

Смирнов Євген Валерійович

кандидат економічних наук, доцент
доцент кафедри бізнес-економіки та підприємництва
КНЕУ імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна
yevhen.smyrnov.3@kneu.ua
<https://orcid.org/0000-0002-4869-182X>
+380504624600

Смирнов Євген Євгенович

доктор філософії з економіки,
доцент кафедри бізнес-економіки та підприємництва
КНЕУ імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна
ievgen_smyrnov@kneu.edu.ua
<https://orcid.org/0000-0002-9871-5981>
+380634998818

ОСОБЛИВОСТІ ВАРТІСНОГО ЗРОСТАННЯ В ПЛОЩИНІ ФУНДАМЕНТАЛЬНОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Smyrnov Yevhen V.

PhD, associate professor
associate professor of the department of business economics and entrepreneurship,
KNEU named after Vadym Hetman Kyiv, Ukraine
yevhen.smyrnov.3@kneu.ua
<https://orcid.org/0000-0002-4869-182X>

Smyrnov Yevhen Y.

PhD
associate professor of the department of business economics and entrepreneurship,
KNEU named after Vadym Hetman Kyiv, Ukraine
ievgen_smyrnov@kneu.edu.ua
<https://orcid.org/0000-0002-9871-5981>

FEATURES OF VALUE GROWTH IN THE AREA OF FUNDAMENTAL VALUE OF THE ENTERPRISE

Анотація. У статті сформовано концепти, що визначають економічне зростання підприємства, які представлені органічним змістовним зв'язком економічної цінності (аксіологічний та праксеологічний напрямки), капіталу (результатний та атрибутивний напрямки) та стратегії (інтелектуальний та діяльний напрямки), що дозволило розкрити економічний аспект організаційного зростання як стійку позитивну динаміку економічної цінності, яка є наслідком стратегічних процесів, що протікають в інкорпорованому та об'єктивованому просторі капіталоутворення та обґрунтувати методичний підхід до оцінювання економічного зростання за критерієм фундаментальної вартості підприємства, а також якості його капіталу.

За результатами критичного аналізу наукових підходів до оцінювання економічного зростання підприємства зроблено висновок про те, що переважна більшість аналітичних моделей сформована в змістовних межах стратегічно-орієнтованого напрямку на основі використання економетричних методів та методів фінансового моделювання. Результати використання економетричних методів свідчать про те, що незважаючи на привабливі показники статистичної достовірності, висновки щодо інтерпретацій результатів побудованих моделей є досить стриманими, так як незрозумілим залишається в якому ступені вони зумовлені реалістичністю встановлених взаємозв'язків, а в якому особливостями побудови моделей. Зроблено висновок,

що тестування отриманих емпіричним шляхом прогностичних моделей на аналогічних вибірках в багатьох випадках не підтверджує їх адекватності. Щодо фінансових моделей оцінювання економічного зростання підприємства, то вони відносяться до класу прогностичних, в їх основу закладено метод факторного аналізу. Переважна більшість аналітичних фінансових моделей пов'язана із визначенням стійкості економічного зростання за критерієм обсягів продажу, а з початком розвитку теорії вартісно-орієнтованого управління (VBM) досить високої популярності набули моделі вартісного зростання. У статті також набули подальшого розвитку теоретичні засади оцінювання фундаментально-вартісного зростання підприємства в частині впорядкування та доповнення відповідних аналітичних передумов, що дозволило вдосконалити систему показників оцінювання фінансових результатів капіталоутворення на підприємстві.

Ключові слова: фундаментальна вартість, індекс вартісного зростання, вартісне зростання підприємства, фінансові моделі вартісного зростання, спред прибутковості капіталу, моделі SGR та VGR.

Abstract. The article formulates the concepts that determine the economic growth of an enterprise, which are represented by the organic substantive relationship of economic value (axiological and phraseological direction), capital (resultant and attributive direction) and strategy (intellectual and active direction), which allowed to reveal the economic aspect of organizational growth as a stable positive dynamics of economic value, which is a consequence of strategic processes taking place in the incorporated and objective space of capital formation and to substantiate a methodological approach to assessing economic growth by the criterion of the quality of enterprise capital.

