

УДК 336.64
JEL Classification: M21, G32
DOI 10.33111.E&E.2019.42.MagdaliukO

O. Magdaliuk,
*Post-graduate student of the
Department of Finance, Banking and
Insurance SHEI «University of
Banking»*

О.В. Магдалиук,
*аспірант кафедри фінансів,
банківської справи та страхування
ДВНЗ «Університет банківської
справи»*

ORCID:<https://orcid.org/0000-0002-4336-1899>

СУЧАСНІ МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНЮВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

АНОТАЦІЯ. У науковій статті подано результати наукового упорядкування методичних підходів до оцінювання капіталу підприємств, які були з певним рівнем умовності об'єднані у такі тематичні напрями: процесний, атрибутивний, результатний, за видами капіталу, системний. У межах виділених напрямів оцінювання капіталу визначено найбільш значущі аспекти, що дозволяють ідентифікувати відповідний підхід, й акцентовано на практичні аспекти використання. Зроблено висновок, що найпоширенішими з позицій обговорення в академічному просторі і практики використання є процесний і результатний напрями оцінювання капіталу. Це актуалізувало здійснення систематизації та упорядкування відповідних аналітичних індикаторів у межах даних двох напрямів оцінювання капіталу. Представлені результати дозволять науковцям і практикам сфокусуватися на більш значимих аспектах капіталотворення, які є ключовими з позицій забезпечення цільової діяльності за сучасних умов розвитку підприємства.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: структура капіталу, витрати на капітал, вартість капіталу, додана вартість бізнесу, аналітичні моделі оцінювання капіталу.

MODERN METHODOLOGICAL APPROACHES TO EVALUATION OF THE CAPITAL OF THE ENTERPRISE

ABSTRACT. The paper presents the results of the scientific regulation of methodological approaches to the assessment of the capital of enterprises, which were, with a certain degree of convention, combined into the following thematic areas: procedural, attributive, resultant, by type of capital, systemic. For the selected areas of assessment of capital, the most significant aspects were identified that allow identifying the appropriate approach and emphasizing the practical aspects of the use. Within the process, the system of indicators characterizing the efficiency of the processes of capital

formation, ordered in the following directions of research: formation, functioning, reproduction and accumulation, are organized. For the attributive, systemic, and result the practical features of the capital assessment in the current conditions of the enterprise are determined. It is concluded that the most common, from the point of view of discussion in the academic space and practice of use, is the process and result of the evaluation of capital. This actualized the systematization and organization of relevant analytical indicators within these two areas of capital assessment. The presented results will allow scientists and practitioners to focus on more significant aspects of capital formation, which are key in terms of providing targeted activities in the current conditions of enterprise development. The results of streamlining the assessment of the capital of the enterprise made it possible to conclude that the general feature of multi-directional thematic financial assessments of capital is that the basis of all metrics is the monetary measurement of capital, based on absolute and relative financial indicators, in statics and dynamics; the corresponding methodological basis is formed on the basis of accounting or financial analytical models that are traditionally characterized by the researchers as alternatives and on the basis of their comparative characteristics emphasize the advantages and relevance of the financial model of analysis. Without denying the advantages and comparatively higher analytical capabilities of the financial model, the author's position is the feasibility of their synthetic use. Despite the fact that this complicates the process of capital assessment in the aspect of comparability of output data, the choice of adequate methods and informative analytical indicators, the benefits of such a symbiosis is the expansion of the instrumental capabilities of the relevant analyst, which is relevant given the complexity of formalizing the measurement of non-material forms of capital, which, according to modern the conditions of the enterprise play a priority role in the formation of financial results of capital formation.

KEY WORDS: capital structure, capital expenditures, cost of capital, value added of business, analytical models of capital valuation.

Вступ. Наукова проблематика оцінювання капіталу посідає центральне місце як у теорії ефективності управління капіталом підприємства, так і в суміжних напрямках досліджень, таких як бізнес-діагностика, обґрунтування управлінських фінансових і стратегічних рішень на підприємстві, теорії вартісно-орієнтованого управління тощо. Саме капітал виступає тією формою організації бізнесу, яка дозволяє йому реалізовувати одну зі своїх основних функцій, що пов'язана з формуванням і забезпеченням зростання фундаментальної та ринкової вартості підприємства. Відповідно, результати оцінювання капіталу слугують інформаційною основою прийняття і реалізації управлінських рішень, спрямованих на забезпечення ефективного функціонування і розвитку бізнесу.

