

Ігор В. Кривов'язюк¹, Олександр В. Бурбан²

УПРАВЛІННЯ РИНКОВОЮ КАПІТАЛІЗАЦІЄЮ ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ ВАРТІСНОЇ КОНЦЕПЦІЇ

В роботі подальшого розвитку набули науково-прикладні засади управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції. Поглиблено розкриття структурних елементів механізму управління ринковою капіталізацією підприємства. Здійснено детальний аналіз інструментарію стимулювання ринкової капіталізації підприємства та розроблено матрицю управлінських рішень щодо його реалізації. Визначено індикатори оптимізації вартісної складової механізму управління ринковою капіталізацією підприємства. Запропоновано дворівневу верифікацію ефективності механізму з позиції управління вартістю та ринковою капіталізацією підприємства. Розроблено систему практичних рішень щодо удосконалення об'єктної складової механізму з позиції впливу на додаткові індикатори оптимізації управління вартістю.

Ключові слова: ринкова капіталізація, вартість підприємства, механізм управління ринковою капіталізацією, інструментарій стимулювання ринкової капіталізації, управлінські рішення, ефективність, підприємство.

Табл. 2. Рис. 2. Літ. 15

DOI: 10.32752/1993-6788-2023-1-266-74-82

Igor V. Kryvovyazyuk, Oleksandr V. Burban

MANAGING ENTERPRISE MARKET CAPITALIZATION BASED ON THE VALUE CONCEPT

The work has further developed the scientific and applied principles of managing the market capitalization of an enterprise based on the value concept. The disclosure of the structural elements of the mechanism of managing the market capitalization of the enterprise has been deepened. A detailed analysis of the toolkit for stimulating the market capitalization of the enterprise was carried out and a matrix of management decisions regarding its implementation was developed. Indicators for optimizing the value component of the mechanism for managing the market capitalization of the enterprise have been identified. A two-level verification of the effectiveness of the mechanism from the perspective of value and enterprise market capitalization management has been proposed. A system of practical solutions has been developed to improve the objective component of the mechanism from the standpoint of influencing additional indicators for value management optimization.

Keywords: market capitalization, enterprise value, market capitalization management mechanism, market capitalization stimulation tools, management decisions, efficiency, enterprise.

Peer-reviewed, approved and placed: 13.08.2023.

Постановка проблеми. Стрімкий розвиток теорії вартості дав поштовх зростанню поширеності та практичному використанню вартісно-орієнтовного управління підприємствами в багатьох сферах їх діяльності. Не став виключенням і вектор ринкової капіталізації підприємства, ефективне управління яким забезпечує додаткове впливання зовнішнього капіталу, що є невід'ємною складовою подальшого розвитку будь-якого підприємства. Використання вартісної концепції в основі управління ринковою капіталізацією підприємств забезпечує відбір найбільш ефективних управлінських

¹ Lutsk National Technical University. Ukraine.

² Lutsk National Technical University. Ukraine.

рішень, які, сприяючи зростанню вартості підприємства, є підґрунтям нарощення його ринкової капіталізації. Таким чином, доцільно стверджувати про значну наукову вагомість та практичну значимість проблематики управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції, що зумовлює значний рівень актуальності вивчення даної тематики.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Тематика управління ринковою капіталізацією підприємства користується значною науковою популярністю серед вчених сучасності. Серед вітчизняних дослідників дану тематику в своїх напрацюваннях розглянули Хумарова Н. І. та Лайко О. І. [1], Сусліков А. [2], Марченко В. М. [3], Мельник О. [4], Костирко Л. А. та Валентейчик Н. Ю. [5]. Серед закордонних учених, аспекти ринкової капіталізації активно досліджували Нерсіу М. [6], Dias A. [7], Al-Afeef M. A. M. [8], Sakici N., Toruan K., Sakici N. та Toruan, K. [9]. Авторами розкрито стратегічні аспекти управління ринковою капіталізацією підприємства та особливості формування механізму управління ринковою капіталізацією підприємств.

