

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-57-54>

УДК 330.142.23

## СУТНІСНІ ОЗНАКИ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ОБМЕЖЕННЯ РИНКОВИХ ФАКТОРІВ

## ESSENTIAL SIGNS OF THE ENTERPRISE CAPITALIZATION UNDER THE CONDITIONS OF MARKET FACTORS LIMITATION

**Багацька Катерина Володимирівна**  
кандидат економічних наук, доцент,  
Державний торговельно-економічний університет  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2184-2971>

**Bagatska Kateryna**  
State University of Trade and Economics

Стаття присвячена актуальним питанням уточнення сутнісних характеристик поняття «капіталізація підприємства», заснованих на етимології цього поняття, різних підходів до його трактування у зарубіжній та вітчизняній економічній науці. Досліджено стан та рівень динаміки розвитку ринку капіталу України, висвітлено вплив повномасштабного вторгнення на ринок, з акцентом на динаміці емісійної діяльності та рівня угод на ринку акцій. Встановлено, що ринок акцій за своїм обсягом є досить незначним, що обмежує можливість оцінювання українських компаній за показниками ринкової капіталізації. Виділено ключові сутнісні характеристики капіталізації підприємства. Обґрунтовано застосування доходного підходу на основі дисконтування грошових потоків щодо оцінки ринкової капіталізації тих компаній, які не є учасниками фондового ринку.

**Ключові слова:** капіталізація, ринкова капіталізація, ринок капіталу, акції, вартість підприємства.

The article is devoted to the topical issues of clarifying the essential characteristics of the "enterprise capitalization" concept, based on the etymology of this concept, different approaches to its interpretation in foreign and domestic economic discussion. In countries with underdeveloped institutions and mechanisms of capital markets, the essential characteristics of capitalization may be the subject of discussion and require clarification. This weak institutional development leads to a decline in the importance of the market capitalization concept, even with the presence of a large number of joint-stock companies. The dynamics level of the Ukrainian capital markets performance and development are studied, the impact of a full-scale invasion of the market is highlighted, with an emphasis on the dynamics of emission activity and the level of deals on the stock market. In general, Ukraine occupies one of the last places in the world capital markets. Russia's attack caused a catastrophic drop in activity on the national stock market, but emission activity on the stock market began to decline since 2020. On the other hand, during the war period, activity with deals on foreign issuers shares increased. It has been established that the stock market is quite small in terms of volume, which limits the possibility of evaluating Ukrainian companies based on market capitalization indicators. The key essential characteristics of the enterprise's capitalization are highlighted. Generalization of capitalization interpretations leads to the conclusion that in many cases Ukrainian scientists define capitalization as a concept characteristic of the industrial economy period, that is, they mainly focus on the past, while foreign scientists interpret capitalization as a phenomenon of post-industrial society and take a focus on the future. Since capitalization occurs not only in the process of the growth of the share price, but also as a result of the economic activity of the enterprise in the market, it will be appropriate to apply refined approaches to the interpretation of market capitalization. The application of the income approach based on cash flow discounting for the assessment of the market capitalization of those companies that are not participants in the stock market is substantiated.

**Key words:** capitalization, market capitalization, capital market, shares, enterprise value.

**Постановка проблеми.** Економічна активність підприємств в умовах надскладних реалій воєнного стану та зростання потреби у відновленні економіки та відбудові критичної інфраструктури вимагають перегляду і уточнення наукових підходів до обґрунтування

сутнісних характеристик певних явищ і процесів. Одним з таких понять, які характеризують і явище і процес зростання вартості та накопичення капіталу, є поняття капіталізації підприємства, розуміння якого не викликає сумнівів в країнах з розвинутим фондовим ринком.