Проблематика оцінювання капіталу підприємства досить широко представлена у наукових працях зарубіжних і вітчизняних учених фінансистів та економістів. Угалузі фінансової проблематики оцінювання капіталу найбільш значимими є дослідження Г. Арнольда, Ю. Брігхема та Л. Гапенськи, Р. Брейлі та С. Майерса, І. Бланка, Д. Волкова, А. Дамодарана, І. Івашковської, М. Кудіної, Дж. Ван Хорна та інших. Результати економічного оцінювання капіталу підприємства подано у публікаціях В. Буханця, А. Гейдор, К. Рябікіної, Л. Фролової, Г. Швиданенко, Н. Шевчук та інших.

Постановка завдання. Варто зазначити, що оцінювання капіталу є таким же багатоаспектним явищем, як і його змістовні інтерпретації, що зумовлює здійснення відповідних наукових упорядкувань з позицій визначення найактуальніших аспектів з урахуванням трендів розвитку сучасної бізнес-аналітики та цілових моделей розвитку підприємства.

Результати. Основними проблемно-орієнтованими тематичними напрямками наукових досліджень оцінювання капіталу підприємства, що представлено у фінансово-економічній літературі, є такі: оптимізація структури капіталу; визначення витрат на капітал; вартості капіталу; ефективності управління капіталом. Дані напрямками вченими-фінансистами розглядаються як самостійні актуальні питання, так і в взаємозв'язку з іншими тематичними аспектами. Результати критичного узагальнення наукових публікацій щодо оцінювання капіталу підприємств дозволяють упорядкувати змістовні аспекти оцінки за такими змістами (рис. 1).

У змістовних межах *процесного напрямку* оцінювання капіталу аналітичний фокус досліджень пов'язаний із його формуванням, функціонуванням, відтворенням, накопиченням, а системи показників визначаються відповідно до суті конкретного процесу. Найпопулярнішою у фінансових публікаціях є проблематика оптимізації/раціоналізації структури капіталу, яка досліджується як самостійно, так і у взаємозв'язку з іншими взаємопов'язаними актуальними питаннями. Так, наприклад, оцінювання ефективності формування капіталу визначається за системою показників, які мають безпосередньо стосуються питань оптимізації структури капіталу, а саме:

1) ефективність формування капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику підприємств [1–4]. Основними показниками, що характеризують даний аспект, є фінансові коефіцієнти автономії, перманентного капіталу, фінансової стабільності, структури капіталу та ін. Особливістю даного напрямку оцінки

капіталу є те, що фінансовий ризик мінімізується за умови зростання частки власного капіталу у загальній його величині, при цьому не враховується момент ефекту фінансового важелю, який безпосередньо пов'язаний із дохідністю власного капіталу;

