

УДК 336.76:658.1

Фесіна Ю. Г., к.е.н., доцент

Луцький національний технічний університет

<https://orcid.org/0000-0003-3366-6071>

[y.fesina@lntu.edu.ua](mailto:y.fesina@lntu.edu.ua)

Yu. Fesina, Phd in economics, Associate professor

Lutsk National Technical University

<https://orcid.org/0000-0003-3366-6071>

[y.fesina@lntu.edu.ua](mailto:y.fesina@lntu.edu.ua)

## **РИНКОВА КАПІТАЛІЗАЦІЯ КОМПАНІЙ КРІЗЬ ПРИЗМУ БІЗНЕС-МОДЕЛЕЙ ЇХ ФУНКЦІОНУВАННЯ**

Ринкова капіталізація компаній завжди виступала об'єктом прискіпливої уваги як зі сторони власників, так і зі сторони потенційних інвесторів, котрі, в своїх алгоритмах поведінки, часто керуються моментами важливості створення компанією майбутньої вигоди. Досить часто за високими показниками ринкової капіталізації не стоять об'єктивні причини, що могли б спричинити зростання вартості компаній. Будь-яка вартість має свою цінність, а цінність це те, що здатне приносити користь. Тому за власником компанії стоїть ціль використання активів продуктивно та з користю для того, щоб примножувати залучений капітал і диверсифікувати лінійку продуктів створених з доданою вартістю. Вартість не може з'явитися спонтанно. Насправді, за будь-якою цінністю стоять люди та ресурси, які в симбіозі здатні творити благо, яке за принципом синергізму принесе користь. Цінність операційної діяльності компанії визначається наявністю бізнес-моделі, яка здатна генерувати позитивний грошовий потік. Завдяки бізнесовим моделям компаній можна частково вирішити проблему встановлення їх адекватної справедливої вартості.

**Ключові слова:** ринкова капіталізація, вартісна концепція, цінність, бізнес-модель, грошовий потік, оцінка.

## **MARKET CAPITALISATION OF COMPANIES THROUGH THE PRISM OF THEIR BUSINESS MODELS**

The market capitalisation of companies has always been the subject of close scrutiny by both owners and potential investors, who are often guided by the importance of the future value of the company. Often, there are no objective reasons behind high market capitalisations that could lead to an increase in the value of companies. Every cost has a value, and value is something that can bring benefits. The

owner of a company therefore aims to use its assets productively and profitably in order to increase the capital raised and diversify the range of value-added products. Value cannot be created spontaneously. In fact, behind every value there are people and resources that, in symbiosis, can create a good that benefits others through synergy. The article defines the market capitalisation of agribusiness companies and analyses capitalisation multiples. The business models of the companies and their ability to generate cash flow from operations are analysed. The value of a company's activities is determined by the existence of a business model that can generate positive cash flow. The business models of companies can partially solve the problem of determining their fair value.

**Keywords:** market capitalization, value concept, richness, business model, cash flow, valuation.

**Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями.** Концепція ринкової капіталізації є важливою з огляду на висвітлення перспектив розвитку компанії, пошуку механізмів реалізації інтересів бенефіціарів у процесах управління вартістю. Концепція найбільш повно реалізується тоді, коли в компанії широкий діапазон залучення потенційних співвласників-інвесторів за умови її публічного статусу. Оцінювання ринкової вартості компанії дозволяє забезпечити вибір оптимальної моделі управління вартістю. Саме максимізація вартості компанії має виступати цільовим критерієм результативності такого управління. Це дещо трансформує розуміння прибутку та його максимізації як індикатора розвитку компанії. Оцінювання вартості компанії слід здійснювати саме з точки зору її ціннісного результату функціонування, тобто детермінації того, які ціннісні орієнтири її стейкхолдерів вона забезпечує. Адже саме цінність лежить в основі теорії вартості. Важливу роль у генеруванні цінності для стейкхолдера відіграє існуюча бізнес-модель компанії.

**Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми.** Досліджуючи сутнісний зміст концепції капіталізації підприємств та методи їх оцінювання, окремі дослідники приходять до висновків, що вартість є відображенням економічної цінності ресурсів підприємства в конкретний момент часу, а капіталізація виступає результатом ринкового оцінювання ресурсно-майнової бази підприємства за період її

використання (*Lyudmila Pronko, Tatyana Kolesnik, Oksana Samborska, 2019*). Костирко Л.А. та Велентейчик Н.Ю. пропонують для управління капіталізацією вибудовувати механізм впливу на потенціал відтворення вартості підприємства в умовах мінливого ринкового середовища, що функціонуватиме на принципових засадах ефективності, системності, відкритості, прозорості та стратегічної зорієнтованості (*Костирко Л.А., Велентейчик Н.Ю., 2017*).