Based on the results of a critical analysis of scientific approaches to assessing the economic growth of an enterprise, it is concluded that the vast majority of analytical models are formed within the substantive framework of a strategically oriented direction based on the use of econometric models and financial modeling methods. The results of the econometric analysis show that despite the attractive statistical reliability indicators, the conclusions regarding the interpretation of the results of the built models are rather restrained, since it is unclear to what extent they are due to the realism of the established relationships and to what extent they are due to the peculiarities of model construction. It is concluded that testing of empirically derived predictive models on similar samples in many cases does not confirm their adequacy. As for financial models, they belong to the class of predictive models based on the method of factor analysis. The vast majority of analytical financial models are related to determining the sustainability of economic growth based on the criterion of sales volumes, and with the beginning of the development of the theory of value-based management (VBM), value growth models have become quite popular. The theoretical foundations for assessing the fundamental value growth of an enterprise have been further developed in the article in terms of streamlining and supplementing the relevant analytical prerequisites, which has allowed to improve the system of indicators for assessing the financial results of capital formation at an enterprise.

Keywords: fundamental value, value growth index, value growth of the enterprise, financial models of value growth, capital return spread, SGR and VGR models.

JEL codes: A10, B21, D24

Постановка проблеми. Питання економічного зростання суб'єктів економічної діяльності дискутуються вченими на сторінках академічних, наукових видань та у професійних колах управлінців різних сфер діяльності. І науковці, і практики є одноставними в тій гіпотезі, що економічне зростання, як категорія, є основою подальшого успішного розвитку економічних суб'єктів усіх рівнів господарювання. Проте консенсусу щодо однозначності розуміння змісту даного терміну, формальних ознак для ідентифікації економічного зростання, крите-

рівнів та показників його оцінювання, способів забезпечення науковці та практики, наразі, так і не дійшли.

Аналіз досліджень і публікацій. Значна кількість наукових публікацій присвячена дослідженню сутності економічного зростання на макроекономічному рівні. Це наукові праці зарубіжних (Ф. Агійона та П. Хоуїтта, Д. Белла, Г. Гроссмана і Е. Хелпмана, Е. Домара і Р. Харрода, Е. Троффлера, Г. Мюрдала, Дж. Робінсона, П. Ромера, Р. Солоу, П. Сраффа, Й. Шумпетера, ін.) та українських вчених С. Гальчинського, В. Гейця, Л. Проданової, Л. Федулової, А. Чухна, ін. Питання загального визначення категорії економічного зростання на мікрорівні є менш дослідженими, проте досить значущими у цій сфері є результати досліджень І. Адізеса, М. Багаї, Ж. Васконселлоса-і-Са, П. Вігері, Л. Грейнера, Р. Істерліна, Б. Карлофа, Е. Пенроуз, В. Ростоу, Д. Сулла, С. Сміта, ін. Серед вітчизняних дослідників, що внесли суттєву частку в розвиток теоретичних засад категорії економічного зростання, варто виділити наукові здобутки К. Бойченко, В. Верби, В. Гмирі, О. Гребешкової, О. Гудзь, О. Дерев'янка, В. Лаврененко, Н. Касьянкової, С. Клименко, В. Кукоби, О. Ткаченко, Н. Чухраєвої, Г. Швиданенко, які досліджували економічні аспекти визначення та забезпечення економічного зростання саме в контексті організаційного розвитку; О. Дерев'янка, Є. Куценко, О. Магдалюка, О. Мельник, О. Мендрула, К. Рябикіної, І. Смоліна, О. Терентьєвої, Ю. Турчинової, Л. Фролової, Н. Шевчук, ін., які вивчали питання оцінювання ефективності та результативності економічного зростання підприємства в різних змістовних напрямках.

Проте за умов розвитку постіндустріальної економіки питання визначення, оцінювання ефективності та забезпечення сталого економічного зростання підприємства набувають специфічних характеристик, що актуалізує дослідження таких питань, як уточнення критеріїв ідентифікації та оцінювання економічного зростання з урахуванням якісних аспектів даного явища, забезпечення стійкості економічного зростання підприємства, яке передбачає розширення та/або удосконалення відповідних способів та інструментів з урахуванням викликів та тенденцій розвитку бізнес-середовища господарювання.