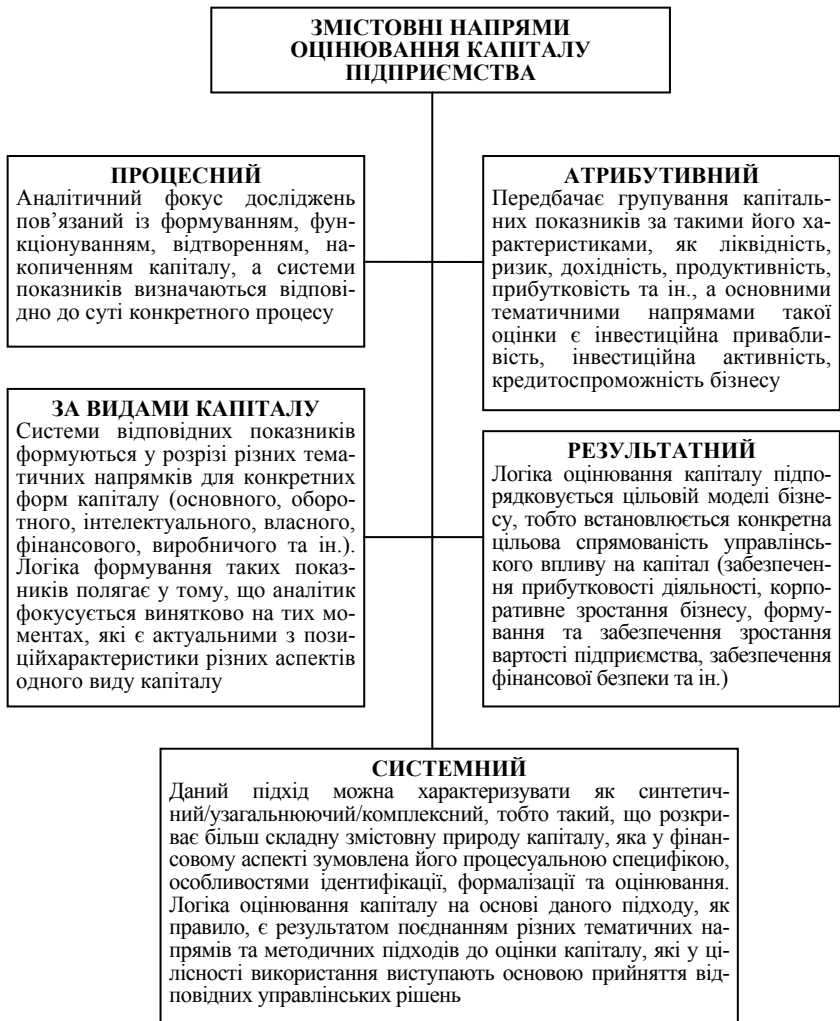


Рис. 1. Змістовні напрями оцінювання капіталу підприємства

2) оцінювання ефективності формування капіталу за критерієм прибутковості власного капіталу (ROE, Return On Equity) та її факторна інтерпретація [1; 2; 4]. Відповідно до змісту багатофакторної інтерпретації ROE (DuPont-аналіз, The Du Pont System of Analysis) основними факторами, що формують дохідність власного капіталу, є прибутковість реалізації продукції R_{sale} , продуктивність функціонування активів $Prod_{cap}$, коефіцієнт структури капіталу $k_{str.cap}$:

$$ROE = \frac{NI}{E} \times 100 \% = R_{sale} \times Prod_{cap} \times (1 + k_{str.cap}), \quad (1)$$

де NI — чистий прибуток; E — власний капітал.

Зміст оцінки полягає у максимізації рівня фінансової рентабельності, що відбувається за умови зростання рівня фінансового ризику у контексті залежності від платних позикових джерел фінансування бізнесу. Тобто перші два критерії з описаних є суперечливими між собою, що ускладнює характеристику ефективності формування капіталу;

3) оцінювання ефективності формування капіталу за критерієм мінімізації середньозважених витрат на капітал (WACC)[1; 2; 4]. У теорії формування капіталу даний критерій є одним з найінформативніших з позицій характеристики якості управління капіталом, так як WACC є базовою конструкторною формою доданої вартості, а отже, вартості бізнесу. З практичної позиції складність являє собою оцінювання витрат на власний капітал k_F . Так, використання класичних методів розрахунку k_F (метод CAMP, кумулятивний підхід) передбачають оцінку систематичного та несистематичного ризиків, ризиків, що пов'язані з інвестуванням у дану країну, галузь, підприємство. Об'єктивні дані для таких розрахунків відсутні через нестачу достовірної вихідної інформаційної бази. Тому у більшості випадків вчені використовують інформацію зарубіжних консалтингових компаній, які здійснюють оцінювання k_F з позицій прямого іноземного інвестування в економіку України.

Однак, на думку практиків, такі оцінки витрат власного капіталу завищені, що призводить до недооцінювання потенціалу формування вартості підприємствами. Досить часто на практиці з метою формування внутрішньої управлінської бізнес-аналітики оцінювання k_F здійснюється на основі реально існуючого альтернативного рівня дохідності вкладення капіталу. Однак такий під-

хід до оцінки kE вбачається доцільним лише у випадку або ретроспективного оцінювання капіталу, або короткострокової перспективи;

