

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

ЯКІСТЬ КАПІТАЛУ ЯК ІНДИКАТОР ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

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>

CAPITAL QUALITY AS AN INDICATOR OF THE ECONOMIC GROWTH OF ENTERPRISES

Анотація. У статті розглянуто концептуальні підходи до економічного зростання підприємства, що інтегрують економічну цінність (з урахуванням аксіологічного та праксеологічного вимірів), капітал (в аспекті результатів та атрибутів) і стратегію (з точки зору інтелектуальних та діяльнісних напрямів). Це дозволяє трактувати економічне зростання як стабільну позитивну динаміку цінності, що формується завдяки стратегічним процесам капіталоутворення. Також запропоновано методику оцінювання економічного зростання через показник фундаментальної вартості підприємства та якості його капіталу. Критичний аналіз існуючих наукових підходів засвідчує, що більшість моделей акцентують стратегічний аспект і базуються на економетричних методах або фінансовому моделюванні. Хоча економетричні інструменти забезпечують статистичну достовірність, їхні результати не завжди відображають реальні взаємозв'язки, а перевірка на інших вибірках часто не підтверджує адекватності моделей. Фінансові підходи, зазвичай, оцінюють стабільність зростання через обсяги продажів або факторний аналіз. Поява теорії вартісно-орієнтованого управління сприяла поширенню моделей, які вимірюють вартісне зростання підприємства. Крім того, у статті розвиваються теоретичні засади оцінки фундаментальної вартості, вдосконалюючи систему показників фінансових результатів капіталоутворення.

Ключові слова: форми організації капіталу, ціннісно-ресурсні аспекти капіталу, продуцент цінності, реципієнт цінності, індикатор якості капіталу.

Abstract. The article considers conceptual approaches to the economic growth of an enterprise that integrate economic value (taking into account the axiological and praxeological dimensions), capital (in terms of results and attributes) and strategy (in terms of intellectual and activity areas). This allows us to interpret economic growth as a stable positive dynamics of value, which is formed due to strategic processes of capital formation. A methodology for assessing economic growth through an indicator of the

fundamental value of the enterprise and the quality of its capital is also proposed. A critical analysis of existing scientific approaches shows that most models emphasize the strategic aspect and are based on econometric methods or financial modeling. Although econometric tools provide statistical reliability, their results do not always reflect real relationships, and testing on other samples often does not confirm the adequacy of the models. Financial approaches usually assess the stability of growth through sales volumes or factor analysis. The emergence of the theory of value-based management has contributed to the spread of models that measure the value growth of an enterprise. In addition, the article develops the theoretical principles of assessing fundamental value, improving the system of indicators of financial results of capital formation.

Keywords: forms of capital organization, value-resource aspects of capital, value producer, value recipient, capital quality indicator.

Постановка проблеми. У сучасних умовах економічної трансформації та зростання конкуренції значення має не лише обсяг капіталу підприємства, а й його якість, що визначає здатність забезпечувати стає економічне зростання. Питання економічного зростання активно обговорюються в наукових публікаціях і професійних колах управлінців різних сфер. І науковці, і практики погоджуються з гіпотезою, що економічне зростання є основою подальшого розвитку економічних суб'єктів усіх рівнів. Водночас традиційні підходи оцінки діяльності підприємств орієнтовані на кількісні фінансові показники і не враховують структурні, інституційні та управлінські характеристики капіталу, що ускладнює обґрунтоване прийняття рішень та стримує розвиток підприємств у нестабільних умовах. Проте єдиної думки щодо визначення економічного зростання, формальних ознак його ідентифікації, критеріїв і методів оцінки поки що не досягнуто.

Аналіз досліджень і публікацій. Наукова література переважно присвячена дослідженню економічного зростання на макрорівні. До ключових зарубіжних авторів належать Ф. Агійон, П. Хоутт, Д. Белл, Г. Гроссман, Е. Хелпман, Е. Домар, Р. Харрод, Е. Троффлер, Г. Мюрдал, Дж. Робінсон, П. Ромер, Р. Солоу, П. Срафф, Й. Шумпетер та ін., а серед українських учених — С. Гальчинський, В. Гейць, Л. Проданова, Л. Федулова, А. Чухно та інші.

Дослідження економічного зростання на мікрорівні менш розвинуті, проте значний внесок зробили І. Адісес, М. Багаї, Ж. Васконселлоса-і-Са, П. Вігері, Л. Грейнер, Р. Істерлін, Б. Карлоф, Е. Пенроуз, В. Росту, Д. Сулла, С. Сміт та інші. Серед українських авторів варто відзначити К. Бойченко, В. Вербу, В. Гмирю, О. Гребешкову, О. Гудзя, О. Дерев'янку, В. Лаврененко, Н. Касьянову, С. Клименко, В. Кукобу, О. Ткаченко, Н. Чухраєву, Г. Швиданенко та інших, які зосереджувалися на організаційному розвитку та визначенні економічного зростання.

У постіндустріальну епоху критерії ефективності та сталості економічного зростання набувають нових рис, що стимулює розвиток методів оцінки, здатних враховувати якісні характеристики капіталу та забезпечувати стійкий економічний розвиток підприємств.