Проте в країнах з недостатньо розвинутими інститутами і механізмами ринків капіталу, сутнісні характеристики капіталізації можуть бути предметом дискусії і потребувати уточнення. Слабкий інституційний розвиток ринків капіталу всередині країни або групи країн, призводить до падіння значимості поняття ринкової капіталізації навіть за умови наявності великої кількості акціонерних компаній. Проте неможна стверджувати, що в країнах зі слабкими ринками капіталу підприємства не капіталізують свою вартість, і що лише балансова капіталізація може відображати процеси нагромадження капіталу на рівні економічного суб'єкта.

#### **Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Теоретичні основи та емпіричні дослідження економічної сутності капіталізації на мікрорівні досліджуються українськими науковцями, зокрема Б. Буркинським, В. Горячуком, Н. Брюховецькою, Н. Давиденко, І. Кривов'язюком, М. Потеюєвим, І. Шумською тощо. Віддаючи належну увагу теоретичному збодутку вітчизняних науковців, які уточнили сутнісні характеристики, сформували класифікаційні критерії та запропонували авторське бачення видів капіталізації, зазначимо, що питання сутності ринкової капіталізації в країнах з нерозвинутими ринками капіталу потребують подальшого уточнення.

**Метою статті** є уточнення сутнісних характеристик капіталізації підприємств, економічна активність яких здійснюється в умовах низького інституційного рівня розвитку ринку капіталу.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Ринкова капіталізація компанії є динамічною величиною, що характеризує ринкову вартість акціонерного капіталу, часто ототожнюється з ринковою вартістю усього підприємства, і традиційно трактується як добуток ринкової ціни акції на загальну кількість емітованих акцій. Присутність компанії на світових ринках капіталу привертає увагу до показника ринкової капіталізації не лише акціонерів та потенційних інвесторів, а і менеджерів підприємства, управлінські зусилля яких мають бути спрямовані на зростання ринкової капіталізації, що спонукає до впро-

вадження вартісно-орієнтованого управління на підприємстві. Необхідною передумовою оцінки компанії за рівнем її ринкової капіталізації є рівень розвитку ринку капіталу, тому розглянемо стан цього ринку в Україні та визначимо ступінь його змін внаслідок повномасштабного вторгнення.

Загалом Україна посідає одне з останніх місць на світовому ринку капіталів, поступаючись, наприклад Болгарії як за обсягом цього ринку, так і за його часткою у ВВП [1]. За період 2019–2022 рр. в країні скоротилась кількість діючих фондових майданчиків, також за роки до початку повномасштабного вторгнення зменшились обсяги емісій акцій національних компаній. Так, в 2019 р. НКЦПФР зареєструвала 78 випусків акцій на суму 63,5 млрд. грн, що було на 41,3 млрд грн більше, ніж у минулому році, але в наступні роки динаміка скоротилась (табл. 1).

Протягом 2020 р. НКЦПФР зареєструвала 71 випусків акцій на суму 32,98 млрд грн, тобто майже удвічі менше за попередній рік. Серед значних за обсягом випусків акцій зареєстровано: випуски АТ «Таскомбанк» на суму 1657 млн грн та кондитерська та ПрАТ «Київська фабрика "РОШЕН"» на суму 1 млрд грн. В 2021 р. НКЦПФР зареєструвала 86 випусків акцій на суму 42,88 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2020 року обсяг зареєстрованих випусків акцій збільшився на 9,90 млрд грн. Цьому сприяли емісії ПАТ «Українські енергетичні машини» на суму 1,31 млрд грн. та АТ «Українські національні авіалінії» на суму 0,5 млрд грн. В перший рік воєнного стану обсяг емісії акцій склав 20 випусків на суму 35,05 млрд грн. Порівняно з минулим роком обсяг випусків акцій зменшився на 7,84 млрд грн. В 2022 р. вже в червні і липні було зареєстровано по 2 випуски акцій, причому в липні на суму 1032,58 млн грн, тоді як в червні – на 9,15 млн грн (рис. 1). В цілому обсяг емісії акцій в 2022 році перевищив аналогічний обсяг в 2020-му, що можна вважати позитивною тенденцією, враховуючи те, що у весняні місяці 2022 р. ринок був паралізований. Окрім підприємств і банківських установ акції емітували ще інститути