На думку О. Мельник, оцінювання капіталізації потребує розширення переліку критеріїв та обґрунтування показників, що враховують її специфіку. При цьому висловлюється думка, що капіталізація представляє з себе щось значно більше, ніж грошове вимірювання вартості підприємства, що впливає з ширини предметного поля утворення капіталу, де первинну роль починають формувати процеси інтелектуалізації капіталу (*Мельник О.В., 2019*). Із цим аргументом важко не погодитися, адже, як відмічають аналітики консалтингової групи McKinsey, до 2030 р. хмарні технології генеруватимуть для компаній понад 3 трлн дол. США EBITDA й пришвидшуватимуть процеси впровадження інновацій. Компанія, яка нині впроваджує хмарні технології потенційно може досягти 180 % рентабельності інвестицій у бізнес. Близько 40 % компаній відмічають, що нині цінність для бізнесу визначає те, які додатки переносити в хмару. Як правило, компанії, які отримують найбільшу рентабельність інвестицій, послідовно роблять три базові речі: тісно співпрацюють з бізнес-лідерами, фокусуючись на їх найбільш цінних бізнес-кейсах; вибудовують надійну хмарну основу та імплементують в бізнесі продуктово-орієнтовану операційну модель. Великі сподівання пов'язують із розвитком (*Chhavi Arora, Will Forrest, Mark Gu, James Kaplan, 2023*).

Хумарова Н.І. та Лайко О.І. схильні вважати, що одним із ключових напрямів управління капіталом є застосування концепції максимізації ринкової вартості підприємства, що визначається величиною використаного капіталу та його здатністю генерувати грошовий потік. Дослідники також притримуються точки зору, що інтелектуальний капітал компанії

починає відігравати вагомую роль у формуванні її ринкової вартості (Хумарова Н.І., 2020). Давидов О.І. вважає, що в системі вартісноорієнтованого управління компанією, важливу роль має відігравати оцінка її фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості. Адже вона орієнтована на кількісне вимірювання стратегічного фінансового результату діяльності компанії, що проявляється у вигляді додаткових фінансових вигод як самої компанії, так й її ключових стейкхолдерів (Давидов О.І., 2020). Методи оцінювання ринкової капіталізації акціонерних товариств розглядаються в публікації (Mariia Blikhar, Mariia Vinichuk, 2022).

**Цілі статті.** Сучасна продовольча криза в світі, яка виникла під дією несприятливого зовнішнього фактору воєнного характеру та порушенням норм міжнародної безпеки в ряді продовольчо-логістичних хабів, обумовила підвищений інтерес інвесторів до публічних компаній агросектору. Сфера вітчизняного агробізнесу, яка опинилася в епіцентрі воєнних дій, потребує пошуку оптимальних бізнес-моделей підтримки відновлення та нарощування капіталу компаній, що сприятиме максимізації критерію їх ринкової капіталізації.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** Із початком повномасштабної війни головним пріоритетом вітчизняних компаній було збереження здоров'я та забезпечення безпеки працівників (найвразливіший та найцінніший капітал дл бізнесу) та їхніх родин із орієнтацією на відновлення та продовження господарської діяльності, попри небезпеку ураження внаслідок ворожих обстрілів. Особливий виклик отримали компанії аграрного сектору економіки, адже сільськогосподарські ландшафти стали полями ведення бойових дій, а матеріально-технічні ресурси перетворилися в трофейні мішені для ворожих військ. За цих обставин, агрокомпаніям вдалося продемонструвати як цивільну, так і господарську стійкість й продовжувати реалізовувати свою функціональну стратегію з урахуванням воєнних ризиків. Усе це відобразилося на механізмі вартісного управління компаніями, що призвело до

мінімізації вартості компаній та втраті потенціалу формування цінності з точки зору ефективності діяльності та задоволення інтересів стейкхолдерів. Окрім цього, в умовах дії воєнного стану виник ризик відчуження активів компаній для забезпечення оборонних потреб держави.