Методика дослідження. Методологічна основа проведеного дослідження побудована на базі поєднання загальновідомих і затверджених наукових і спеціалізованих засад, принципів і методів наукової еволюції та пізнання. Під час науково-практичного дослідження авторами були використані, застосовані та отримані наступні наукові результати з урахуванням відповідного методичного інструментарію: для впорядкування та уточнення змісту взаємопов'язаних понять і категорій економічного зростання підприємства — *метод аналізу та синтезу*; для формулювання базисних аспектів економічного зростання підприємства, розробки теоретико-методичних підходів до його вимірювання та оцінювання за критерієм якості капіталу та необхідного відповідного організаційного забезпечення — *методи порівняння, систематизації, узагальнення, формалізації*; для оцінювання якості отриманих фінансових результатів капіталоутворення на підприємстві — *фінансово-економічного та Value Based Management аналізу*; для ідентифікації закономірностей великого різномайття дискретних ресурсних індикаторів, які мають вплив на якість результатів капіталоутворення в фінансовій проекції, а також прогностичного моделювання — *економіко-математичні та статистичні методи дослідження*.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Дискусія між вітчизняними та зарубіжними науковцями навколо фундаментальних питань щодо економічного зростання підприємств проводиться не тільки на шпальтах як академічних і наукових видань, а й на сторінках професійної і прикладної літератури. І класичні теоретики й практики фактично в унісон стоять на позиціях взаємопов'язаності категорій економічного зростання й подальшого успішного розвитку компаній, фірм і підприємств усіх рівнів існування та функціонування. Але разом з цим серед вказаних наукових кіл і практиків-підприємців відсутнє єдиновизнане та узгоджене тлумачення терміну економічного зростання, в тому числі ознак його формальної ідентифікації, а також індикаторів, критеріїв і основних показників оцінювання, а також способів ефективного забезпечення та результативності економічного зростання суб'єктів господарювання. Як наслідок існуючої «розмитості» у визначенні вартісного зростання підприємства в проекції його фундаментальної вартості, в статті було сформульовано концепти економічного зростання підприємства, які представлені органічним змістовним зв'язком економічної цінності (аксіологічний та праксеологічний напрямки), капіталу (результатний та атрибутивний напрямки) та стратегії (інтелектуальний і діяльний напрямки), що дозволяє розкрити зміст економічного зростання підприємства як стійкої позитивної зміни економічної цінності як наслідку стратегічних процесів в інкорпорованому та об'єктивованому просторі капіталотворення.

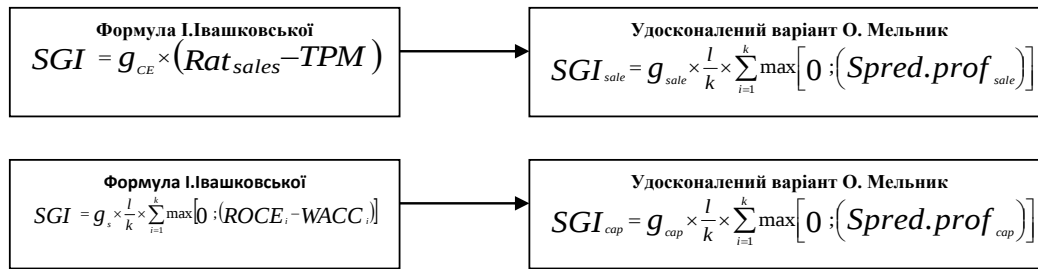
Метою статті є поглиблене вивчення і еволюція теорії фундаментальної вартості підприємства як одного з векторів забезпечення економічного зростання підприємства.

Виклад основного матеріалу. Послідовники О. Мендрула представники наукової спільноти КНЕУ імені Вадима Гетьмана Т. Крючковська, Є. Куценко, С.М. Клименко, Є.В. Смирнов, О. Ткаченко, О. Терентьева, Ю. Турчинова, Н. Шевчук, ін. [1–6], а також українські науковці О. Мельник, Л. Фролова, О. Лісниченко, О. Магдалюк, К. Рябікіна [7–10] та інші досліджують різні аспекти вартісного зростання в площині фундаментальної вартості, що визначається на основі концепції економічного прибутку [11].

Одним із аспектів оцінювання вартісного зростання компанії, який є досить перспективним з точки зору подальшого розвитку є підхід до розрахунку індексу вартісного зростання (*VGR, Value Gross Rate*). Даний підхід набув розвитку у дослідженнях І. Івашковської [12–14], яка у своїх дослідженнях використовувала термінологію «індекс стійкості зростання» (*SGR*), розуміючи при цьому зростання вартості компанії. Основна ідея розрахунку *SGR* полягала в тому, що стійкість вартісного зростання визначається темпами зростання обсягів продажу (g_s) та максимальною величиною спреду продуктивності капіталу, на часовому інтервалі, коли відбувається формування доданої вартості. Пізніше, даний розрахунок був модифікований, а ключовими факторами *SGR* визначено спред прибутковості реалізації та темпи зростання власного капіталу (g_{CE}).