Таблиця 1

#### **Обсяг та кількість випусків акцій за період 2019–2022 рр.**

Індикатор	2019	2020	2021	2022
Обсяг випуску, млн грн	63 539,38	32 982,80	42 884,28	35 048,30
Кількість випусків, шт	78	71	86	20

Джерело: складено автором за даними [2–5]

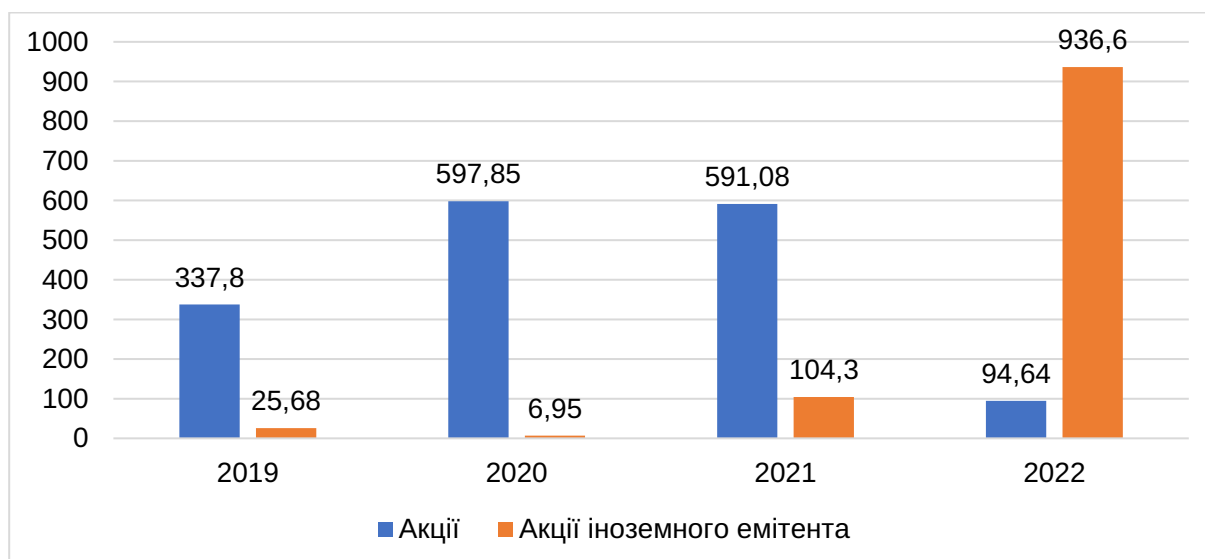


Рис. 1. Обсяг біржових контрактів з акціями протягом 2019–2022 рр. млн. грн

Джерело: складено автором за даними [2–5]

спільного інвестування, динаміка їх випусків до 2022 року була зростаючою і мала доволі високі темпи приросту (з 25 млрд грн в 2019-му до 50,9 млрд грн в 2021-му). Напад росії спричинив катастрофічне падіння емісійної активності – до 19 млрд в 2022 році, також скоротилась і кількість самих ІСІ, проте ринкова активність не зупинилась [2–5].

В 2022 р. поряд з катастрофічним падінням обсягів торгів акціями українських емітентів спостерігався значний приріст торгів акціями іноземних емітентів на українських фондових майданчиках, що свідчить про бажання інвесторів тримати заощадження в менш ризикових фінансових активах. Нажаль частка ринку акцій в загальному ринку капіталу була і залишається досить незначною, останні роки домінуючим фінансовим інструментом є ОВДП, обсяг торгів якими становить більше 90% загального обсягу ринку капіталу в 2019–2022 рр.