Об'єктом дослідження виступили функціональні бізнес-моделі крупних агрохолдингів країни, які, на погляд автора, можуть виступати індикаторами критичності ситуації щодо зниження вартості компаній сфери агробізнесу. Такі агрохолдинги відіграють вагомую роль у розвитку економіки регіонів. Так, агрохолдинг Кернел провадить господарську діяльність у більшості регіонів країни, за винятком декількох областей західної частини України. Агрохолдинг Астарта-Київ виступає одним із суб'єктів економічного середовища в Чернігівській, Полтавській, Харківській, Житомирській, Вінницькій, Хмельницькій та Тернопільській областях. Компанія Овостар Юніон розмістила власні виробничі потужності на території регіону Київщини. В абсолютному вимірі за період 2019-2022 рр. (станом на кінець року – грудень місяць) найвища ринкова ціна акції на Варшавській фондовій біржі (акції досліджуваних компаній котируються на Варшавській фондовій біржі) характерна для компанії Овостар Юніон (рис. 1). Якщо в період 2019-2020 рр. вона зросла, то в подальшому – стрімко знижувалася.

Чіткий щорічний приріст ринкової ціни акції впродовж 2019-2021 рр. був характерний для холдингу Астарта-Київ. У компанії Кернел ріст не був таким динамічно високим як у конкурентів, однак падіння ринкової ціни акції було найбільш критичним. Відповідно це вплинуло й на суттєве зменшення рівня ринкової капіталізації компанії в 2022 р. у співставленні з 2019-2021 рр. та порівнювальними бізнес-структурами (рис. 2). Так, ринкова капіталізація Кернел в 2022 р. проти 2021 р. зменшилася на 73,5 %, вартість Астарта-Київ у 2022 р. стала меншою на 55,3 % у співставленні з 2021 р., Овостар Юніон за аналогічний період подешевшала на 36,5 %. Загалом, початок активної фази повномасштабної війни суттєво позначився на

зниженні ринкової вартості вітчизняних агрохолдингів. Найбільш суттєві втрати були характерні для холдингу Кернел, який оцінив свої збитки в 0,5 млрд дол. США, з яких понад 70 % – втрата активів.

Зниження ринкової капіталізації досліджуваних компаній несе в собі небезпеку скорочення можливостей залучення інвестиційних ресурсів. Для оцінки інвестиційної привабливості скористуємося обчисленням відносних показників діяльності компаній, де використовується значення капіталізації (табл. 1).

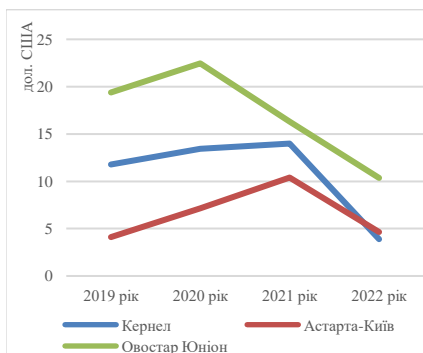


Рис. 1. Динаміка ринкової ціни акцій  
Джерело: складено автором на основі даних Warsaw Stock Exchange

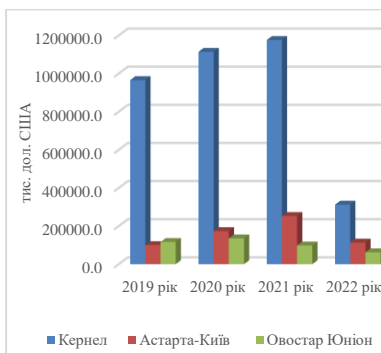


Рис. 2. Ринкова капіталізація компаній

Джерело: розраховано автором

Таблиця 1. Динаміка показників-індикаторів формування вартості компанії

Мультиплікатори	Компанії	Роки			
		2019	2020	2021	2022
P/E	Кернел	5	9	2	-8
	Астарта-Київ	51	18	2	2
	Овостар Юніон	-6	52	59	10
P/B	Кернел	0,71	0,75	0,60	0,19
	Астарта-Київ	0,29	1,61	1,82	1,10
	Овостар Юніон	2,00	2,81	2,11	1,98
EBITDA margin	Кернел	0,09	0,11	0,14	0,04
	Астарта-Київ	0,17	0,27	0,41	0,30
	Овостар Юніон	-0,15	0,08	0,04	0,08

Net Debt / EBITDA	Кернел	3,90	3,37	2,42	7,64
	Астарта-Київ	3,54	1,14	0,75	0,98
	Овостар Юніон	-0,38	1,14	1,82	-0,12
EV / EBITDA	Кернел	4,8	4,7	2,5	8,2
	Астарта-Київ	4,6	2,5	1,8	1,7
	Овостар Юніон	-7,9	18,0	19,0	5,5

Джерело. Розраховано автором на основі консолідованої фінансової звітності досліджуваних компаній та даних про цінову динаміку їх акцій.

