

моделі І. Ансоффа, що складається з 57 блоків. «Інженерний ухил» моделі І. Ансоффа проявляється в тому, що на кожному етапі формування стратегічного плану співробітникам, які займаються його розробкою, пропонуються докладно розроблені переліки факторів, які необхідно враховувати в процесі прийняття планових рішень. Істотною відмінністю від моделі Гарвардської школи бізнесу є введення І. Ансоффом зворотного зв'язку, що забезпечує інтерактивність процедури формування стратегічного плану та безперервність процесу її реалізації [6].

3. Модель Г. Стейнера. Початковий аналіз моделі Г. Стейнера дає підставу зробити висновок про її близькість до моделі Гарвардської школи бізнесу. Разом з тим в ній є моменти, які дають підставу виділити її в ряд самостійних. По-перше, це припущення про всебічність охоплення, повноту представлення процесу планування, жорстку послідовність етапів формування і деталізації результатів дії. По-друге, Г. Стейнер в своїй моделі досить чітко і однозначно вказує на зв'язок стратегічного планування (як довгострокового) з середньостроковим і тактичним, що має принципове значення для моделювання процесу формування стратегічного плану [7].

Таким чином, процес стратегічного планування на підприємстві полягає в досягненні стратегічної мети через вибір і реалізацію стратегії, на основі реалізації обґрунтованих методів і моделей стратегічного аналізу, формування програм стратегічного плану, а також встановлення основних показників його фінансово-господарської діяльності.

#### **Список літератури**

1. Дрінь О. Я. Поліморфізм стратегій підприємства в диференційованих умовах середовища [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://kneu.edu.ua/userfiles/d-26.006.03/2016/dis\\_Drin.pdf](https://kneu.edu.ua/userfiles/d-26.006.03/2016/dis_Drin.pdf).
2. Добровенко О. А. Вдосконалення процесу стратегічного планування у банківських установах України / О. А. Добровенко // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – № 23. – С. 96 – 100.
3. Мала Н. Т. Стратегічне планування економічного розвитку підприємства / Н. Т. Мала, О. В. Грабельська // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – 2013. – № 767. – С. 45 – 51.
4. Минцберг Г. Школи стратегій / Г. Минцберг, Б. Альстрэнд, Дж. Лэмпел. – СПб. : Питер, 2001. – 336 с.
5. Основні етапи розробки стратегії [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bukvar.su/menedzhment/page,3,118976-Osnovnye-etapy-razrabotki-strategii.html>.
6. Модель І. Ансоффа [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ni.biz.ua/15-13/97742.html>.
7. Основні етапи розробки стратегії [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ur.co.ua/59/1838-5-osnovnye-etapy-razrabotki-strategii.html>.

**УДК 685.14/17:005.412]:621**

**Смирнов Є. В.**

к. е. н, доцент кафедри економіки підприємств,  
ДВНЗ «Київський національний університет ім. Вадима Гетьмана»,

**Шевчук Н. В.**

к. е. н, доцент, доцент кафедри економіки підприємств  
ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана»

### **ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ**

У сучасних наукових дослідженнях наголошується на тому, що термінологічно капіталізація характеризується другорядністю відносно терміну «капітал», а множинні підходи до її визначення відображають особливості капіталоутворення за сучасних умов у різних тематичних аспектах.

Питання оцінювання капіталізації досить широко представлені у економічній літературі, а найбільш популяризованими є наукові праці А. Брейлі (А. Breyli) та С. Майерса (S. Meyers) [1], А. Дамодарана (A. Damodaran) [2], Т. Коупленда (Т. Copeland), Т. Колера (Т. Kohler), Дж. Муріна (J. Murin), А. Долгоффа (А. Dolgoff) [3]. Питання забезпечення зростання капіталізації представлені у різних тематичних дослідженнях, де висвітлюється окремий аспект даної наукової проблематики.