У дослідженні О. Мельник були представлені математичні корегування *SGR* з урахуванням факторної інтерпретації моделі економічного прибутку (рис. 1) [15, с. 180–183]. Математична узгодженість факторів не змінила сутності *SGR*, що передбачає статичку спреду прибутковості капіталу (*Spred. Prof_{cap}*) або реалізації (*Spred. prof_{sale}*). Важливість такого фактору як спред прибутковості реаліза-

ції або капіталу пояснюється тим, що саме цей фактор (показник) визначає, чи буде відбуватися формування доданої вартості, чи її руйнування.



Примітка:

g_{cap} – середній темп зростання (зменшення) операційного капіталу протягом періоду k .

Рис. 1. Логіка модифікації SGI при оцінюванні вартісного зростання підприємства

Джерело: [15, с. 181]

У дослідженнях Є. Куценко та Н. Шевчук уточнено назву показника (індекс SGR уточнено як індекс VGR), а також скореговано врахування фактору спреду прибутковості із абсолютної величини на темпи його зростання (формула 1) [16; 17; 18, с. 204]:

$$VGI_{ROI}^{modif} = i_{cap}^{gr} \times i_w^{gr} \times i_{spred.sale}^{gr}, \quad (1)$$

де $i_{spred.sale}^{gr}$ — темп приросту (зменшення) спреду доходності реалізації продукції/послуг;

i_{cap}^{gr} — темп приросту (зменшення) величини капіталу;

i_w^{gr} — темп приросту (зменшення) продуктивності активів.

Представлена формула дозволяє говорити про пропорційний зв'язок між доданою вартістю капіталу та обсягами продажу, продуктивністю та спредом прибутковості капіталу. Якщо подивитись на факторну інтерпретацію спреду прибутковості капіталу, то він визначається тим, що між собою співвідносяться фактична та критична рентабельність продажу. При цьому критичний рівень рентабельності реалізації є залежним від середньозважених витрат на капітал та продуктивності капіталу (формули 2–4). Фактично, без визначення математичної залежності можемо говорити про те, що індекс вартісного зростання визначається змінами обсягів продажу продукції (послуг), продуктивністю функціонування активів, прибутковістю продажів та витратами на капітал. Ключовим серед даних факторів є прибутковість реалізації продукції, яка є основою формування спреду прибутковості продажів та фактично визначає напрямок (позитивний/негативний) кількісних змін, що відбуваються у ході функціонування та розвитку підприємства.

$$EP = IC \times (R_{IC} - WACC) = IC \times Spred_{IC}, \quad (2)$$

$$EP = IC \times \left(\frac{Pr}{IC} \times \frac{s}{s} - WACC \right), \quad (3)$$

$$EP = IC \times W_{IC} \times \left(R_S - \frac{WACC}{W_{IC}} \right) = S \times Spred_S. \quad (4)$$

Результати критичного аналізу фінансових моделей *SGR* свідчать, що, по суті, фактори, які визначаються вченими як ключові драйвери збільшення обсягів продажу, є аналогічними тим, що безпосередньо впливають на *VGR*. Проте проблематика вартісного зростання є порівняно ширшою, так як ключовою аналітичною конструктою *VGR* є спред прибутковості капіталу або продажів залежно від модифікації моделі.

Якщо розглядати модель *VGR* з прогностичної точки зору, то її лаконічною формалізацією є вигляд, що логічно витікає з формули (4). Тобто це пропорційна залежність між темпами зростання обсягів продажу та спредом прибутковості продажів компанії (формула (5)).

$$VGR = I_S \times I_{Spred_S}. \quad (5)$$

Практичне використання даної формули, як і будь-якої моделі *VGR*, є можливим лише за умови того, що *Spred_S* є позитивною величиною, що стає можливим за умови, що фактичне значення рентабельності реалізації є більшим за критичне, яке визначається як відношення *WACC* до продуктивності активів підприємства. Якщо математично трансформувати формулу спреда прибутковості реалізації, як представлено формулою (6), то можна розширити аналітичні передумови забезпечення збалансованого зростання спреда прибутковості реалізації (формула (7)).

$$Spred_S = R_S - \frac{WACC}{W_{IC}} = \frac{Pr}{S} - \frac{WACC \times IC}{S}, \quad (6)$$

$$T_{Pr} > T_S > T_{WACC} \times T_{Ass}. \quad (7)$$

Фактично, дана передумова є базовою для забезпечення позитивної динаміки спреда прибутковості реалізації та капіталу, відповідно, різні ситуації, що характеризують процес формування фундаментальної вартості мають забезпечувати виконання даної аналітичної передумови для відповідного збалансованого зростання (рис. 2).