Співвідношення ринкової капіталізації компаній до величини отриманого чистого прибутку (P/E) показало, що Овостар Юніон є менш інвестиційно привабливою компанією упродовж 2019-2021 рр. у співставленні з порівнювальними компаніями. Найшвидше потенційний інвестор зможе досягти окупності вкладеного капіталу, якщо розглядатиме для інвестування компанію Астарта-Київ. Компанії Кернел та Овостар Юніон у 2022 р. отримала чистий збиток. У періоді 2019-2020 рр. компанія Астарта-Київ була дещо переоцінена ринком, а у періоді 2020-2021 рр. – Овостар Юніон.

Мультиплікатор P/B відображає співвідношення ринкової капіталізації та балансової вартості компанії, формуючи розуміння інвестора щодо того, скільки він платить за чисті активи компанії. Упродовж періоду дослідження співвідношення P/B компанії Кернел мало тенденцію знижуватися, будучи меншим за 1. Це свідчить, що компанія недооцінена, її ринкова капіталізація менша за розмір капіталу. Аналогічна ситуація була з компанією Астарта-Київ у 2019 р., однак згодом її ринкова капіталізація перевищила капітал холдингу, що є результатом її здорожчання та виникнення для потенційного інвестора ризику переплати. В 2022 р. оцінка вартості компанії була близькою до справедливої. Значно більш переоціненими є акції Овостар Юніон.

Прибуток перед виплатою процентів, сплатою податків та амортизацією матеріальних і нематеріальних активів (ЕВІТДА) вважається чи не найголовнішим метричним показником, який використовується для оцінювання бізнесу та операційної діяльності компанії зокрема. Для оцінювання прибутковості

операційної діяльності використовується мультиплікатор EBITDA margin. Для досліджуваних підприємств найвищу частку прибутку генерує 1 дол. США виручки в компанії Астарта-Київ. Вона є більш прибутковою в порівнянні з досліджуваними компаніями, адже тут менші операційні витрати, що збільшує розмір отриманого прибутку.

Для розуміння того, наскільки компанії спроможні погашати існуючі борги, розрахуємо коефіцієнт, що відображає співвідношення розміру чистого боргу до величини EBITDA. Якщо Астарта-Київ зменшила своє боргове навантаження, то Кернел – наростив, чим сигналізував про зростання поточних ризиків для бізнесу компанії. Якщо в Овостар Юніон від’ємне значення показника в 2019 р. було обумовлене від’ємною величиною EBITDA, то в 2022 р. – від’ємною величиною чистого боргу, що свідчить про надлишок грошових засобів у компанії в порівнянні з розміром її заборгованості.

Мультиплікатор EV / EBITDA відображає скільки потрібно заробити EBITDA, щоб окупилася ринкова вартість компанії – справедлива вартість компанії з урахуванням її боргового навантаження та грошових засобів для його погашення (EV). Серед досліджуваних компаній найкраще значення коефіцієнту досягається в компанії Астарта-Київ.

Розглянемо динаміку показників рентабельності компаній (рис. 3).