Методика дослідження. Дослідження базується на комплексі загальновизнаних наукових засад, принципів і методів пізнання. Використано аналіз і синтез для уточнення понять і категорій економічного зростання, порівняння та систематизацію для формулювання базових аспектів і розробки теоретико-методичних підходів, фінансово-економічний та Value Based Management аналіз для оцінки капіталоутворення, а також економіко-математичні та статистичні методи для ідентифікації закономірностей і моделювання прогнозів.. Методологія дослі-

дження, спрямована на аналіз якості капіталу, базується на таких ключових показниках:

- 1) зростання продуктивності функціонування активів — для цього використовуються методи аналізу ефективності, порівняння та оптимізації ресурсів;
- 2) зростання обсягів продажу продукції — для цього використовуються методи аналізу ринкових трендів, стратегічного планування та прогнозування попиту;
- 3) мінімізація витрат на капітал — застосовуються методи оптимізації витрат, аналізу ефективності капіталовкладень і порівняльного аналізу;
- 4) максимізація прибутковості продажу продукції — тут використовуються методи аналізу маржинальної прибутковості, стратегічного ціноутворення та управління витратами.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Дискусії між українськими та зарубіжними дослідниками щодо сутності економічного зростання підприємств відбуваються як у науково-академічному середовищі, так і в професійній літературі. І науковці, і практики загалом погоджуються з тим, що економічне зростання тісно пов'язане з довгостроковим успіхом компаній та підприємств різних рівнів. Проте досі не існує єдиного визначення економічного зростання, його формальних ознак, критеріїв та показників оцінки, а також узгоджених підходів до забезпечення його результативності.

У зв'язку з цією невизначеністю щодо трактування вартісного зростання підприємства через призму його фундаментальної вартості, у статті запропоновано концептуальний підхід, який інтегрує економічну цінність, капітал і стратегію. Особлива увага приділяється якості капіталу як результатному та атрибутивному чиннику зростання, що дозволяє розглядати економічне зростання підприємства як стійке збільшення його економічної цінності, забезпечене стратегічними процесами капіталоутворення в інкорпорованому та об'єктивованому просторі.

Водночас відсутність узгоджених підходів до оцінки та вимірювання якості капіталу, а також обмежена інтеграція цього показника в систему оцінки економічного зростання підприємства зумовлюють потребу у подальших наукових дослідженнях. Невирішеним залишається питання встановлення чітких взаємозв'язків між характеристиками якості капіталу та динамікою фінансово-економічних результатів діяльності, що підкреслює необхідність розробки відповідного методичного інструментарію.

Мета статті полягає у дослідженні взаємозв'язку між якістю капіталу та економічним зростанням підприємства, визначенні ключових показників та методів оцінки, а також формулюванні рекомендацій для підвищення ефективності капіталоутворення.

Виклад основного матеріалу. У наукових працях Б. Грехема та Д. Додда, У. Шарпа, Г. Александера та Д. Брейлі, Ю. Брігхема та Л. Гапенски, Р. Брейлі та С. Майерса якість капіталу також оцінюється та аналізується у розрізі інвестиційної проблематики на основі фундаментального аналізу, який визначається як інструмент передбачення можливих майбутніх фінансових результатів компанії, які впливають на формування ринкової вартості капіталу [1]. Серед українських дослідників О. Мендрул [1–2], О. Мельник [3], Л. Фролова та О. Лісніченко [4], К. Рябікіна [5] більш широко визначають фундаментальний аналіз, акцентуючи увагу на тому, що він може бути використаний як інструмент прогнозування фінансових результатів капіталотворення на підприємстві.

У дослідженнях О. Мельник якість капіталу визначається як узагальнюючий показник та один із субкомпонентів системи ключових фундаментально-вартісних індикаторів, на основі яких здійснюється оцінювання поточних та прогнозних ціннісних результатів капіталоутворення (табл. 1). [3, с. 193–196]. Якість капіталу вчена пропонує оцінювати за характеристиками структури капіталу, ліквідності та прибутковості. А система аналітичних індикаторів в проєкції прибутковості капіталу сформована відповідно до логіки формування економічного прибутку. Слід зазначити, що О. Мельник припускає, що оцінювання якості капіталу може оцінюватися за різними критеріями та системами показників в залежності від теми та змісту дослідження, а також можливостей та потреб відповідної аналітики

Більш комплексно до дослідження якості капіталу підійшов український науковець О. Магдалюк, який визначає якість капіталу як сукупність характеристик його придатності та достатності, що в органічній єдності прояву визначають його здатність забезпечувати формування та зростання фундаментальної вартості підприємства.

ТАБЛИЦЯ 1 — СИСТЕМИ ПОКАЗНИКІВ ОЦІНЮВАННЯ РІВНЯ ЯКОСТІ КАПІТАЛУ НА ОСНОВІ ТАКСОНОМІЧНОГО МЕТОДУ О. МЕЛЬНИК

Проекція оцінювання (<i>Ii</i>)	Вагомість характеристики (<i>Ii</i>) у (<i>Iqual.cap</i>)	Системи показників (<i>kij</i>)		Критичне (еталонне) значення для (<i>kij</i>)	Вагомість показника (<i>kij</i>) у (<i>Ii</i>)
Фінансовий ризик <i>Irisk</i>	0,10	k1.1	коефіцієнт автономії (<i>raut</i>)	> 0,50	0,5
		k1.2	рівень достатності коштів для формування запасів підприємства	—	0,5
Ліквідність <i>Iliq</i>	0,30	k2.1	коефіцієнт абсолютної ліквідності ()	≥ 0,20	0,25
		k2.2	коефіцієнт проміжної ліквідності	0,60 ~ 0,80	0,25
		k2.3	коефіцієнт поточної ліквідності	≥ 2,00	0,50
Прибутковість <i>Iprof</i>	0,60	k3.1	рентабельність капіталу	WACC	0,65
		k3.2	рентабельність операційного капіталу	WACCoper,с ар	0,35