Відповідно до аналізу ситуацій, які можуть бути характерними для формування (руйнування) фундаментальної вартості, можемо говорити, що якщо функціонуючий капітал генерує позитивні потоки економічного прибутку, то їх зростання буде визначатися співвідношенням фактичного та критичного рівня рентабельності реалізації продукції (послуг). Якщо потоки економічного прибутку є від'ємними, то варто говорити про забезпечення виходу на збалансоване співвідношення факторів відповідно до аналітичної передумови (формула (7)).

Дискусія. Якщо прийняти за основу визначення економічного зростання як інтегральної характеристики розвитку підприємства, що оцінюється адекватною системою критеріїв та показників, то в логіці формування та забезпечення зростання економічного прибутку, який є основою формування *VGR* характеристиками підприємства, можна визначити ефективність, конкурентоспроможність, ділову активність та інвестиційну привабливість. Слід зазначити, що дані аспекти є цілком логічними і для формування фундаментальної вартості, яка окрім величини доданої вартості формується величиною вкладеного в активи капіталу.

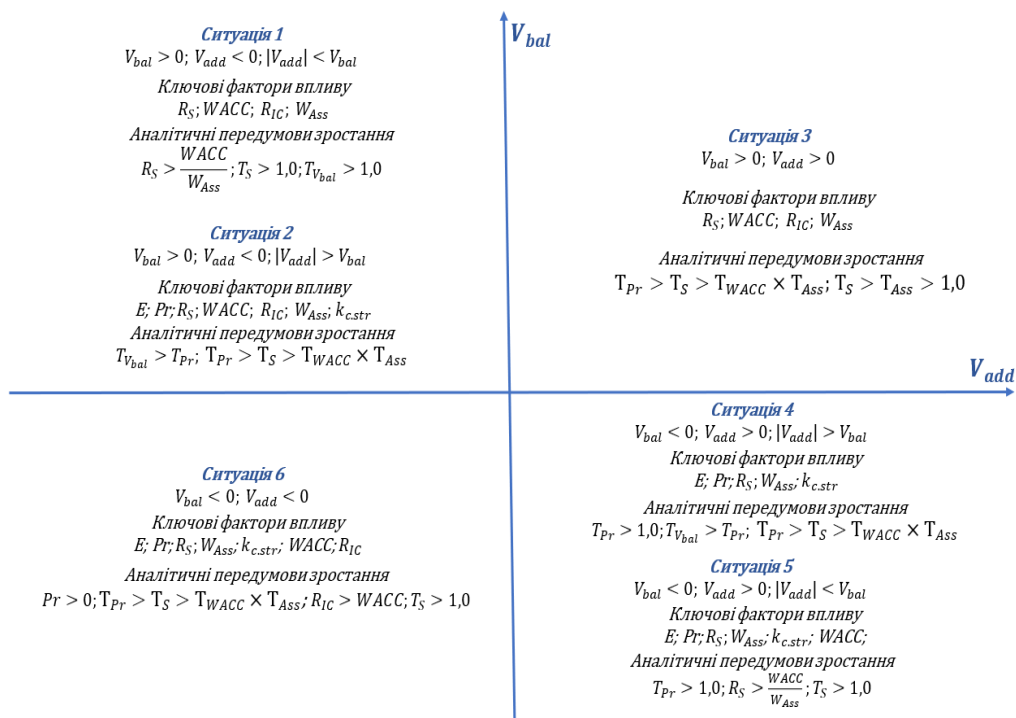


Рис. 2. Аналітичні передумови забезпечення зростання фундаментальної вартості капіталу підприємства

Джерело: формалізація результатів дослідження автора

Якщо в логіку досліджень оцінювання економічного зростання в змістовних межах фундаментально-вартісного підходу імплементувати сучасні напрацювання в області теорії економічної цінності та капіталу підприємства, то фактично можемо говорити про фундаментальну вартість у контексті якості капіталу підприємства, а її зростання розглядати як зростання якості капіталу. Такий підхід суттєво розширює межі дослідження економічного зростання порівняно з підходом, що базується на моделі SGR і VGR. Точніше, капітальний підхід розширює змістовний простір дослідження введенням таких аспектів, які ширше характеризують організаційне зростання базуючись на якісній складовій. Якість капіталу можна вважати порівняно новою категорією для теорії економіки підприємства. У зарубіжних публікаціях дане поняття використовується контекстуально, коли мова йде про інвестиційну привабливість компанії, як потенційного об'єкту вкладення капіталу. Основними характеристиками компанії у такій змістовній постановці («міри якості інвестицій») є наявність стратегії та перспективи компанії або бізнес-модель, галузева специфіка бізнесу, команда управлінців, структура капіталу та забезпечення акціонерної вартості (рис. 3). Перша характеристика пов'язана зі стратегією, яка виступає драйвером і рушієм забезпечення зростання компанії, як потенційного об'єкту вкладення капіталу. В межах даного аспекту має бути зрозумілими перспективи ціннісної пропозиції, що забезпечують цінову силу компанії на ринку. А також отримана відпо-

відь на питання щодо часових горизонтів, у межах яких забезпечуються стабільність і реалістичність інвестиційних очікувань потенційних інвесторів.