Проблематику розвитку вартісної концепції та її впровадження в практику управління діяльністю підприємства досліджували Лесик Л. І., Симак А. В., Ємельянов О. Ю., Бреньо А. В. [10], Моїсеєв В. В. та Домбровська, С. О. [11], Багацька К. В. [12], Wobst J., Tanikulova P. та Lueg R. V. [13]. Вченими визначено специфіку управління ринковою вартістю підприємств, враховано переваги та недоліки вартісно-орієнтованого підходу, уточнено взаємозв'язок капіталізації та вартісно-орієнтованого управління.

Враховуючи значимість напрацювань сучасних авторів в розрізі даної тематики, слід відзначити, що нині все ще наявна потреба в поглибленому вивченні тематики управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції, зумовлена викликами сьогодення та необхідністю забезпечення отримання доданої вартості від використання підприємствами наявного капіталу, що дозволить поєднати науковий та практичний виміри даного напрямку досліджень.

Мета дослідження. Основною метою даної статті є подальший розвиток науково-прикладних засад управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції.

Основні результати дослідження. В основу управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції закладено механізм управління ринковою капіталізацією підприємства, який формуватиме «структуровану сукупність підходів, методів та інструментів впливу на зростання вартості підприємства, що знаходить своє виявлення у зростанні цільового показника його ринкової капіталізації» [14, с. 51]. Відтак, вважаємо за доцільне основну увагу звернути на сукупність методів та інструментів, дію яких має бути спрямовано на «вирішення завдань, пов'язаних з формуванням і використанням капіталу з метою максимізації ринкової вартості і забезпечення сталого розвитку підприємств» [5, с. 54-55].

В контексті удосконалення механізму управління ринковою капіталізацією підприємства [14, с. 51-53], вважаємо за доцільне виокремити такі аспекти поліпшення функціонування наступних його структурних елементів:

1. Площину зовнішніх факторів, до якої віднесено як і мікроекономічні, так і макроекономічні складові. Перебуваючи за межами механізму, вони здійснюють вагомий вплив на нього шляхом створення умов та обмежень до яких підприємство має адаптуватись шляхом забезпечення взаємодії внутрішніх складових механізму. Взаємодія між зовнішніми факторами та підприємством повинна описуватись з позиції поєднання «вплив-реакція», що окреслено здатністю підприємства реагувати на вплив наведених факторів.

2. Мета функціонування механізму. Управління ринковою капіталізацією з позиції вартісної концепції повинно забезпечуватись оптимізацією вартості підприємства.

3. Суб'єкти механізму. Будучи відкритою системою, задля реалізації визначеної мети, у підприємства виникає необхідність удосконалення співпраці зі своїми стейкхолдерами: інвесторами, органами місцевої влади та державою в цілому, страховими та кредитними організаціями, комерційними банками, постачальниками металу, компаніями-споживачами, засобами масової інформації тощо. Така співпраця забезпечить доступ до більш дієвого інструментарію подальшого впливу на об'єкти. Тобто дана складова механізму повинна поєднувати співпрацю підприємства та його зовнішніх стейкхолдерів.

4. Інструментарій стимулювання ринкової капіталізації підприємства. Доцільним вважатимемо поділ даного інструментарію на дві площини – фінансову та нефінансову (рис. 1).

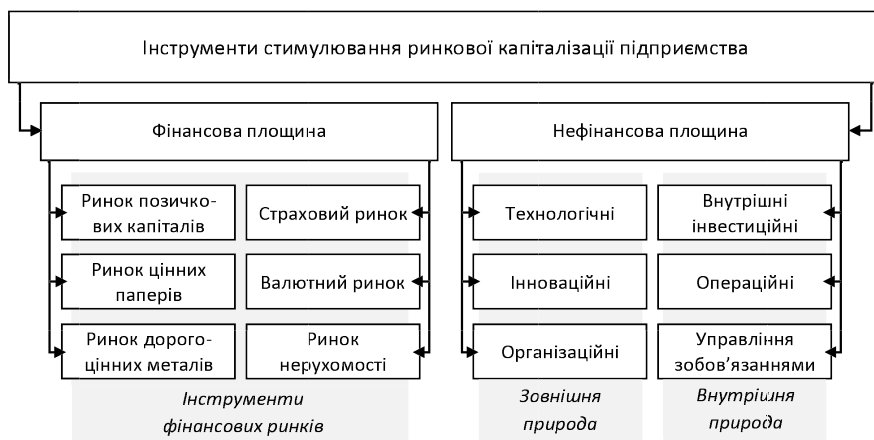


Рис. 1. Структура інструментарію стимулювання ринкової капіталізації підприємства, розроблено авторами на основі [14-15]