Наведені вище дані призводить до висновку, що лише мізерна частка компаній в Україні може бути оцінена за показниками ринкової капіталізації, оскільки переважна більшість публічних акціонерних товариств не здійснює емісійної діяльності і не укладає біржових контрактів з акціями. Проте ці підприємства здійснюють свою діяльність, мають фінансові результати і капіталізують їх у випадку отримання чистого прибутку і прийняття позитивного рішення акціонерів щодо його капіталізації. Тому вважаємо, що сучасні реалії вимагають розгляду окремих позабіржових факторів капіталізації.

Огляд праць провідних зарубіжних науковців, проведений в [6; 13; 14] дозволив уточнити, що витокami сучасного уявлення про капіталізацію є теорія приведення прогнозованих майбутніх доходів до теперішнього часу і знаходження теперішньої вартості активу на основі його майбутніх доходів (грошових потоків). Тобто капіталізація за економічною суттю являє собою теперішню вартість майбутніх очікуваних доходів.

Щодо української фінансової науки того часу, то слід сказати, що планова економіка не розглядала процеси накопичення капіталу на окремо взятому господарюючому суб'єкті, тому радянська економічна література ХХ століття також не вживала цього терміну.

Аналіз праць українських науковців, проведений в [7–12] показав, що історично так склалося, що термін «капіталізація» вживається і по відношенню до процесу (перетворення вартості у капітал, накопичення капіталу, зростання вартості тощо) і як характеристика явища і стану, і як результату цього процесу (капіталізація компанії, капіталізація ринку, капіталізація економіки тощо). На нашу думку, для повного розкриття економічної сутності капіталізації необхідно визначати її і як процес, і як явище, стан або результат. Досліджені визначення капіталізації українських авторів та вчених радянського і пострадянського простору [7] можна згрупувати відповідно до таких критеріїв:

1) класичне (на основі марксистського) трактування з власними доповненнями і уточненнями – капіталізація як процес;

2) як виражену сьогодні вартість майбутніх доходів – капіталізація як явище;

3) ототожнення з ринковою вартістю – капіталізація як стан, результат;

4) ототожнення з інвестуванням – капіталізація як відносини;

5) широке трактування – декілька форм прояву капіталізації.

Вивчення і узагальнення трактувань капіталізації призводить до висновку, що у багатьох випадках українські науковці визначають капіталізацію як поняття, характерне для періоду індустріальної економіки, тобто переважно орієнтуються на минуле, тоді як зарубіжні вчені зараз трактують капіталізацію як феномен постіндустріального суспільства. Більшість українських науковців взагалі не розглядає капіталізацію як процес приведення до поточної вартості величини майбутніх грошових потоків, тобто виходять переважно з класичного трактування капіталізації як перетворення будь-чого у капітал. Тоді як зарубіжні науковці, починаючи з І. Фішера, акцентують увагу не на капіталі, а на майбутньому доході від його використання, надаючи саме доходу (прибутку, грошовому потоку), а не капіталу ключового значення.

Праці вітчизняних науковців, що досліджують категорії «капітал» і «капіталізація» на мікро-рівні здебільшого походять з пострадянської фінансової літератури з фінансового менеджменту, в якій значну увагу приділено не тільки ринковим моделям взаємовідносин, а і традиційним обліковим. Актуальність і популярність останніх пояснюється тим, що фінансові інститути і ринки досі не виконують в повній мірі належної ролі. Так, в літературі з управління фінансами підприємств розглядається «традиційна» облікова модель управління і «нова» фінансова модель.

На нашу думку, перевагами облікової моделі управління корпоративними фінансами не можна нехтувати в країнах з транзитивною економікою, оскільки вагомість інформації минулих періодів, що наведена у фінансовій звітності, не втрачає актуальності навіть в сучасному мінливому середовищі. Підтвердженням цієї тези є позиція авторів європейських підручників з корпоративних фінансів [13], які наголошують на важливості вивчення фінансовими менеджерами принципів та методів побудови фінансової звітності та технік її *ex post* аналізу. Розділяємо думку П. Верніммена та співавторів і підкреслимо, що у вітчизняних умовах нерозвинутого фондового ринку, недосконалого фінансового

посередництва, обмеженого доступу до світових ринків капіталу, управління фінансами українських корпорацій хоч і має бути зорієнтоване на зростання їх ринкової вартості і капіталізації, проте у більшій мірі має стосуватися фінансових відносин безпосередньо між самим підприємством та його контрагентами.