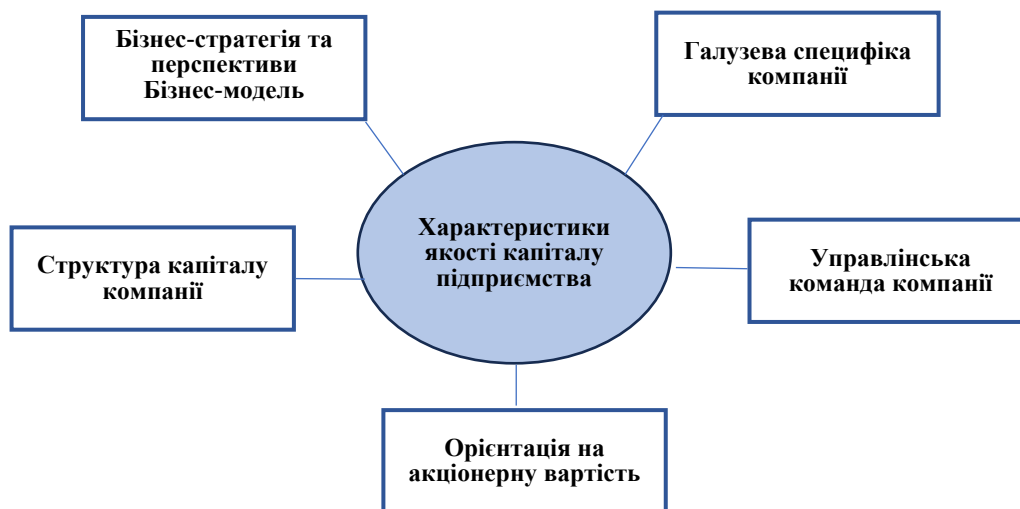


Рис. 3. Характеристики компанії як потенційного об'єкту вкладення капіталу

Джерело: узагальнено автором на основі [15; 19; 20]

Галузева специфіка компанії дозволяє зрозуміти перспективи розвитку та зростання компанії з урахуванням специфіки товарних ринків, рівня галузевої капіталомісткості, конкуренції в галузі тощо. Аспект управлінської команди, а точніше рівня освіти, досвіду, результатів роботи дозволяє потенційному інвестору зрозуміти резерв управлінських талантів, які фактично є провідниками виконання та корегування стратегії і в кінцевому підсумку певними гарантими інвестиційних очікувань. Щодо структури капіталу, то дана характеристика дозволяє потенційному інвестору зрозуміти рівень боргового навантаження на бізнес, фінансові можливості компанії на основі динаміки потоків вільних грошових коштів (*FCF*), ін. Орієнтація на акціонерну вартість дозволяє інвесторам зрозуміти відносини між менеджментом і власниками, а точніше яким чином довгострокові інтереси власників бізнесу узгоджуються з ключовими показниками ефективності (*KPI*) виконавчої влади.

Висновки. Результати проведених досліджень щодо визначення фундаментальної вартості підприємства як індикатору оцінки економічного зростання підприємства свідчать, що в основному його змістовні інтерпретації розглядаються у контексті розвитку, та визначаються у категоріях масштабів підприємства та якісних змін характеристик підприємства. На основі встановлення семантичних зв'язків категорій «Розвиток — Цілі — Здатності — Стратегії» уточнено зміст економічного зростання як *позитивної стійкої динаміки економічних результатів, що забезпечується у ході розвитку підприємства*. На відміну від існуючих сутнісних інтерпретацій акцент на стійкій позитивній динаміці економічних результатах дозволяє розширити межі дослідження економічного зростання органічним поєднанням кількісних та якісних аспектів, що розкрива-

ється на основі визначення таких взаємопов'язаних категорій, як «якість економічного зростання» та «потенціал економічного зростання».

У змістовних межах тематичного напрямку актуалізовано виділення ціннісно-орієнтованого підходу, як самостійного напрямку дослідження, де розкриття сутності організаційного зростання здійснюється на основі теоретико-методичних засадах економічної цінності. Специфічними напрямками ціннісно-орієнтованого підходу визначено управлінський та капітальний, де зміст організаційного зростання розкривається на основі, відповідно, аксіологічних і праксеологічних аспектів економічної цінності, що дозволяє пояснити сутність зростання на основі поєднання методології різних напрямків економічної науки.