В основі фінансової площини покладено інструменти, спрямовані на підвищення ефективності управління фінансовими ресурсами з позиції їх залучення та формування. Найбільш доцільно, на нашу думку, здійснити систематизацію основних інструментів залучення фінансових ресурсів в межах основних фінансових ринків, виділяючи: інструменти ринку позичкових капіталів, страхового ринку, ринку цінних паперів, валютного ринку, ринку дорогоцінних металів та інструменти ринку нерухомості [3, с. 69].

Нефінансову площину інструментарію, яка спрямована на підвищення ефективності діяльності підприємства, доцільно розмежувати на зовнішню та внутрішню складові, які різняться природою формування відповідних інструментів. Формуючись за межами підприємства, зовнішня складова залежить від тенденцій розвитку продуктивних сил та включає в себе: технологічні (реалізація передових технологій), інноваційні (створення якісно нових рішень чи виробництво новітніх товарів) та організаційні інструменти (побудова та організація операційної діяльності на основі використання передового досвіду у цій сфері). Внутрішня складова генерується в межах підприємства та зумовлена результатами оптимального використання його внутрішнього потенціалу. Вона включає в себе: операційні інструменти (сфокусовані на удосконалення операційної діяльності підприємства), внутрішні інвестиції (спрямовані на розширення підприємства на основі перенаправлення наявних грошових коштів у реалізацію інвестиційних проєктів), інструменти управління зобов'язаннями (оптимізація вхідних та вихідних зобов'язань підприємства). Розробимо матрицю управлінських рішень реалізації інструментів стимулювання ринкової капіталізації (табл. 1).

Таблиця 1. Матриця управлінських рішень реалізації інструментарію стимулювання ринкової капіталізації підприємства, розроблено авторами

		Власний капітал підприємства	Грошові потоки підприємства
Фінансові інструменти	Оптимальне використання ефекту «фінансового важеля»		Мінімізація кредитів, що спрямовані на «споживче» використання
	Реструктуризація кредитів із завищеними відсотковими ставками		
	Збереження власного капіталу у валюті задля мінімізації девальваційних ризиків		Стимуляція експорту з метою оптимізації впливу курсових різниць
	Купівля основних засобів за допомогою фінансового лізингу		Хеджування виробничих ризиків за допомогою страхування
Нефінансові інструменти	Зовнішні	Реалізація проєктів щодо проведення власних досліджень та розробок	
		Використання передового іноземного досвіду у сфері технологій	
		Підняття цін на продукцію підприємства з мінімізацією негативного впливу на рівень попиту	Технологічне переозброєння підприємства на основі впровадження нових технологічних рішень
	Внутрішні	Нормалізація потоків незавершеного виробництва	
		Встановлення найбільш доцільних термінів корисного використання	Впровадження комплексу заходів щодо максимізації рівня операційної рентабельності
		Впровадження найефективніших механізмів нарахування амортизації	
		Оптимізація кредиторської заборгованості за продукцію, товари, роботи	
		Запобігання виникненню протермінованої кредиторської заборгованості	

5. Об'єктна складова механізму включає в себе три основні підсистеми підприємства, що перебувають у безперервному взаємозв'язку.

Операційна підсистема включає компоненти, які забезпечують приріст показника ринкової капіталізації з позиції дії на технологічний процес, рівень операційної рентабельності та виробничі затрати підприємства.

Фінансова підсистема, перебуваючи в центрі об'єктної компоненти механізму, є спектром реалізації найбільш прямого впливу на приріст як власного, так і залученого капіталу, оптимізація яких зумовлює позитивну динаміку ринкової капіталізації.

Управлінська підсистема базується на рішеннях менеджменту підприємства та впливає на цільовий показник за рахунок дії на його зобов'язання, організаційну структуру та кадрову політику.