У дослідженні [6, с. 308–309] пропонується здійснювати оцінювання придатності капіталу (табл. 2):

— у проєкції *достатності* за такими параметрами як здатність виконувати фінансові зобов'язання підприємства, забезпечувати потреби у фінансуванні поточної господарської діяльності та інвестиційної діяльності підприємства;

– у проєкції *придатності* за характеристиками прибутковості та здатності до зростання.

Варто зазначити, що і у дослідженнях О. Мельник і О. Магдалюка якість капіталу визначається виключно на основі формалізації фінансових аспектів капіталоутворення.

Проте, сама ціннісна специфіка визначення результатів капіталоутворення є набагато більш широкою. Так, у дослідженнях Г. Швиданенко та Є. Куценко економічну цінність підприємства запропоновано визначати за критеріями культурно-корпоративної, репутаційної, споживчої та виробничої цінності. А системи показників сформовано з урахуванням операційної діяльності телекомунікаційних компаній.

ТАБЛИЦЯ 2 — ФОРМАЛІЗАЦІЯ РОЗРАХУНКУ ТАКСОНОМІЧНОГО ІНДЕКСУ ЯКОСТІ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА О. МАГДАЛЮКА

Аналітичний аспект	Аналітична проєкція (<i>i</i>)	Аналітичний індикатор (<i>x_{ij}</i>)			Вагомість	
		Умовне позначення	Назва показника	Еталонне (критичне) значення	<i>w_{ij}</i>	<i>w_i</i>
1	2	3	4	5	6	7
ДОСТАТНІСТЬ КАПІТАЛУ <i>I_{adect.cap}</i>	Здатність виконувати фінансові зобов'язання підприємства (<i>I_{fin.liab}</i>)	<i>kabs.liq</i>	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\geq 0,2$	0,10	
		<i>kinit.liq</i>	Проміжний коефіцієнт ліквідності	0,6 ~ 0,8	0,32	
		<i>kcur.liq</i>	Коефіцієнт поточної ліквідності	$\geq 2,0$	0,12	
		$\frac{T.cur.ass}{T.deb}$	Коефіцієнт співвідношення темпів зростання (зменш.) величини оборотних активів порівняно з темпами зростання (зменш.) боргів	$> 1,0$	0,18	0,41
		$\frac{prE}{r}$	Коефіцієнт достатності доходності власного капіталу для покриття витрат на власний капітал	$> 1,0$	0,28	
	$I_{fin.liab} = 0,1 \times k_{abs.liq} + 0,32 \times k_{init.liq} + 0,12 \times k_{cur.liq} + 0,18 \times \frac{T.cur.ass}{T.deb} + 0,28 \times \frac{prE}{r}$					

1	2	3	4	5	6	7
	Здатність забезпечувати потреби у фінансуванні поточної господарської	I _{fin.stab}	Рівень забезпеченості запасів власними коштами (трёхкомпонентна модель фінансової стійкості)	1,00 — абс.фін.ст.; 0,75 — норм.фін.ст.; 0,50 — нест.фін.ст.; 0,25 — криз.фін.ст.	0,72	0,34
	діяльності підприємства (I _{fin.curr.act})	k _{man}	Коефіцієнт маневреності запасів	> 1,0	0,28	
	$I_{fin.curr.act}=0,72 \times I_{fin.stab} + 0,28 \times k_{man}$					
	Рівень забезпечення інвестиційних потреб бізнесу (I _{prov.inv})	fact	Коефіцієнт співвідношення фактичних інвестиційних витрат із запланованим бюджетом	$\geq 1,0$	0,19	0,25
		OFR plan	Коефіцієнт співвідношення наявних власних фінансових ресурсів та величини запланованих інвестиційних витрат	$\geq 1,0$	0,37	
		FCFE Inv.cap	Коефіцієнт достатності потоків вільних грошових коштів для покриття потреб у фінансуванні поточних та капітальних активів	$\geq 1,0$	0,44	
	$I_{prov.inv}=0,19 \times \text{fact} + 0,37 \times \text{OFR} + 0,44 \times \text{FCFE}$ plan plan Inv.cap					
	I _{adect.cap} =0,41× I _{fin.liab} +0,34× I _{fin.curr.act} +0,25× I _{prov.inv}					