Результати критичного аналізу широкого кола наукових підходів до визначення капіталізації підприємства дозволяють упорядкувати їх з точки зору фокусування на більш

значущих аспектах, у яких розкривається змістовна природа досліджуваного явища. До таких підходів віднесено:

– процесний. Даний аспект є найбільш популяризованим напрямком дослідження у наукових публікаціях, як з точки зору як окремих процесів капіталоутворення (інвестування, функціонування, накопичення капіталу, тощо), так і їх комплексного дослідження. Загальну логіку капіталізації у даному аспекті можна характеризувати як сукупність процесів, які пов'язані із перетворенням можливостей ділового середовища на потоки доданої вартості, що є основою формування вартості бізнесу. Відповідно даного підходу логіка капіталізації розкривається у процесах перетворення можливостей середовища на ресурси підприємства → інвестування → активації ресурсів → продуктивного використання активів → накопичення капіталу, які надалі можуть набути деталізації;

– результатний. Розвиток результатного напрямку дослідження капіталізації зумовлений її вартісною природою. Рух вартості, в результаті якого вона змінює свої предметні форми та нарощує свою величину К. Маркс визначав як капітал [4, с. 147], а процес, який надбудований над капіталом та відображає зміни вартості, що втілені в предметні форми визначають як капіталізація. Основна проблематика досліджень капіталізації в змістовних межах результатного підходу фокусується на її визначенні як ринкової вартості бізнесу. Саме така позиція є найбільш розповсюдженою серед західних економістів;

– реляційний. Актуалізація та розвиток даного напрямку досліджень капіталізації пов'язаний, перш за все, з тим, що за постіндустріальних умов діяльності економічних суб'єктів суттєвих змін набуває розуміння капіталу, яке вже не вкладається у класичну теорію факторів виробництва, «тобто, капітал як фактор виробництва, втратив своє єдине змістовне значення, яке відводилося йому в класичних та неокласичних моделях виробничої функції і трансформувався у контекстні відносини» [5]. Реляційна проблематика капіталізації є багатоаспектною і досліджує аспекти формування інституційних механізмів її забезпечення; відносини, що пов'язані з правом власності на капітал та привласненням новоствореної вартості; протиріччями між суспільним характером виробництва та приватною формою привласнення його результатів, тощо;

– ресурсний. Актуальність ресурсної проблематики капіталізації зумовлена тенденцією інтелектуалізації сутності ресурсів, що принципово змінило методологію їх дослідження, а відтак і пов'язаних з ними категорій. У такому аспекті процеси та відносини капіталізації набули стратегічності, а фокус досліджень капіталізації як результату вчені досліджують не тільки в категоріях вартості, а і цінності.

Відповідно до представленої логіки розуміння капіталізації процеси її оцінювання доцільно здійснювати у єдності взаємозв'язку представлених підходів до її розуміння, при цьому варто наголосити, що ресурсний, процесний та реляційні аспекти є формуючими (забезпечуючими) відносно результатного. Традиційно, у економічних дослідженнях оцінювання капіталізації як результату процесів капіталоутворення здійснюється на основі показників вартості (ринкової та внутрішньої (фундаментальної) або ринкових мультиплікаторів. Базуючись на перевагах та обмеженнях практичного використання даних методів та враховуючи змістовні завдання даної наукової статті за основу оцінювання капіталізації буде прийнято фундаментально-вартісний підхід. Своєї актуальності для оцінювання капіталізації фундаментальна вартість набула після світової фінансової кризи 2008 р., коли ринкові оцінки капіталу не віддзеркалювали реальної ситуації та тенденцій розвитку, що фактично відбувалася на підприємствах. Зміщення управлінського акценту у площину фундаментальної вартості бізнесу дозволяє пов'язати специфіку та результати капітальних процесів протягом усього логічного ланцюга їх протікання, а динаміка змін внутрішньої вартості дозволяє фокусуватися на більш значущих причинах, що зумовлюють спрямованість таких змін.