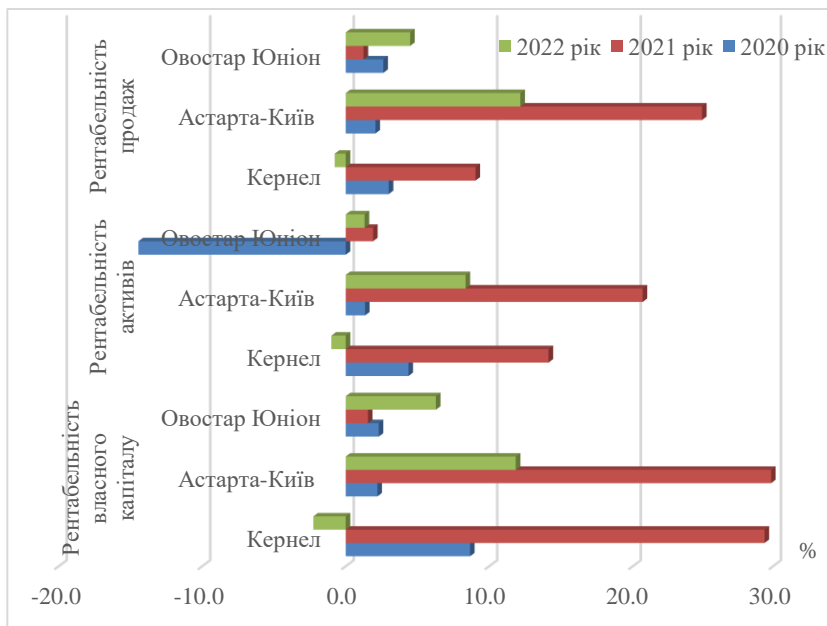


Рис. 3. Динаміка показників рентабельності компаній

Джерело. Розраховано автором на основі консолідованої фінансової звітності досліджуваних компаній.

Найвищі показники рентабельності діяльності компаній мають місце в міжкризові періоди бізнесової діяльності (проходження піку пандемії COVID-19 й послаблення заборон, що стримували функціональну діяльність та період перед початком «великої війни»). Перший рік повномасштабної війни компанії завершили дещо з кращими результатами прибутковості в співставленні з пандемічним періодом, що є винятком для холдингу Кернел. У цілому, досить прибутковим є використання активів у холдинговій групі Астарта-Київ, яка більш ефективно використовує всі наявні на балансі ресурси, в тому числі боргового характеру, що проявляється в отриманні чистого прибутку.

Відмітимо, що капіталізація сприяє формуванню розуміння цінності компанії. Але вона не відповідає чи сприйняття такої

цінності є свідомим, чи відображення ринкової вартості ідентичне реальному стану господарської діяльності і наскільки розуміють актори зовнішнього середовища те, як компанія відноситься до створення ціннісних благ. Іншими словами, ринкова капіталізація компанії є певним синхронем із її популярністю.

Популярність та відсутність частоті практики виплати дивідендів із-за тотального превалювання принципу політики розширеного відтворення, призводять до того, що ринкова капіталізація стає більш цікавою для спекулятивних інвесторів, які намагаються отримати вигоди від коливання цін акцій. Тому досить часто за зміною ринкової вартості компаній не криється реальна економічна ситуація, що тісно пов'язана з характером операційної діяльності.

Для довгострокового інвестора цікавий процес створення цінності й те, наскільки ця цінність в перспективі масштабується та буде спроможна генерувати паралельні ціннісні блага. Тобто, компанія має приносити користь своєму потенційному власнику, бо саме за цих обставин можна вести мову про те, що така компанія володіє вартісною характеристикою. Реалізація принципу очікування майбутніх благ і вигод має виходити з наявного поточного стану справ в сфері генерування грошового потоку від операційної діяльності (в першу чергу). Тому що лише надлишок грошових коштів може дозволити реінвестувати, а це сигнал очікування майбутніх вигод. Навіть за умови, що грошовий потік є від'ємним, важливо вчасно зорієнтуватися для того, щоб змінити баланс між витратами та доходами компанії та зрозуміти об'єктивну причину того, чому витрати є значними. Саме в ході здійснення операційної діяльності можемо залучати та використовувати різні види активів – землю, техніку, машини, обладнання тощо, що вже наближає її сутність з реальним середовищем формування вартості (на основі затратного підходу можемо формувати вартість).

Операційна діяльність компанії будується на конкретній бізнес-моделі, яка покликана генерувати грошовий потік. Саме бізнес-модель описує логічну схему створення цінності та її трансформації в користь, що в кінцевому випадку відображається

на ланцюзі створення вартості та дає підставу вести мову про справедливу вартість компанії. Таким чином, за ефективною бізнес-моделлю криється реальний механізм забезпечення зростання потенційного рівня капіталізації компанії.

Бізнес-модель компанії Кернел побудована навколо створення ланцюга доданої вартості вирощування та переробки соняшникового насіння (частка компанії у виробництві соняшникової олії в світі становить приблизно 5 % з експортним потенціалом у 8 % світового обсягу експорту продукту; виробничі потужності з переробки насіння культури становлять 3,5 млн т) до етапу управління відходами – виробництва відновлювальної енергії з біомаси.