6. Оптимізація ринкової капіталізації підприємства на основі комплексного підходу. Поєднує в собі дві складові: безпосереднє визначення вартості підприємства та оптимізацію ринкової капіталізації. В межах даної складової доцільно реалізувати оцінювання ефективності механізму з позиції позитивної динаміки показника вартості підприємства, яка описується наступним виразом:

$$EV_1 - EV_0 > 0 \Rightarrow \Delta EV > 0, \quad (1)$$

де EV_0 – попереднє значення вартості підприємства;

EV_1 – наявне значення вартості підприємства після реалізації заходів;

ΔEV – приріст вартості підприємства завдяки реалізації заходів механізму.

У разі відсутності позитивної динаміки показника вартості, доцільно здійснити перегляд та коригування площини впливу на об'єкти, що можливе з позиції двох напрямів: а) аудит та оптимізація взаємодії підприємства із зовнішніми стейкхолдерами (співпраця з іншими стейкхолдерами, самостійний вплив на об'єкти тощо); б) аудит інструментарію впливу (вибір більш ефективних інструментів чи їх комбінацій).

Альтернативою оптимізації є використання додаткових індикаторів вартісної складової механізму, нормалізація яких забезпечить приріст показника вартості підприємства (таблиця 2).

Таблиця 2. Додаткові індикатори оптимізації вартісної складової механізму управління ринковою капіталізацією підприємства, розроблено авторами

Назва індикатора	Позначення	Цільове значення
Операційний прибуток після оподаткування	<i>EBIAT</i>	Зростання
Знос та амортизація	<i>D&A</i>	Оптимізація
Капітальні витрати підприємства	<i>CAPEX</i>	Скорочення
Зміни в оборотному капіталі підприємства	<i>ΔWC</i>	Скорочення

7. Загальне оцінювання ефективності механізму. Дана компонента визначається приростом цільового показника ринкової капіталізації підприємства, що описується наступним виразом:

$$Mscar_1 - Mscar_0 > 0 \Rightarrow \Delta Mscar > 0, \quad (2)$$

$Mscar_0$ – попереднє значення ринкової капіталізації підприємства;

$Mcap_1$ – наявне значення ринкової капіталізації підприємства після реалізації заходів;

$\Delta Mcap$ – приріст значення ринкової капіталізації підприємства завдяки реалізації заходів.

Реалізація даної верифікації відбувається на фінальній ланці механізму управління ринковою капіталізацією підприємства та визначає його ефективність в цілому.

Загалом механізм управління ринковою капіталізацією підприємства, базуючись на вартісній концепції, найбільшою мірою відповідає основним засадам ефективного управління ринковою капіталізацією підприємства за рахунок динаміки його вартості.

З точки зору управління вартістю підприємства вагоме місце належить системі загальних рішень удосконалення об'єктної складової механізму. Адже саме вона забезпечує оптимізацію додаткових індикаторів, які зумовлюють приріст показника вартості підприємства.

Удосконалення операційної системи підприємства найбільшим чином відображається у прирості показника ЕВІАТ (результат від операційної діяльності після оподаткування). Вплив на даний показник зумовлений направленістю управлінських рішень на удосконалення технологічного процесу підприємства, мінімізацію виробничих затрат підприємства та, як наслідок, зростання рівня операційної прибутковості. Варто підкреслити, що нарощення показника CAPEX (показник капітальних витрат) здійснюється у межах поточного звітнього періоду, в той час як показника D&A (знос та амортизацію) – після введення основних засобів у експлуатацію, що досить часто не збігається із поточним звітнім періодом внаслідок необхідності завершення усіх існуючих робіт за інвестиційним проектом.

Удосконалення фінансової системи найбільшою мірою впливає на показник WACC (середньозважену вартість капіталу), CAPEX, а також показник D&A. За рахунок мінімізації вартості залученого та власного капіталу, а також оптимізації їх структури відбувається скорочення середньозваженої вартості капіталу підприємства. Вплив на показники капітальних витрат, зносу та амортизації зумовлений спрямуванням фінансових ресурсів підприємства на реалізацію інвестиційних проектів.

Удосконалення управлінської системи за рахунок менеджменту зобов'язань підприємства через оптимізацію його кредиторської та дебіторської заборгованостей забезпечує скорочення показника динаміки його оборотного капіталу. Зміни в організаційній структурі та кадровій політиці підприємства здійснюють опосередкований вплив на кожен зі складових вартості.

Систему загальних управлінських рішень удосконалення об'єктної складової механізму нарощення ринкової капіталізації підприємства представимо на рис. 2.