Серед альтернативних методів оцінювання фундаментальної вартості, до яких відносять концепцію дисконтування грошових потоків та економічного прибутку, було обрано останню, яка характеризується порівняно високими можливостями факторного аналізу, що дозволяє формалізувати взаємопов'язані капітальні аспекти хоча і не у строго

математичній логіці, але з акцентом на пріоритет вартість-формуєчих детермінант капіталізації. Серед переліку аналітичних моделей вимірювання економічного прибутку перевагу було надано моделі остаточного чистого прибутку (*RE, Residual Earnings*), що зумовлено наявністю адекватної та офіційно підтвердженої вихідної інформаційної бази, високим рівнем факторної інтерпретації *RE*-моделі та її порівняно широкими прогностичними аналітичними можливостями. У такій змістовній постановці абсолютна величина фундаментальної капіталізації підприємства буде оцінюватися як сума чистих активів на початок розрахункового періоду та сума дисконтованих за ставкою витрат на власний капітал потоків чистого остаточного прибутку (формула 1):

$$FC_{t+1} = NA_t + \frac{RE}{(1+k_E)^{t+1}}, \quad (1)$$

де  $FC_{t+1}$  – фундаментальна капіталізація на момент  $(t+1)$ ;

$NA_t$  – балансова вартість чистих активів на момент  $t$ ;

$k_E$  – коефіцієнт витрат на власний капітал.

Факторний аналіз спред-формуєчих результатів (фінансової рентабельності та витрат на власний капітал) свідчать про те, що основний спектр проблем пов'язаний з низьким рівнем прибутковості господарської діяльності підприємств, характеристикою якої в межах *RE* –моделі є спред реалізації продукції (формула 2):

$$RE = NI - E \times k_E = E \times W_{Ass} \times (1 + r_{str.cap}) \times Spred_{Sale}, \quad (2)$$

де  $E$  – величина власного капіталу;

$NI$  – величина чистого прибутку;

$W_{Ass}$  – продуктивність функціонування активів;

$r_{str.cap}$  – коефіцієнт структури капіталу;

$Spred_{sale}$  – спред доходності реалізації продукції.

Дослідження капіталізації підприємства у процесному, результатному, реляційному та ресурсному аспектах є цілком аргументованим підходом з точки зору багатогранного розкриття її змістовного наповнення, яке дана категорія набуває за умов розвитку постіндустріального суспільства. Ускладнення сутності капіталізації пов'язано, перш за все, із розширенням контексту дослідження капіталу, а її наукова та практична проблематика віддзеркалює тенденції та виклики ділового середовища. Фундаментально-вартісний підхід до аналізу капіталізації вітчизняних машинобудівних підприємств підтвердив робочу гіпотезу авторів, яка полягала у тому, що джерелом зростання їх економічних результатів, концентрованою формою прояву яких виступає фундаментальна капіталізація, є технологічний рівень машинобудівного виробництва. Забезпечення такого рівня має корелювати із сучасними параметрами та характеристиками концепції «Індустрія 4.0», яка ще декілька років тому багатьма сприймалася як утопія та піар. У такій постановці з точки зору перспективності подальших досліджень актуалізуються питання розробки технологічної стратегії машинобудівних підприємств на засадах концепції «Індустрія 4.0» та визначення необхідного переліку ресурсів і компетенцій за для її успішної реалізації; розробка плану поступового переходу до організації бізнес-процесів за принципами «цифрової фабрики»; моделювання розвитку машинобудівного бізнесу на основі екосистемного підходу. Визначені технологічні зміни вийдуть за межі конкретних підприємств та галузі, а можливо і за межі країни локації та дозволять управляти роллю конкретного бізнесу у майбутній екосистемі партнерів і клієнтів та забезпечувати досягнення високих економічних результатів, що визначають їх капіталізацію.

#### Список літератури

1. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс – М.: Олимп-Бизнес, 2012. – 978 с.
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / А. Дамодаран. – М.: Альпина Паблишер, 2010. – 1344 с.
3. Коупленд Т. Expectations-Based Management. Как достичь превосходства в управлении стоимостью компании / Том Коупленд, Аарон Долгофф; [пер. Э. В. Кондуковой]. – М.: Эксмо, 2009. – 384 с.
4. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии, т.1 Книга 1: Процесс производства капитала / К. Маркс. – М.: Политиздат, 1983. – 905 с.
5. Буханець В. В. Генезис категорії «капітал» в економічній теорії / В. Буханець, В. Ковальчук // Вісник Криворізького національного університету. – 2015. – № 39. – С. 163 – 168.