Окрім зазначених елементів бізнес-моделі, компанія також активна в сфері закіпвель сільськогосподарської продукції в дрібних та середніх агротоваровиробників, її переробці (соняшник) та експорті. Компанія володіє потужною логістичною системою, маючи власний вантажний залізничний транспорт, потужності для зберігання сільськогосподарської сировини.

Бізнес-модель Астарта-Київ є дещо диверсифікованіша, в порівнянні з Кернел. Вона включає сільське господарство безпосередньо – вирощування кукурудзи, пшениці, соняшника, ріпаку, сої та цукрових буряків із перспективою їх продаж та переробки. В результаті переробки сої отримують олію, переробляють відходи, використовують сою в годівлі сільськогосподарських тварин, адже в компанії існує тваринництва галузь – молочне скотарство. В моделі ведення бізнесу присутня ланка переробки цукрових буряків та виробництва цукру.

Овостар Юніон має хоч і глибоку вертикальну, але односпеціалізовану бізнес-модель. У компанії займаються селекцією порід курей, налагодили процеси від інкубування та вирощування молодняка до постановки в основне продуктивне поголів'я птиці. При цьому виготовляються власні корми на комбікормовому заводі, існують потужності для зберігання сировини та готової продукції. Виробляє компанія м'ясо птиці,

яйця та супутні продукти до використання побічної продукції в якості органічного добрива.

Розглянемо динаміку операційного грошового потоку компаній як первинного індикатора стану функціонування їх бізнес-моделей (табл. 2).

Таблиця 2. Чистий грошовий потік від операційної діяльності, тис. дол. США

Компанії	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2020р./ 2019р., %	2021р./ 2020р., %	2022р./ 2021 р., %
Кернел	198650	269356	459842	-305464	1,356	1,707	-0,664
Астарта-Київ	199340	181970	67830	41336	0,913	0,373	0,609
Овостар Юніон	17303	15022,0	18202	19471	0,868	1,212	1,070

Джерело. Складено та розраховано автором на основі консолідованої фінансової звітності досліджуваних компаній.

За період 2019-2022 рр. середня величина падіння грошового потоку від операційної діяльності Кернел складає 168038 тис. дол. США, в Астарта-Київ – 52668 тис. дол. США, а в компанії Овостар Юніон спостерігається приріст грошового потоку від операційної діяльності в розмірі 723 тис. дол. США в середньому за рік.

**Висновки.** Капіталізація компаній – важливий індикатор для прийняття рішення інвестиційного характеру. Висока капіталізація є результатом значної кількості власників-інвесторів у сумарній вартості компанії, динаміки ціни акцій, обумовленої як об'єктивними, так і суб'єктивними чинниками. Для дослідження ринкової капіталізації компаній та їх порівнюваності, важливо обирати такі з них, які мають лістинг на одній і тій же біржі та мають одну галузеву приналежність та масштаб бізнесової діяльності. У сучасних умовах, ринкова капіталізація вітчизняних агрохолдингів піддається впливу факторів ризикового характеру, обумовлених воєнним станом, що спричиняє значні ризики для операційної діяльності. В окремі періоди дослідження компанії мали або переоцінену вартість на ринку або були недооцінені. Це було обумовлено тим, що за капіталізацією може стояти певна фіктивність, яка детермінована

зовнішніми чинниками. Бізнес-модель Кернел потребує перегляду в сучасних умовах, адже орієнтована на цикл створення вартості навколо однієї культури та розвиток трейдерства на зовнішніх ринках (в умовах блокади традиційних логістичних шляхів). Бізнесова модель Астарта-Київ характеризується більш ширшою диверсифікацією ланцюгів створення вартості, що за сучасних умов дало їй певну перевагу, але при збереженні існуючих тенденцій розвитку, вона, як показали розрахунки, також приречена на зниження вартості компанії. Вузкопрофільність та значна протяжність ланцюга формування доданої вартості на основі вертикальної диверсифікації – це модель компанії Овостар Юніон, яка нині має високу вартість акцій на біржі в порівнянні з досліджуваними компаніями, але яка не є справедливо оціненою ринком на даний момент часу. Проте, вона володіє потенціалом генерування грошового потоку завдяки меншій залежності від зовнішніх акторів в її операційній діяльності.