Рис. 2. Система загальних рішень удосконалення об'єктної складової механізму управління ринковою капіталізацією підприємства, складено авторами

Висновки. Проблематика управління ринковою капіталізацією підприємства продовжує, як і раніше, перебувати в центрі уваги вчених. Це зумовлено важливістю оптимізації пошуку шляхів приросту як власного, так і залученого капіталу для підприємства.

В даній роботі вирішено складне завдання – подальший розвиток науково-прикладних засад управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції. Це здійснено шляхом удосконалення механізму управління ринковою капіталізацією підприємства в контексті поліпшення функціонування його структурних елементів. Деталізовано структуру інструментарію стимулювання ринкової капіталізації підприємства, в основі якої здійснено розподіл інструментарію в розрізі фінансової та нефінансової площин, що стало основою побудови матриці управлінських рішень його

реалізації, яка містить практичні рекомендації щодо впровадження інструментів у діяльність підприємств. Для забезпечення взаємозв'язку окремих підсистем (операційної, фінансової та управлінської) підприємства удосконалено об'єктну складову механізму управління ринковою капіталізацією. З метою мінімізації відхилень в процесі управління пропонується застосовувати дворівневу верифікацію ефективності механізму, що сприятиме оптимізації процесу його оцінювання. Встановлено, що удосконалення операційної системи найбільшим чином відображається у прирості показника ЕВІАТ, фінансової системи – впливає на показники WACC (середньозважену вартість капіталу), CAPEX (показник капітальних витрат) та D&A (знос та амортизацію), а управлінської системи – забезпечує оптимізацію показника динаміки його оборотного капіталу. В сукупності це забезпечує належну імплементацію положень вартісної концепції в управління ринковою капіталізацією підприємства.

В основу подальших досліджень доцільно покласти деталізоване вивчення додаткових індикаторів оптимізації вартісної складової механізму управління ринковою капіталізацією підприємства, а також кількісне визначення впливу загальних рішень удосконалення об'єктної складової механізму на складові вартості та ринкової капіталізації підприємства.

1. Хумарова, Н. І., & Лайко, О. І. (2020). Теоретичні засади управління капіталізацією підприємства. *Економіка: реалії часу*, 3 (49), 61-68.

2. Сусліков, А. (2023). Стратегічне управління ринковою капіталізацією корпоративних аграрних підприємств на основі esg-принципів. *Економічний дискурс*, 1-2, 83-95.

3. Марченко, В. М. (2020). Методологія управління капіталізацією підприємств. *Формування ринкових відносин в Україні*, 4 (227), 56-61.

4. Мельник, О. (2019). Розвиток теорії стратегії капіталізації підприємства. *Соціально-економічні відносини в цифровому суспільстві*, 2 (35-36), 41-46.

5. Костирко, Л. А., Валентейчик, Н. Ю. (2017). Формування механізму управління капіталізацією підприємств. *Часопис економічних реформ*, 1, 50-59.

6. Herciu, M. (2018). Market capitalization, enterprise value and brand value of the world's most reputable companies. *Economic and Social Development. 27 th International Scientific Conference on Economic and Social Development (Rome, 1-2 March 2018)*, 420-427.

7. Dias, A. (2013). Market capitalization and Value-at-Risk. *Journal of Banking & Finance*, 37(12), 5248-5260.

8. Al-Afeef, M. A. M. (2020). Factors affecting market capitalization: A practical study ase 1978-2019. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(3), 7049-7053.

9. Sakici, N., Topyan, K., Sakici, N., & Topyan, K. (2014). Market capitalization. *Risk and Return in Asian Emerging Markets: A Practitioner's Guide*, 13-27.

10. Лесик, Л. І., Симак, А. В., Ємельянов, О. Ю., & Бреньо, А. В. (2021). Особливості управління ринковою вартістю підприємств на засадах побудови ієрархії їхніх властивостей. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука»*. Серія: Економічні науки, 11. <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2021-11-7726>

11. Моїсєєв, В. В., Домбровська, С. О. (2020). Переваги та недоліки вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. Серія: Економічні науки, 40, 63-67.

12. Багацька, К. В. (2015). Капіталізація підприємства як ключова категорія вартісно-орієнтованого управління. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*, 3, 10-13.