4) оцінювання ефективності формування капіталу на основі методу $EBT-EP\bar{S}$ [1; 2]. Даний метод може бути використаний лише для акціонерних підприємств і передбачає визначення чистого прибутку на одну звичайну акцію $EP\bar{S}$ і розрахунок точки байдужості. Теорія та практика використання даного методу свідчить, що хоча $EP\bar{S}$ і є досить поширеним показником із позицій розрахунку у загальних системах показників ефективності формування капіталу, однак пріоритетності у контексті критерію прийняття управлінських рішень, в сфері управління капіталом даний підхід не набув;

5) оцінювання ефективності управління капіталом за критерієм формування доданої вартості бізнесу. Дану логіку репрезентовано у наукових дослідженнях Н. В. Шевчук [5], яка аргументовано доводить, що критерій формування доданої вартості є синтетичним з позицій поєднання таких аспектів оптимізації структури капіталу, як мінімізація фінансової залежності та витрат на капітал і максимізація дохідності капіталу:

$$EVA = Cap \times (k_{ROE} \times (1 - r_{debt}) - k_{WACC})$$

де EVA — економічна додана вартість;

Cap — величина капіталу;

k_{ROE} — коефіцієнт рентабельності власного капіталу;

k_{WACC} — коефіцієнт середньозважених витрат на капітал;

r_{debt} — коефіцієнт фінансової залежності.

Представлена факторна інтерпретація досить змістовно відображає вплив факторів раціоналізації структури капіталу на спред прибутковості капіталу, який є базовим у формуванні доданої вартості як іманентної властивості капіталу. Системи показників, які характеризують ефективність процесів формування, функціонування, відтворення та накопичення капіталу, узагальнено та подано на рис. 2.

Варто звернути увагу на те, що значна кількість одних і тих же показників являють собою характеристики різних процесів руху капіталу. Це слугує свідченням того, що досить важко оцінювати окремий аспект руху капіталу у відриві від інших, так як результати капіталоутворення є наслідком взаємодії різних видів капіталу на різних стадіях його кругообігу.

Особливістю оцінювання капіталу як результату цільової діяльності підприємства (*результатний напрям*) вважають те, що встановлюється конкретна цільова спрямованість управлінського впливу на капітал (забезпечення економічної стійкості підприємства, корпоративне зростання бізнесу, формування та забезпечення зростання вартості підприємства, забезпечення фінансової безпеки тощо) [2; 6—8]. Відповідно до змісту цільової моделі формуються системи капітальних показників, які у формалізованому вигляді визначають певні параметри/аспекти цільової моделі, або безпосередньо впливають на них.

Формування капіталу 1. Показники структури капіталу з точки зору фінансової незалежності від зовнішніх джерел фінансування бізнесу : k_{aut}, $k_{str.cap}$, $k_{per.cap}$, r_{debt} та ін. 2. Фінансова рентабельність та її факторна інтерпретація: ROE, R_{sale}, Pr_{ass}, $k_{str.cap}$ 3. Чистий прибуток на одну звичайну акцію: EPS, $EBIT_{crit}$ 4. Середньозважені витрати на капітал: $WACC$. 5. Економічна додана вартість: EVA	Функціонування капіталу 1. Показники продуктивності капіталу та його видів: $Prod_{ass}$, $Prod_{prod.cap}$, $Prod_{fin.cap}$ та ін. 2. Показники швидкості обороту капіталу: $K_{cur.ass}$, K_{supp}, K_{deb} та ін. 3. Показники рентабельності: R_{ass}, $R_{prod.cap}$, ROE, та ін. 4. Показники економічного прибутку: EVA, RE, $ReOI$, CVA. 5. Показники економічного тавартісного зростання: $K_{ec.gr}$, SGL, VGI.
Накопичення капіталу 1. Динаміка балансової величини капіталу та його різновидів: Cap_{bal}, NA_{bal}, Pr_{und}, Cap_{fix}. 2. Індекси накопичення багатства: WAI, RWA. 3. Мультиплікатори капіталізації на основі активів: M_{BVA}, M_{BVE}, $M_{PP\&E}$, M_{JC}, M_{MVNA}. 4. Динаміка показників внутрішньої та ринкової вартості підприємства: Val_{mark}, Val_{fund}.	Відтворення капіталу 1. Показники відтворення основного капіталу: r_{ren}, $r_{gr.fix.cap}$, r_{disp}, r_{liq}, r_{rep}, in. 2. Показники відтворення інтелектуального капіталу: IQ, q, TL