Подальші наукові пошуки мають бути дотичні до побудови методики оцінювання вартості компанії, яка б враховувала операційний грошовий потік, чітко відокремлювала його від сумарного потоку та враховувала роль інших видів діяльності в створенні ринкової вартості компанії. На основі цього можна буде приймати обґрунтовані рішення щодо побудови бізнесових моделей компаній, здатних забезпечувати оптимальний процес творення цінності та принесення корисності потенційному власнику.

### **Список бібліографічного опису**

1. Lyudmila Pronko<sup>1</sup>, Tatyana Kolesnik, Oksana Samborska. Essence and Concept of Capitalization of Enterprises its Types and Methods of Evaluation. *European Journal of Sustainable Development*. 2021. № 10 (1). P. 551–560.

2. Костирко Л.А., Велентейчик Н.Ю. Формування механізму управління капіталізацією підприємств. *Часопис економічних реформ*. 2017. № 1 (25). С. 50–59.

3. Мельник О.В. Розвиток концептуальних засад оцінювання капіталізації підприємства. *Вчені записки ТНУ імені В.І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*. 2019. Том 30 (69). № 5. С. 73–78.

4. Chhavi Arora, Will Forrest, Mark Gu, James Kaplan. In search of cloud value. Can generative AI transform cloud ROI? *McKinsey Digital*, 2023. 66 p. URL:

<https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/business%20functions/mckinsey%20digital/our%20insights/in%20search%20of%20cloud%20value%20can%20generative%20ai%20transform%20cloud%20roi/in-search-of-cloud-value-can-generative-ai-transform-cloud-roi.pdf?shouldIndex=false>.

5. Хумарова Н.І., Лайко О.І. Теоретичні засади управління капіталізацією підприємства. *Економіка: реалії часу. Науковий журнал*. 2020. № 3 (49). С. 61–68.

6. Давидов О.І. Оцінка фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств у системі вартісно-орієнтованого управління. *Підприємництво та інновації*. 2020. Вип. 15. С. 93–99.

7. Mariia Blikhar, Mariia Vinichuk. Methods of assessing the level of market capitalization of joint-stock companies: economic and managerial aspect. *Economics. Ecology. Socium*. 2022. Vol. 6. № 4. P. 65–75.

### References

1. Lyudmila Pronko, Tatyana Kolesnik, Oksana Samborska. Essence and Concept of Capitalization of Enterprises its Types and Methods of Evaluation. *European Journal of Sustainable Development*. 2021. No 10 (1). P. 551–560.

2. Kostyrko L.A., Velenteichyk N.Iu. Formuvannya mekhanizmu upravlinnia kapitalizatsieiu pidpriemstv. *Chasopys ekonomichnykh reform*. 2017. No 1 (25). P. 50–59 [in Ukrainian].

3. Melnyk O.V. Rozvytok kontseptualnykh zasad otsiniuvannya kapitalizatsii pidpriemstva. Vcheni zapysky TNU imeni V.I. Vernadskoho. Seriya: *Ekonomika i upravlinnia*. 2019. Tom 30 (69). No 5. P. 73–78 [in Ukrainian].

4. Chhavi Arora, Will Forrest, Mark Gu, James Kaplan. In search of cloud value. Can generative AI transform cloud ROI? McKinsey Digital, 2023. 66 p. URL: <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/business%20functions/mckinsey%20digital/our%20insights/in%20search%20of%20cloud%20value%20can%20generative%20ai%20transform%20cloud%20roi/in-search-of-cloud-value-can-generative-ai-transform-cloud-roi.pdf?shouldIndex=false>.

5. Khumarova N.I., Laiko O.I. Teoretychni zasady upravlinnia kapitalizatsiieiu pidpriemstva. *Ekonomika: realii chasu*. Naukovyi zhurnal. 2020. No 3 (49). P. 61–68.

6. Davydov O.I. Otsinka fundamentalno-steikholderskoi dodanoi vartosti pidpriemstv u systemi vartisno-orientovanoho upravlinnia. *Pidpriemnytstvo ta innovatsii*. 2020. Vyp. 15. P. 93–99.

7. Mariia Blikhar, Mariia Vinichuk. Methods of assessing the level of market capitalization of joint-stock companies: economic and managerial aspect. *Economics. Ecology. Socium*. 2022. Vol. 6. No 4. P. 65–75.