13. Wobst, J., Tanikulova, P., & Lueg, R. (2023). Value-based management: a review of its conceptualizations and a research agenda toward sustainable governance. *Journal of Accounting Literature*. <https://doi.org/10.1108/JAL-11-2022-0123>

14. Кривов'язюк, І. В., & Бурбан, О. В. (2021). Формування механізму управління ринковою капіталізацією підприємства для досягнення цілей стратегії його інвестиційної діяльності. *Інтелект XXI*, 4, 50-54.

15. Муріна А. (2022). Оцінка вартості бізнесу з нерівномірними капітальними витратами. *Світ фінансів*, 2 (71), 57-69.

1. Khumarova, N. I., & Laiko, O. I. (2020). Teoretychni zasady upravlinnia kapitalizatsiieiu pidpriemstva. *Ekonomika: realii chasu*, 3 (49), 61-68.

2. Suslikov, A. (2023). Stratehichne upravlinnia rynkovoioiu kapitalizatsiieiu korporatyvnykh ahrarynykh pidpriemstv na osnovi esg-pryntsypiv. *Ekonomichnyi dyskurs*, (1-2), 83-95.

3. Marchenko, V. M. (2020). Metodolohiia upravlinnia kapitalizatsiieiu pidpriemstv. Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini, 4 (227), 56-61.

4. Melnyk, O. (2019). Rozvytok teorii stratehii kapitalizatsii pidpriemstva. *Sotsialno-ekonomichni vidnosyny v tsyfrovomu suspilstvi*, 2 (35-36), 41-46.

5. Kostyrko L. A., Valenteichyk N. Yu. (2017). Formuvannia mekhanizmu upravlinnia kapitalizatsiieiu pidpriemstv. *Chasopys ekonomichnykh reform*, 1, 50-59.

6. Herciu, M. (2018). Market capitalization, enterprise value and brand value of the world's most reputable companies. *Economic and Social Development. 27 th International Scientific Conference on Economic and Social Development (Rome, 1-2 March 2018)*, 420-427.

7. Dias, A. (2013). Market capitalization and Value-at-Risk. *Journal of Banking & Finance*, 37(12), 5248-5260.

8. Al-Afeef, M. A. M. (2020). Factors affecting market capitalization: A practical study ase 1978-2019. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(3), 7049-7053.

9. Cakici, N., Topyan, K., Cakici, N., & Topyan, K. (2014). Market capitalization. Risk and Return in Asian Emerging Markets: A Practitioners Guide, 13-27.

10. Lesyk L. I., Symak A. V., Yemelianov O. Yu., Breno A. V. (2021). Osoblyvosti upravlinnia rynkovoioiu vartistiui pidpriemstv na zasadakh pobudovy iierarkhii yikhnykh vlastyvoitei. *Mizhnarodnyi naukovi zhurnal «Internauka»*. Serii: Ekonomichni nauky, 11. <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2021-11-7726>

11. Moiseiev, V. V., Dombrovska, S. O. (2020). Perevahy ta nedoliky vartisno-oriento-vanoho pidkhodu do upravlinnia pidpriemstv. *Naukovi visnyk Khersonskoho derzhavnogo universytetu*. Serii: Ekonomichni nauky, 40, 63-67.

12. Bahatska, K. V. (2015). Kapitalizatsiia pidpriemstva yak kliuchova katehoriia vartisno-oriento-vanoho upravlinnia. *Naukovi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu*, 3, 10-13.

13. Wobst, J., Tanikulova, P., & Lueg, R. (2023). Value-based management: a review of its conceptualizations and a research agenda toward sustainable governance. *Journal of Accounting Literature*. <https://doi.org/10.1108/JAL-11-2022-0123>

14. Kryvoviazuk, I. V., & Burban, O. V. (2021). Formuvannia mekhanizmu upravlinnia rynkovoioiu kapitalizatsiieiu pidpriemstva dlia dosiahnennia tsilei stratehii yoho investytsiinoi diialnosti. *Інтелект XXI*, 4, 50-54.

15. Murina A. (2022). Otsinka vartosti biznesu z nerivnomirnyimi kapitalnymy vytratamy. *Svit finansiv*, 2 (71), 57-69.