Рис. 2. Системи показників для оцінювання капіталу у змістовних межах процесного напрямку:

Умовні позначення:

k_{aut} — коефіцієнт автономії;

$k_{str.cap}$ — коефіцієнт структури капіталу;

Cap_{bal} — балансова величина капіталу;

NA_{bal} — балансова величина чистих активів;

$k_{per.cap}$ — коефіцієнт перманентного капіталу;

ROE — рентабельність власного капіталу;

R_{sale} — рентабельність реалізації продукції;

$Prod_{ass}$ — продуктивність функціонування активів;

EPS — чистий прибуток на одну звичайну акцію;

$EBIT_{crit}$ — критичне значення операційного прибутку;

$WACC$ — середньозважені витрати на капітал;

Val_{mark} — ринкова вартість підприємства;

Val_{fund} — фундаментальна вартість підприємства;

$Prod_{prod.cap}$ — продуктивність виробничого капіталу;

$Prod_{fin.cap}$ — продуктивність фінансового капіталу;

$Prod_{cap}$ — продуктивність капіталу;

R_{ass} — рентабельність активів;

$R_{prod.cap}$ — рентабельність виробничого капіталу;

VGI — індекс вартісного зростання;

SGI — індекс стійкості зростання;

IQ — коефіцієнт інтелекту;

TL — технологічний важіль;

Q — коефіцієнт Тобіна;

Pr_{und} — нерозподілений прибуток;

WAI — індекс накопиченні багатства;

RWA — відносне накопичення багатства;

M_{BVA} — мультиплікатор балансової вартості активів;

M_{BE} — мультиплікатор балансової величини власного капіталу;

M_{NAV} — мультиплікатор балансової вартості акціонерного капіталу;

$M_{PP\&E}$ — мультиплікатор балансової вартості необоротних активів;

M_{VNA} — мультиплікатор ринкової вартості чистих активів;

M_{IC} — мультиплікатор інвестованого капіталу;

$K_{cur.ass}$ — коефіцієнт оборотності оборотних активів;

K_{supp} — коефіцієнт оборотності запасів;

K_{deb} — коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості;

RE — остаточний чистий прибуток;

$ReOI$ — остаточний операційний прибуток;

CVA — додана вартість потоку грошових коштів;

r_{ren} — коефіцієнт оновлення основних фондів;

r_{disp} — коефіцієнт вибуття основних фондів;

r_{liq} — коефіцієнт ліквідації основних фондів;

r_{rep} — коефіцієнт інтенсивності заміни основних фондів;

$r_{int.lab}$ — коефіцієнт інтелектуалізації праці

Наприклад, за умови реалізації цільової моделі бізнесу у вигляді забезпечення фінансової безпеки, параметризація оцінювання відповідного стану здійснюється за такими капітальними аспектами [9; 10]: фінансова стійкість (система показників структури капіталу, багатокomпонентні моделі оцінювання достатності капіталу для формування запасів підприємства); ліквідність (достатність різних видів капіталу/активів погашати заборгованість

підприємства); ділова активність (швидкість обороту різних груп активів); прибутковість (рентабельність різних видів капіталу підприємства) та ін. Результати критичного аналізу методичних підходів до оцінювання капіталу у різних аспектах цільових моделей бізнесу дозволяють зробити висновок, що аналітичні проєкції та відповідні системи капітальних показників майже не відрізняються, різниця полягає лише в логіці їх комбінування, узагальнення та інтерпретації результату.

Специфіка оцінювання капіталу за різними його видами (*видовий напрям*) полягає в тому, що системи відповідних показників формуються у розрізі різних тематичних напрямів для конкретних форм капіталу (основного, оборотного, інтелектуального, власного, фінансового, виробничого та ін.) [1; 2; 6; 11]. Логіка формування таких показників полягає у тому, що аналітик фокусується винятково на тих моментах, які є актуальними з позицій характеристики різних аспектів одного виду капіталу. Наприклад, системи капітальних показників для характеристики основного капіталу визначаються у такому змістовному взаємозв'язку: показники стану (коефіцієнти фізичного та морального спрацювання основних фондів, коефіцієнт придатності основного капіталу (як у цілому, так і за окремими видами), коефіцієнт технологічності активної частини основних фондів та ін.; показники ефективності використання (фондовіддача, фондомісткість, фондоозброєність, коефіцієнти інтенсивного та екстенсивного використання основних фондів, коефіцієнти змінності та завантаження основних фондів, рентабельність основного капіталу та ін.); показники ефективності відтворення основного капіталу (коефіцієнти вибуття та оновлення основних фондів, коефіцієнт технологічності (інноваційності) активної частини основних фондів, коефіцієнти інтенсивності заміни, розширення парку машин та обладнання та ін.); показники накопичення основного капіталу (динаміка первісної, залишкової, відновної вартості основних фондів та їх різновидів).