1	2	3	4	5	6	7
ПРИДАТНІСТЬ КАПІТАЛУ $I_{suit.cap}$	Прибутковість капіталу ($I_{prof.cap}$)	$\frac{prof.cap}{WACC}$	Коефіцієнт співвідношення рентабельності капіталу та витрат на капітал	$> 1,0$	0,66	0,68
		$\frac{sale}{sale.cr}$	Коефіцієнт співвідношення чистого доходу та фінансового порогу рентабельності	$\geq 1,0$	0,34	
	$I_{prof.cap} = 0,66 \times \frac{prof.cap}{r} + 0,34 \times \frac{prod.profit}{WACC} \quad etal. \quad prof$					0,32
	Зростання (I_{growth})	$\frac{T_{sale}}{r} \quad T_{ass}$	Коефіцієнт співвідношення темпів зростання (зменш.) виручки від реалізації продукції та величини активів	$> 1,0$	0,26	
		$\frac{T.NI}{F.sale}$	Коефіцієнт співвідношення темпів зростання (зменш.) чистого прибутку та виручки від реалізації продукції	$> 1,0$	0,13	
		$\frac{T.CF}{F.Inv.cap}$	Коефіцієнт співвідношення темпів зростання (зменш.) грошових потоків та інвестиційних витрат	$> 1,0$	0,25	
		$\frac{T.oper.inc}{F.oper.cost}$	Коефіцієнт співвідношення темпів зростання (зменш.) величини надходжень від операційної діяльності та відповідної величини витрат	$> 1,0$	0,17	
		$\frac{T.payable}{T.receivable}$	Коефіцієнт співвідношення темпів зростання (зменш.) величини кредиторської та дебіторської заборгованості	$> 1,0$	0,19	

1	2	3	4	5	6	7
	$I_{growth} = 0,19 \times \frac{T_{sale}}{r} + 0,13 \times \frac{T_{NI}}{r} + 0,1 \times \frac{T_{CF}}{r} + 0,21 \times \frac{T_{oper.inc}}{r}$ $+ 0,11 \times \frac{T_{ass}}{r} + 0,11 \times \frac{T_{sale}}{r} + 0,11 \times \frac{T_{Inv.cap}}{r} + 0,11 \times \frac{T_{oper.cost}}{r}$ $\times \frac{T_{prof.cap}}{r} + 0,26 \times \frac{T_{payable}}{r} + 0,11 \times \frac{T_{WACC}}{r} + 0,11 \times \frac{T_{receivable}}{r}$					
	$I_{suit.cap} = 0,68 \times I_{prof.cap} + 0,32 \times I_{growth}$					
	$I_{qual.cap} = 0,27 \times I_{adect.cap} + 0,73 \times I_{suit.cap}$					

У монографії Л. Фролової та О. Лісніченко [4] якісні аспекти капіталотворення оцінено системою показників конкурентоспроможності, яку сформовано з урахуванням операційної специфіки харчових підприємств. У монографії К. Рябікіної [5] стратегічні аспекти капіталотворення запропоновано оцінювати на основі субкомпонентів інтелектуального та соціального капіталу, а системи показників представлені з урахуванням специфіки діяльності гірничодобувних компаній.

Монографії О. Мельник актуалізація та визначення ноосферної здатності капіталу [3, с. 130] зміщує фокус досліджень в інкорпорований простір капіталотворення, де на думку вченої формується інтелектуальна цінність, як результат інтелектуального капіталотворення. Вимірювання інтелектуальної цінності вчена пропонує здійснювати за такими критеріями, як якість управління, рівень розвитку персоналу, інноваційності, цифровізації, стійкості розвитку [3, с. 204–206]. А системи показників за даними критеріями були універсальними для металургійних, харчових та машинобудівних підприємств. Проте оцінювання виробничої та споживчої цінності, як і у дослідженнях Є. Куценко та Г. Швиданенко, зроблено з урахуванням операційної специфіки діяльності [7].

Узагальнюючи напрацювання в області оцінювання капітальних результатів за ціннісними критеріями та імплементуючи їх в логіку вартісного оцінювання економічних критеріїв в аспекті фундаментальної вартості (*VGR*) логіку оцінювання економічного зростання за критерієм якості капіталу можна представити у взаємозв'язку таких його характеристик, що забезпечують з одного боку здатність капіталу продукувати цінність для стейкхолдерів (капітал як продуцент цінності), з іншого — нарощувати цінність капіталу як об'єкту економічного інтересу для стейкхолдерів (реципієнт цінності) (рис. 1).

Відповідно до представленого змісту якості капіталу, мова йде про те, що для забезпечення свого функціонального призначення — формування цінності для стейкхолдерів, капітал характеризується комбінацією таких властивостей які в сукупності прояву мають забезпечувати ефективність, продуктивність та конкурентоспроможність підприємства (сегмент 1 рис. 1). Якщо характеризувати капітал як самостійну цінність, то даний аспект має сенс розглянути з точки зору його ресурсної природи, тобто таких характеристик, які є привабливими для стейкхолдерів, як потенційних партнерів (сегмент 2 рис. 1).

Такі характеристики можуть бути пов'язані з технологічними аспектами, комунікаційними, логістичними, ін. Також логіка дослідження якості капіталу може бути представлена з точки зору внутрішніх (сегмент 3 рис. 1) і зовнішніх (сегмент 4 рис. 1) аспектів капіталотворення. Якщо формалізувати представлену логіку, то можемо говорити про те, що якість капіталу може бути визначена як органічний зв'язок якості капіталу підприємства як економічного ресурсу та якості результатів капіталотворення. Або як органічний зв'язок внутрішньої та зовнішньої якості капіталу.