Разом з цим, у статті авторами, враховуючи фінансові моделі економічного зростання та основні вектори формування фундаментальної вартості підприємства сформовано системи критеріїв і показників оцінювання якості капіталу з урахуванням специфіки діяльності підприємств переробної промисловості. Особливістю авторських пропозицій є те, що на основі поєднання фінансових і нефінансових індикаторів враховано динамічні характеристики якості капіталу як економічного ресурсу та як ціннісного результату капіталоутворення. Це дозволяє враховувати широкий спектр причинних факторів, які визначають організаційну здатність підприємства як форми організації капіталів (функціональну та ноосферну) забезпечувати формування та прирощення економічної цінності з урахуванням її аксіологічно-праксеологічної природи.

Література

1. Куценко, Є. К. (2019). Діалектика взаємопов'язаних категорій економічної цінності. Стратегія економічного розвитку України, 44, 16–26.
2. Шевчук, Н. В., Терентьева, О. В., Клименко, С. М., & Гмиря, В. П. (2021). Інвестиційні аспекти капіталізації за сучасних умов діяльності підприємств. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики, 4(39), 533–540.
3. Смирнов, Є. В. (2014). Управління ресурсами підприємства (за матеріалами підприємств переробної промисловості України) (Автореф. дис. канд. екон. наук). Київ: КНЕУ.
4. Ткаченко, О. В., Галабурда, М. К., & Кулага, І. В. (2023). Економічне зростання за кризових умов при впливах культурних і соціальних факторів. Український журнал прикладної економіки та техніки, 8(1), 90–98.
5. Турчинова, Ю. С. (2018). Оцінювання та забезпечення досягнення економічних результатів діяльності підприємства (Автореф. дис. канд. екон. наук). Київ: КНЕУ.
6. Шевчук, Н. В. (2016). Аналітичне моделювання вартісного зростання компанії. Стратегія економічного розвитку України, 38, 200–208.
7. Рябікіна, К. Г. (2019). Ефективність управління капіталом підприємств. Кривий Ріг: Видавництво «Діонат» (ФОП Чернявський Д. О.).
8. Фролова, Л. В., & Лісніченко, О. О. (2015). Управління вартістю підприємства. Кривий Ріг.
9. Мельник, О. В. (2019). Теоретико-змістова площина взаємозв'язку категорії капіталізації підприємства. Вісник КНУТД. Серія «Економічні науки», 4(137), 83–94.
10. Магдалюк, О. В. (2017). Розширення змістовного простору дослідження фундаментально-вартісного підходу до управління капіталом підприємства. Стратегія економічного розвитку України, 41, 124–132.

11. Смирнов, Є. В., & Смирнов, Є. Є. (2024). Економічне зростання підприємства: сучасні моделі та досвід оцінювання. Стратегія економічного розвитку України, 54, 145–160.
12. Ivashkovskaya, I. (2008). Corporate Governance and Sustainable Business Development: the Strategic Role of Boards of Directors (Scientific editing). Moscow: Europe.
13. Ivashkovskaya, I. (2011). Incorporating Stakeholder Approach into Financial Analysis: The Harmonized Firm. Journal of Corporate Finance Research, 3(19), 59–70.
14. Ivashkovskaya, I. (2012). Stakeholder Approach to Value-Based Management. Journal of Corporate Finance Research, 1(21), 14–23.
15. Мельник, О. В. (2020). Капіталізація підприємств: теорія та практика. Кам'янець-Подільський: Видавець Панькова А. С.
16. Магдалюк, О. В., & Шевчук, Н. В. (2021). Визначення та оцінювання фундаментально-вартісних результатів капіталотворення промислових підприємств України. У Л. М. Савчук & Л. М. Бандоріна (Ред.), Підходи до вирішення проблем фінансування, безпеки, економічного та інформаційного розвитку суб'єктів господарювання в умовах пандемії: монографія (сс. 302–321). Дніпро: Пороги.
17. Lewellen, W., & Kracaw, W. (1987). Inflation, Corporate Growth, and Corporate Leverage. Financial Management, 16, 29–36.
18. Шевчук, Н. В. (2016). Аналітичне моделювання вартісного зростання компанії. Стратегія економічного розвитку України, 38, 200–208.
19. Мендрул, О. Г. (2002). Управління вартістю підприємств: монографія. Київ: КНЕУ.
20. Мендрул, О. Г. (2011). Управління вартістю підприємства: навч. посіб. Київ: КНЕУ.