Атрибутивний напрям оцінювання капіталу підприємств передбачає групування капітальних показників за такими його характеристиками як ліквідність, ризик, доходність, продуктивність, прибутковість тощо [1; 12; 13], а основними тематичними напрямками такої оцінки є фінансова стійкість, інвестиційна привабливість, інвестиційна активність, фінансова безпека, кредитоспроможність бізнесу.

У змістовних межах *системного напрямку* до оцінювання капіталу визначаються не стільки параметри окремих елементів або

характеристик капіталу, скільки результати їх взаємодії, які виступають інтегративними параметрами капіталу як цілісної системи, що представлена певною конфігурацією його видів [14]. Даний підхід можна характеризувати як синтетичний/ узагальнюючий/комплексний, тобто такий, що розкриває більш складну змістовну природу капіталу, яка у фінансовому аспекті зумовлена його процесуальною специфікою, особливостями ідентифікації, формалізації та оцінювання. Логіка оцінювання капіталу на основі даного підходу, як правило, є результатом поєднання різних тематичних напрямків і підходів до оцінки, які у цілісності використання виступають основою прийняття відповідних управлінських фінансових рішень.

Особливістю репрезентованих напрямів оцінювання капіталу є те, що усі вони базуються на синтетичному використанні бухгалтерської та вартісної аналітичних моделей, які традиційно науковці характеризують як альтернативні та на основі їх порівняльної характеристики наголошують на перевагах та актуальності фінансової моделі аналізу. Цілком погоджуючись з наведеною у наукових публікаціях аргументацією щодо значно більш високих аналітичних можливостей фінансової моделі аналізу капіталу, варто наголосити на тому, що її змістовними витоками є, все ж таки, бухгалтерська модель. Крім того, узагальнені дані бухгалтерського обліку є основою формування офіційної аналітичної інформаційної бази, на основі якої здійснюють ретроспективні оцінки капіталу та формулюють відповідні висновки, які у подальшому формують основу для прийняття управлінських як поточних, так і стратегічних фінансових рішень.

Отже, авторська позиція полягатиме у тому, що конструктивним вбачається використання як бухгалтерської, так і фінансової аналітичних моделей з метою оцінювання капіталу, а передумови і можливості такого використання визначаються потребами бізнес-аналізу, наявністю вихідної інформаційної бази для здійснення адекватних оцінок і можливістю інтерпретувати отримані результати відповідно до поставленої мети оцінки.

Висновки. Узагальнюючи результати критичного аналізу змісту основних тематичних напрямів оцінювання капіталу, зроблено низку висновків, які слугуватимуть основою формування подальших досліджень:

1) множинність наукових тематичних напрямків оцінювання капіталу підприємства, які представлено у сучасній фінансовій теорії, зумовлена, перш за все, багатоаспектністю його фінансово-економічної природи; а загальною рисою різноспрямованих фінан-

сових оцінок капіталу є те, що, незалежно від змістовної інтерпретації, основою всіх метрик буде грошове вимірювання капіталу;

2) незалежно від змістовного напрямку оцінки капіталу, відповідний методичний базис формується на основі вихідних даних бухгалтерського обліку або ринкових оцінок. Однією з проблем використання змішаної інформаційної бази є різниця у термінології, що веде до необхідності здійснення відповідних коригувань. Використання ринкових і балансових оцінок може ускладнюватись їх неузгодженістю, що приводить до результатів оцінювання;

3) у межах зазначених напрямів, оцінювання капіталу здійснюються на основі абсолютних і відносних вимірювань, у статистичній та динамічній, що визначається змістовною логікою та аналітичними можливостями суб'єкта оцінки, об'єктивністю та достатністю наявної вихідної інформаційної бази, здатністю інтерпретувати результати оцінки відповідно до потреб управлінської фінансової бізнес-аналітики.