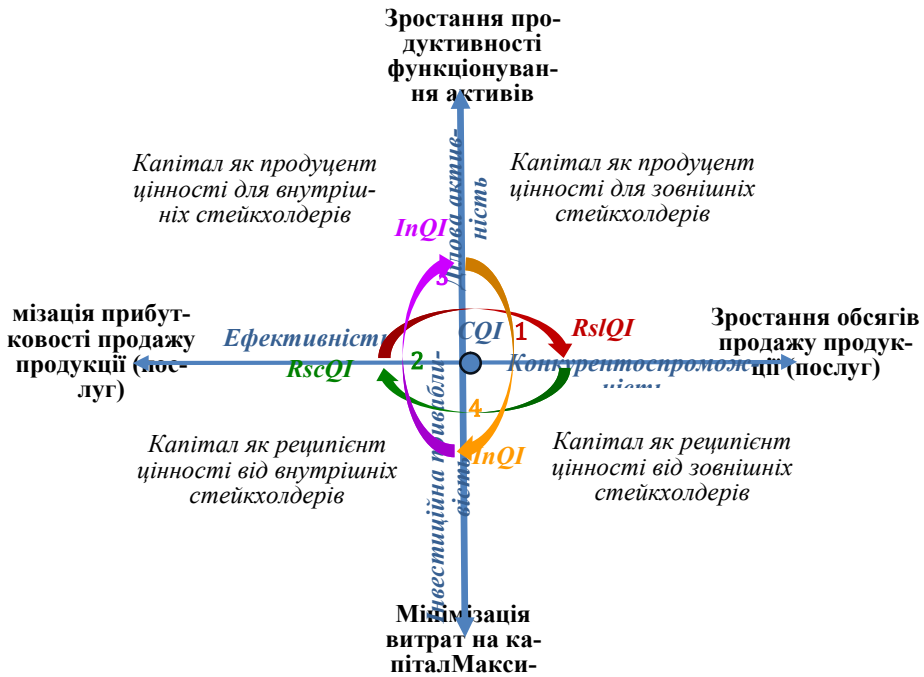


Рисунок 1 — Визначення якості капіталу

як критерію економічного зростання підприємства:

CQI (CapitalQualityIndex) — індикатор якості капіталу; *RscQI* (ResourceQualityIndex) — індикатор якості капіталу як економічного ресурсу; *RslQI* (ResultQualityIndex) — індикатор якості результату капіталотворення; *InQI* (InternalQualityIndex) — індикатор внутрішньої якості капіталу; *ExQI* (ExternalQualityIndex) — індикатор зовнішньої якості капіталу.

Джерело: формалізація авторського бачення.

Дотримуючись ресурсно-результатної логіки капіталотворення є підставою для здійснення оцінювання якості капіталу саме в такому контексті. Імплементація сучасних положень ресурсної теорії в діяльний ланцюжок капіталотворення (рис. 2) дозволяє говорити про розширений аспект дослідження. Так, традиційний ланцюжок капіталотворення розширено стратегічними процесами, які пов'язані з розпізнаванням та оцінюванням можливостей бізнес-середовища. У дослідженнях О. Мельник цей процес характеризується як ланцюг інтелектуального капіталотворення, який розглядається в знанневому аспекті [3, с. 64–76]. Тобто аспект оцінювання якості ресурсів має включати такі критерії і показники, які характеризують

не тільки самі ресурси, а і здатність об'єднувати їх у такі комбінації, які формують організаційні характеристики, що забезпечують цільову діяльність. Щодо результатів капіталоутворення, які визначаються за ціннісними критеріями та системами показників можуть бути сформовані в різних аспектах, що є актуальними для підприємства та корелюють з організаційними цілями, які, фактично, є формалізацією пріоритетів діяльності підприємства на конкретному етапі.

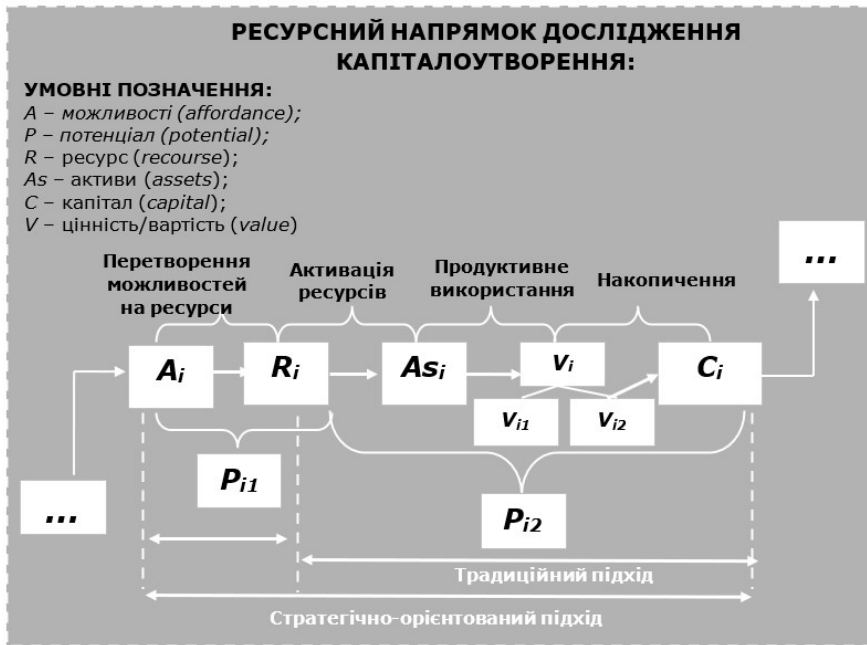


Рисунок 2 — Ресурсна логіка капіталоутворення на підприємстві

Джерело: формалізовано на основі [8, 9].