References

1. Kutsenko, Ye. K. (2019). Dialektyka vzaiemopoviazanykh katehorii ekonomichnoi tsinnosti. Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy, 44, 16–26.
2. Shevchuk, N. V., Terentieva, O. V., Klymenko, S. M., & Hmyria, V. P. (2021). Investytsiini aspekty kapitalizatsii za suchasnykh umov diialnosti pidpriemstv. Finansovo-kredytna diialnist: problemy teorii ta praktyky, 4(39), 533–540.
3. Smyrnov, Ye. V. (2014). Upravlinnia resursamy pidpriemstva (za materialamy pidpriemstv pererobnoi promyslovosti Ukrainy) (Avtoref. dys. kand. ekon. nauk). Kyiv: KNEU.
4. Tkachenko, O. V., Halaburda, M. K., & Kulaha, I. V. (2023). Ekonomichne zrostantia za kryzovykh umov pry vplyvakh kulturnykh i sotsialnykh faktoriv. Ukrainskyi zhurnal prykladnoi ekonomiky ta tekhniky, 8(1), 90–98.
5. Turchynova, Yu. S. (2018). Otsiniuvannia ta zabezpechennia dosiahnennia ekonomichnykh rezultativ diialnosti pidpriemstva (Avtoref. dys. kand. ekon. nauk). Kyiv: KNEU.
6. Shevchuk, N. V. (2016). Analitychne modeliuvannia vartisnoho zrostantia kompanii. Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy, 38, 200–208.
7. Riabykina, K. H. (2019). Efektyvnist upravlinnia kapitalom pidpriemstv. Kryvyi Rih: Vydavnytstvo «Dionat» (FOP Cherniavskiy D. O.).
8. Frolova, L. V., & Lisnichenko, O. O. (2015). Upravlinnia vartistiu pidpriemstva. Kryvyi Rih.
9. Melnyk, O. V. (2019). Teoretyko-zmistovna ploshchyna vzaiemozviazku katehorii kapitalizatsii pidpriemstva. Visnyk KNUTD. Serii «Ekonomichni nauky», 4(137), 83–94.
10. Mahdaliuk, O. V. (2017). Rozshyrennia zmistovnoho prostoru doslidzhennia fundamentalno-vartisnoho pidkhodu do upravlinnia kapitalom pidpriemstva. Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy, 41, 124–132.

11. Smyrnov, Ye. V., & Smyrnov, Ye. Ye. (2024). Ekonomichne zrostannia pidpriemstva: suchasni modeli ta dosvid otsiniuvannia. *Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy*, 54, 145–160.
12. Ivashkovskaya, I. (2008). *Corporate Governance and Sustainable Business Development: the Strategic Role of Boards of Directors* (Scientific editing). Moscow: Europe.
13. Ivashkovskaya, I. (2011). Incorporating Stakeholder Approach into Financial Analysis: The Harmonized Firm. *Journal of Corporate Finance Research*, 3(19), 59–70.
14. Ivashkovskaya, I. (2012). Stakeholder Approach to Value-Based Management. *Journal of Corporate Finance Research*, 1(21), 14–23.
15. Melnyk, O. V. (2020). *Kapitalizatsiia pidpriemstv: teoriia ta praktyka*. Kamianets-Podilskyi: Vydavets Pankova A. S.
16. Mahdaliuk, O. V., & Shevchuk, N. V. (2021). Vyznachennia ta otsiniuvannia fundamentalno-vartisnykh rezultativ kapitalotvorennia promyslovykh pidpriemstv Ukrainy. U L. M. Savchuk & L. M. Bandorina (Red.), *Pidkhody do vyrishennia problem finansuvannia, bezpeky, ekonomichnoho ta informatsiinoho rozvytku subiektiv hospodariuvannia v umovakh pandemii: monohrafiia* (ss. 302–321). Dnipro: Porohy.
17. Lewellen, W., & Kracaw, W. (1987). Inflation, Corporate Growth, and Corporate Leverage. *Financial Management*, 16, 29–36.
18. Shevchuk, N. V. (2016). Analitychne modeliuвання vartisnoho zrostannia kompanii. *Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy*, 38, 200–208.
19. Mendrul, O. H. (2002). *Upravlinnia vartistiu pidpriemstv: monohrafiia*. Kyiv: KNEU.
20. Mendrul, O. H. (2011). *Upravlinnia vartistiu pidpriemstva: navch. posib*. Kyiv: KNEU.