Варто наголосити на тому, що результати представленого упорядкування методичних підходів до оцінювання капіталу підприємства дозволить практикам сфокусуватися на більш значимих моментах аналізу капіталу, які є причинними з позицій забезпечення цільової діяльності підприємства.

Література

1. Теплова Т. В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями / Т. В. Теплова. — М.: ГУ ВШЭ, 2000. — 504 с.
2. Управління капіталом підприємства / Г. О. Швиданенко, Н. В. Шевчук. — К.: КНЕУ, 2007. — 440 с.
3. Ушаева С.Н. Капитал: содержание, формы, подходы к определению оптимальной структуры капитала / С.Н.Ушаева // Вестник ЧелГУ. Серия «Экономика» — 2008. — № 1 (102). — С. 163–167.
4. Бланк И. А. Управление формированием капитала : научное издание / И. А. Бланк. — К.: Ника-Центр, 2000. — 508 с.
5. Бланк И. А. Управление использованием капитала : научное издание / И. А. Бланк. — К.: Ника — Центр, Эльга, 2002. — 656 с.
6. Ван Хорн Дж. Основы финансового менеджмента / Дж.К. Ван Хорн, Дж. М. Вахович. — М.: И.Д. Вильямс, 2008. — 1232 с.
7. Шевчук Н. В. Управління формуванням і функціонуванням капіталу підприємств : автореф. дис. канд. екон. наук : 08.06.01. / Н. В. Шевчук. — Київ : КНЕУ, 2004. — 20 с.
8. Фролова Л. В. Управління вартістю підприємства : монографія / Л. В. Фролова, Л. О. Лісніченко. — Кривий Ріг : Видавець: ФОП Чернявський Д. О. 2015. — 292 с.

9. Волков Д. Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты : монография / Д.Л. Волков. — СПб.: Высшая школа менеджмента СПбГУ, 2008. — 320 с.
10. Шевчук Н. В. Економічне зростання національних промислових підприємств: вартісно-орієнтований аспект / Н.В. Шевчук // Соціально-економічний та технічний розвиток підприємств: проблеми, рішення, оцінка ефективності : монографія [за ред. Л.М. Савчук] — Дніпропетровськ: Національна металургійна академія, Пороги, 2016. — 554 с. — С. 193–204.
11. Бланк И. А. Управление финансовой безопасностью предприятия : научное издание / И. А. Бланк. — К. : Ника-Центр, Эльга, 2006. — 776 с.
12. Управління фінансово-економічною безпекою / В. С. Сідак, О. А. Кириченко, С. М. Лаптев, О. М. Шикова. — К.: Дорадо-Друк, 2010. — 480 с.
13. Фінансова безпека підприємств і банківських установ: монографія / за заг. ред. докт. екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова. — Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. — 295 с.
14. Ивашковская И. В. Стратегический финансовый анализ: концепции / И. В. Ивашковская. — М. : Бизнес Элайнмент, 2012. — 154 с.
15. Шевчук Н. В. Багатофакторна модель оцінювання фундаментальної вартості національних підприємств чорної металургії / Н.В. Шевчук // Стратегія підприємства: зміна парадигми управління та інноваційні рішення для бізнесу: колективна монографія [за ред. проф. А.П. Налявайка]. — К.: КНЕУ, 2015. — 398 с. — С. 282–296.
16. Гейдор А. П. Управління капіталом підприємства : автореф. дис. канд. екон. наук : 08.00.04. / А. П. Гейдор. — Київ : КНЕУ, 2013. — 20 с.