Якщо імплементувати ресурсно-результатний та ціннісний підходи до визначення капіталу в змістовне наповнення якості капіталу, то слід зазначити доцільність її більш широкої інтерпретації (рис. 3). Так, визначаючи ціннісно-ресурсні аспекти якості капіталу слід відмітити те, що вони, перш за все, характеризуються ноосферною здатністю капіталу визначати можливості та способи використання економічних ресурсів підприємства, що формалізується у вигляді стратегій, бізнес-моделей, планів, проєктів, програм, ін. Фактично ноосферну здатність характеризувати визначити як «здатності вищого порядку, що забезпечує створення, розширення і модифікацію базових здатностей для відповідності умовам та цільовим параметрам капіталотворення». У такому аспекті якість капіталу може визначатися такими характеристиками організаційних ресурсів як інноваційність, технологічність, проактивність та ін. Особливістю визначення ціннісних результатів капіталоутворення характеризується специфікою взаємовідносин зі стейкхолдерами, що в сукупності проявів визначає конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість підприємства для учасників ринкового процесу.



Рисунок 3 — Визначення якості капіталу як критерію визначення та оцінювання економічного зростання

Джерело: формалізація авторського бачення.

Визначаючи якість капіталу як критерій економічного зростання, доцільно говорити про її формалізацію в аспекті двох складових — якості капіталу як економічного ресурсу та якості результатів капіталотворення, вимірювання яких може відбуватися на основі використання різних критеріїв, що визначається актуальністю для конкретних умов та специфіки операційної діяльності досліджуваного об'єкта.

Дискусія. Якщо приймати економічне зростання як інтегральну характеристику розвитку підприємства, що оцінюється через систему узгоджених критеріїв і показників, то у рамках формування та забезпечення зростання економічного прибутку, який є основою величини VGR, можна виділити такі ключові параметри, як ефективність діяльності, конкурентоспроможність, ділова активність та інвестиційна привабливість. Варто відзначити, що ці показники також тісно пов'язані з формуванням фундаментальної вартості підприємства, яка визначається не лише величиною доданої вартості, а й обсягом капіталовкладень у його активи.

Імплементація сучасних підходів у теорії економічної цінності та капіталу підприємства у межах фундаментально-вартісного аналізу дозволяє розглядати фундаментальну вартість через призму якості капіталу, а її зростання — як показник підвищення цієї якості. Такий підхід значно розширює поле дослідження економічного зростання у порівнянні з традиційними моделями SGR і VGR, додаючи нові змістовні аспекти, що відображають організаційне зростання через якісну складову. Якість капіталу виступає відносно новою категорією для теорії економіки підприємства. У зарубіжних джерелах це поняття здебільшого використовується у контексті інвестиційної привабливості компанії, тобто її потен-

ціалу як об'єкта для вкладення капіталу. Основними характеристиками, що відображають «якість інвестицій», є: наявність стратегії та перспективи розвитку компанії, бізнес-модель і галузева специфіка, професійна компетентність управлінської команди, структура капіталу та орієнтація на акціонерну вартість. Стратегія виступає рушійною силою забезпечення зростання підприємства та визначає ефективність його ціннісної пропозиції на ринку. Вона також окреслює часові горизонти стабільності та реалістичності очікувань інвесторів (рис. 4).



Рисунок 4 — Потенційні можливості підприємства як об'єкта вкладення капіталу

Джерело: узагальнено автором на основі [1–3].

Галузева специфіка підприємства дає змогу оцінити перспективи розвитку з урахуванням характеру товарних ринків, капіталомісткості галузі та рівня конкуренції. Аналіз управлінської команди — її рівня освіти, досвіду та результатів роботи — дозволяє визначити резерв управлінських талантів, які забезпечують реалізацію та коригування стратегії і, відповідно, виступають гарантими виконання інвестиційних очікувань.

Характеристика структури капіталу дає потенційному інвестору розуміння боргового навантаження та фінансових можливостей підприємства, аналізованих на основі динаміки вільних грошових потоків (FCF). Орієнтація на акціонерну вартість дозволяє оцінити взаємини між власниками та менеджментом та зрозуміти, як довгострокові інтереси власників узгоджуються з ключовими показниками ефективності (KPI) виконавчої влади.

Висновки і перспективи подальших досліджень. Дослідження економічного зростання підприємства показують, що основним критерієм оцінки стає не обсяг капіталу, а його якість. Поняття економічного зростання трактуються в контексті розвитку підприємства та проявляються через масштаб діяльності і якісні зміни його характеристик. Встановлення семантичних зв'язків між категоріями «розвиток — цілі — здатності — стратегії» дозволяє уточнити економічне зростання як стійку позитивну динаміку фінансово-економічних результа-

тів, забезпечену підвищенням якості капіталу. Такий підхід інтегрує кількісні та якісні параметри зростання, висвітлюючи його через взаємозалежні категорії «якість економічного зростання» та «потенціал економічного зростання».

У межах обраного дослідницького напрямку актуалізовано ціннісно-орієнтований підхід, у якому організаційне зростання розглядається через призму економічної цінності. Ключовими складовими цього підходу є управлінський та капітальний напрями, де сутність зростання розкривається через аксіологічні та праксеологічні аспекти, що дозволяє поглибити розуміння ролі якості капіталу як інтегрального результату поєднання різних методологій економічної науки.

Крім того, у статті, з урахуванням фінансових моделей економічного зростання та основних векторів формування фундаментальної вартості підприємства, запропоновано систему критеріїв і показників оцінювання якості капіталу з орієнтацією на специфіку підприємств переробної промисловості. Особливістю авторського підходу є поєднання фінансових і нефінансових індикаторів, що дозволяє відобразити динамічні характеристики якості капіталу як економічного ресурсу і водночас як ціннісного результату капіталоутворення. Це створює базу для комплексної оцінки організаційної спроможності підприємства формувати та збільшувати економічну цінність, враховуючи її аксіологічно-праксеологічну природу.

Література

1. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств: монографія К.: КНЕУ, 2002. 272 с.
2. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємства. навч. посіб. К.: КНЕУ, 2011. 538 с.
3. Мельник О. В. Капіталізація підприємств: теорія та практика: монографія. Кам'янець-Подільський: Видавець Панькова А. С., 2020. 428 с.
4. Фролова Л. В., Лісніченко О.О. Управління вартістю підприємства: монографія Кривий Ріг, 2015. 290 с.
5. Рябикіна К. Г. Ефективність управління капіталом підприємств: монографія. Кривий Ріг: Видавництво «Діонат» (ФОП Чернявський Д.О.), 2019. 200 с.
6. Магдалюк О.В., Шевчук Н.В. Визначення та оцінювання фундаментально-вартісних результатів капіталотворення промислових підприємств України. *Підходи до вирішення проблем фінансування, безпеки, економічного та інформаційного розвитку суб'єктів господарювання в умовах пандемії: монографія* / за ред. Л.М. Савчук, Л.М. Бандоріної. Дніпро: Пороги, 2021. 376с. С. 302-321.
7. Куценко Є. К. Діалектика взаємопов'язаних категорій економічної цінності. Стратегія економічного розвитку України. 2019. Вип. 44. С. 16-26.
8. Буханець В. В. Стратегічна логіка капіталізації підприємства. *Стратегія підприємства у постіндустріальному світі: монографія* / За ред. А.П. Наливайка та О.М. Гребешкової. К.: КНЕУ, 2017. 418 с. С. 224-237
9. Рябикіна К. Г. Ефективність управління капіталом підприємств: монографія. Кривий Ріг: Видавництво «Діонат» (ФОП Чернявський Д.О.), 2019. 200 с.
10. Шевчук Н.В., Терентьєва О.В., Клименко С.М., Гмиря В.П. Інвестиційні аспекти капіталізації за сучасних умов діяльності підприємств. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. 2021. №4 (39). С. 533-540.

11. Смирнов Є.В. Управління ресурсами підприємства (за матеріалами підприємств переробної промисловості України): автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.04. К.: КНЕУ, 2014. 20 с.
12. Ткаченко О. В., Галабурда М. К., Кулага І. В. Економічне зростання за кризових умов при впливах культурних і соціальних факторів. Український журнал прикладної економіки та техніки. 2023. Том 8. № 1. С. 90–98.
13. Турчинова Ю. С. Оцінювання та забезпечення досягнення економічних результатів діяльності підприємства: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.04. К.: КНЕУ, 2018. 20 с.
14. Шевчук Н. В. Аналітичне моделювання вартісного зростання компанії. Стратегія економічного розвитку України. 2016. № 38. С. 200-208.
15. Мельник О. В. Теоретико-змістовна площина взаємозв'язку категорії капіталізації підприємства. Вісник КНУТД. Серія «Економічні науки». 2019. № 4 (137). С. 83-94.
16. Магдалюк О. В. Розширення змістовного простору дослідження фундаментально-вартісного підходу до управління капіталом підприємства. Стратегія економічного розвитку України. 2017. Вип. 41. С. 124-132.
17. Смирнов Є.В., Смирнов Є.Є. Економічне зростання підприємства: сучасні моделі та досвід оцінювання // Стратегія економічного розвитку України. Збірник наукових праць. –К., КНЕУ, №54, 2024 р. — с. 145-160 (1.5 д.а.) [Індекс Scopus International (ICV 2019 = 72.36; ICV 2018 = 69.25; ICV 2017 = 57,30)].
18. Ivashkovskaya I. Corporate Governance and Sustainable Business Development: the Strategic Role of Boards of Directors (Scientific editing). M.: Europe, 2008.
19. Ivashkovskaya I. Incorporating Stakeholder Approach into Financial Analysis: The Harmonized Firm. *Journal of Corporate Finance Research*. 2011. No. 3 (19). P. 59-70.
20. Ivashkovskaya I. Stakeholder Approach to Value-Based Management. *Journal of Corporate Finance Research*. 2012. No. 1 (21). P. 14-23.
21. Lewellen W., Kracaw W. Inflation, Corporate Growth, and Corporate Leverage, *Financial Management*. 1987. №16. P. 29-36.
22. Шевчук Н. В. Аналітичне моделювання вартісного зростання компанії. *Стратегія економічного розвитку України*. 2016. № 38. С. 200-208.