References

1. Teplova, T. V. *Finansovyyi menedzhment: upravlenie kapitalom i investitsiyami* [«Financial Management: Capital and Investment Management»]. Moskva : GUVShE, 2000 [in Russian].
2. Shevchuk, N. V. and Shvydanenko, H. O. *Upravlinnia kapitalom pidpriemstva* [«Capital management of the enterprise»]. Kiyv : KNEU, 2007 [in Ukrainian].
3. Ushaeva, S. N. «Kapital: soderzhanie, formy, podhodyi k opredeleniyu optimalnoy strukturyi kapitala» [«Capital: content, forms, approaches to determining the optimal capital structure»]. *VestnikChelGU. Seriya «Ekonomika»*, no1 (2008): 63 — 167. [in Ukrainian].
4. Blank, I. A. *Upravlenie formirovaniem kapitala* [«Capital Management»]. Kiyv: Nika-Tsentr, 2000 [in Russian].
5. Blank, I. A. *Upravlenie ispolzovaniem kapitala* [«Capital Management»]. Kiyv: Nika-Tsentr, Elga, 2002 [in Russian].
6. VanHorn, Dzh. K. and Dzh. M. Vahovich *Osnovy finansovogo omenedzhmenta* [«Fundamentals of financial management»]. Moskva : «I.D. Vilyams», 2008 [in Russian].

7. Shevchuk, N. V. *Upravlinnia formuvanniam i funktsionuvanniam kapitalu pidpriemstv : avtoref. dys. kand. ekon. nauk : 08.06.01.* [«Management of formation and functioning of capital of enterprises: the author's abstract of the dissertation of the candidate of economic sciences: 08.06.01»]. Kyiv : KNEU, 2004 [in Ukrainian].
8. Frolova, L. V. and L. O. Lisnichenko *Upravlinnia vartistiu pidpriemstva : monohrafiia* [«Management of the cost of the enterprise: a monograph»] Kryvyi Rih : Vydavets: FOP Cherniavskiy D. O., 2015 [in Ukrainian].
9. Volkov, D. L. *Teoriya tsennostno-orientirovannogo menedzhmenta: finansovyy i buhgalterskiy aspekty : monografiya* [«Theory of value-oriented management: financial and accounting aspects: monograph»]. Sankt-Peterburg : Vysshayashkolamenedzhmenta, 2008 [in Ukrainian].
10. Shevchuk, N. V. «Ekonomichne zrostantia natsionalnykh promyslovykh pidpriemstv: vartisno-oriientovanyi aspekt [Economic growth of national industrial enterprises: value-oriented aspect].» Chap. 3.4 in *Sotsialno-ekonomichniy ta tekhnichniy rozvytok pidpriemstv: problemy, rishennia, otsinka efektyvnosti : monohrafiia* [Socio-economic and technical development of enterprises: problems, decisions, evaluation of efficiency: monograph]. Dnipropetrovsk : Natsionalna metalurhiina akademiia, Porohy, 2016 [in Ukrainian].
11. Blank, I. A. *Upravlennie finansovoy bezopasnosti upredprivatiya* [«Financial Security Management»]. Kyiv: Nika-Tsentr, 2006 [in Russian].
12. Sidak, V. S. and O. A. Kirichenko, S. M. Laptev, O. M. Shikova *Upravlinnyafinansovo-ekonomichnovubezpekovu* [«Financial Security Management»]. Kyiv: «Dorado-Druk», 2010 [in Ukrainian].
13. *Finansova bezpeka pidpriemstv i bankivskykh ustanov: monohrafiia* [«Financial security of enterprises and banking institutions: a monograph»]. — Sumy : DVNZ «UABS NBU», 2009 [in Ukrainian].
14. Ivashkovskaya, I. V. *Strategicheskyy finansovyy analiz: Kontseptsii* [«Strategic Financial Analysis: Concepts»]. Moskva : Biznes Elajment, 2012 [in Russian].
15. Shevchuk, N. V. «Bahatofaktorna model otsiniuvannia fundamentalnoi vartosti natsionalnykh pidpriemstv chornoj metalurhii [«Multifactor model for estimating the fundamental value of national steel enterprises»] Chap. 6.3 in *Stratehiia pidpriemstva: zmina paradyhmy upravlinnia ta innovatsiinirishenniadiabiznesu: kolektyvnamonohrafiia* [«Enterprise Strategy: Changing the Paradigm of Management and Innovative Solutions for Business: A Collective Monograph»]. Kyiv: KNEU, 2015 [in Ukrainian].
16. Heidor, A. P. *Upravlinnia kapitalom pidpriemstva: avtoref. dys. kand. ekon. nauk : 08.00.04.* [«Capital management of the enterprise: the author's abstract of the dissertation of the candidate of economic sciences: 08.00.04»]. Kyiv : KNEU, 2013 [in Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 15.05.2019 р.