References

1. Mendrul O. H. Upravlinnia vartistiu pidpriemstv: monohrafiia K.: KNEU, 2002. 272 s.
2. Mendrul O. H. Upravlinnia vartistiu pidpriemstva. navch. posib. K.: KNEU, 2011. 538 s.
3. Melnyk O. V. Kapitalizatsiia pidpriemstv: teoriia ta praktyka: monohrafiia. Kamianets-Podilskyi: Vydavets Pankova A. S., 2020. 428 s.
4. Frolova L. V., Lisnichenko O.O. Upravlinnia vartistiu pidpriemstva: monohrafiia Kryvyi Rih, 2015. 290 s.
5. Riabykina K. H. Efektyvnist upravlinnia kapitalom pidpriemstv: monohrafiia. Kryvyi Rih: Vydavnytstvo «Dionat» (FOP Cherniavskyi D.O.), 2019. 200 s.
6. Mahdaliuk O.V., Shevchuk N.V. Vyznachennia ta otsiniuvannia fundamentalno-vartistnykh rezultativ kapitalotvorennia promyslovykh pidpriemstv Ukrainy. Pidkhody do vyryshennia problem finansuvannia, bezpeky, ekonomichnoho ta informatsiinoho rozvytku sub'ektiv hospodariuvannia v umovakh pandemii: monohrafiia /za red. L.M. Savchuk, L.M. Bendorinoi. Dnipro: Porohy, 2021. 376s. S. 302-321.
7. Kutsenko Ye. K. Dialektyka vzaiemopoviazanykh katehorii ekonomichnoi tsinnosti. Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy. 2019. Vyp. 44. S. 16-26.

8. Bukhanets V. V. Stratehichna lohika kapitalizatsii pidpriemstva. Stratehiia pidpriemstva u postindustrialnomu sviti: monohrafiia / Za red. A.P. Nalyvaika ta O.M. Hrebeshkovo. K.: KNEU, 2017. 418 s. S. 224-237
9. Riabykina K. H. Efektyvnist upravlinnia kapitalom pidpriemstv: monohrafiia. Kryvyi Rih: Vydavnytstvo «Dionat» (FOP Cherniavskiy D.O.), 2019. 200 s.
10. Shevchuk N.V., Terentieva O.V., Klymenko S.M., Hmyria V.P. Investytsiini aspekty kapitalizatsii za suchasnykh umov diialnosti pidpriemstv. Finansovo-kredytna diialnist: problemy teorii ta praktyky. 2021. №4 (39). S. 533-540.
11. Smyrnov Ye.V. Upravlinnia resursamy pidpriemstva (za materialamy pidpriemstv pererobnoi promyslovosti Ukrainy): avtoref. dys. na zdobuttia nauk. stupenia kand. ekon. nauk: spets. 08.00.04. K.: KNEU, 2014. 20 s.
12. Tkachenko O. V., Halaburda M. K., Kulaha I. V. Ekonomichne zrostannia za kryzovykh umov pry vplyvakh kulturnykh i sotsialnykh faktoriv. Ukrainyski zhurnal prykladnoi ekonomiky ta tekhniky. 2023. Tom 8. No 1. S. 90 –98.
13. Turchynova Yu. S. Otsiniuvannia ta zabezpechennia dosiahnennia ekonomichnykh rezultativ diialnosti pidpriemstva: avtoref. dys. na zdobuttia nauk. stupenia kand. ekon. nauk: spets. 08.00.04. K.: KNEU, 2018. 20 s.
14. Shevchuk N. V. Analitychne modeliuvannia vartisnoho zrostannia kompanii. Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy. 2016. № 38. S. 200-208.
15. Melnyk O. V. Teoretyko-zmistovna ploshchyna vzaiemozviazku katehorii kapitalizatsii pidpriemstva. Visnyk KNUTD. Seriia «Ekonomichni nauky». 2019. № 4 (137). S. 83-94.
16. Mahdaliuk O. V. Rozshyrennia zmistovnoho prostoru doslidzhennia fundamentalno-vartisnoho pidkhodu do upravlinnia kapitalom pidpriemstva. Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy. 2017. Vyp. 41. S. 124-132.
17. Smyrnov Ye.V., Smyrnov Ye.Ie. Ekonomichne zrostannia pidpriemstva: suchasni modeli ta dosvid otsiniuvannia // Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy. Zbirnyk naukovykh prats. –K., KNEU, №54, 2024 r. — s. 145-160 (1.5 d.a.) [Indeks Copernicus International (ICV 2019 = 72.36; ICV 2018 = 69.25; ICV 2017 = 57,30)].
18. Ivashkovskaya I. Corporate Governance and Sustainable Business Development: the Strategic Role of Boards of Directors (Scientific editing). M.: Europe, 2008.
19. Ivashkovskaya I. Incorporating Stakeholder Approach into Financial Analysis: The Harmonized Firm. Journal of Corporate Finance Research. 2011. No. 3 (19). P. 59-70.
20. Ivashkovskaya I. Stakeholder Approach to Value-Based Management. Journal of Corporate Finance Research. 2012. No. 1 (21). P. 14-23.
21. Lewellen W., Kracaw W. Inflation, Corporate Growth, and Corporate Leverage, Financial Management. 1987. №16. R. 29-36.
22. Shevchuk N. V. Analitychne modeliuvannia vartisnoho zrostannia kompanii. Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy. 2016. № 38. S. 200-208.

Стаття надійшла 20.01.2026; прийнята до друку 25.03.2026.