За своєю сутністю, ринкова капіталізація компанії, яка являє собою добуток ринкової вартості її акцій на ціну однієї акції, є більше «*ex ante*», ніж «*ex post*» аналізом, оскільки ринкова ціна акції базується не стільки на результатах діяльності компанії у минулому, скільки на її майбутніх перспективах і очікуваннях інвесторів. Дослідження вагомості значення показників фінансового стану компанії при визначенні її ринкового курсу акцій є не лише науковим інтересом багатьох дослідників, а й практичним інструментом виявлення інвестиційними аналітиками недооцінених компаній з метою включення їх акцій до своїх портфелів. Тому фінансовий стан і фінансові результати, структура капіталу та ступінь ефективності його використання є вагомими факторами впливу на капіталізацію українських підприємств. Водночас поняття реальної або балансової капіталізації є не менш актуальним, ніж ринкової капіталізації, яка є предметом дослідження переважно зарубіжних науковців [7; 14]. Проте окрім балансової капіталізації, що як процес являє собою приріст власного капіталу, і як явище – результат цього приросту, фінансовим менеджерам варто оцінювати ринкову капіталізацію компаній відповідно до т. зв. фундаментального підходу за методом дисконтування грошових потоків, враховуючи в розрахунках грошовий потік до власного капіталу (*Free Cash-Flow to Equity* або *FCFE*). При цьому вплив ринкових чинників за таким підходом буде враховуватися в значенні прогнозованих грошових потоків компанії. Таке трактування відповідає неокласичному підходу визначення капіталізації, описаному вище і дослідженому в попередніх працях.

**Висновки.** Таким чином, узагальнення наукових підходів щодо економічної природи капіталізації підприємства дало змогу зробити наступні висновки.

1. Капіталізація підприємства має двоїсту природу і являє собою і процес накопичення капіталу підприємства і результат цього накопичення.

2. Капіталізація підприємства відбувається в двох площинах:

1) в процесі економічної діяльності підприємства, що проявляється в зростанні



чистих активів і носить назву балансова капіталізація. Ця капіталізація є формою прояву руху капіталу підприємства як засобу накопичення.

Разом з цим розрахунок дисконтованої теперішньої вартості майбутніх грошових потоків до власного капіталу (FCFE) з урахуванням впливу ринкових факторів на очікувану величину грошових потоків компанії може бути названо внутрішньою ринковою капіталізацією (intrinsic capitalization) подібно до intrinsic value.

2) в процесі котирування акцій підприємства на ринку акцій, що проявляється у нарощуванні їх вартості і носить назву ринкової капіталізації;

Незначний обсяг ринку акцій та низький рівень розвитку інститутів ринку капіталу в Україні обмежують можливості оцінки ком-

паній за показниками ринкової капіталізації. Згідно з емпіричними дослідженнями К. Рендела, Дж. Ганусека та Н. Кампоса [15, с. 14], в країнах що розвиваються, де спостерігається нерозвинутість інституційної інфраструктури внаслідок великого рівня корупції або втручання уряду в діяльність фондового ринку, що ускладнює можливості його функціонування, вплив ринку акцій на економічне зростання відсутній взагалі, що доводить можливість вивчення капіталізації українських компаній переважно згідно класичного трактування балансової, або запропонованої внутрішньої ринкової капіталізації. Ця капіталізація являє собою зростання власного капіталу підприємства за рахунок перш за все результатів діяльності, а також інших зовнішніх факторів, що має втілення в активи як довгострокового, так і поточного характеру.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Ливич Д. Як перезавантажити ринок капіталу в Україні. *Європейська правда*. 04.01.2021. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2021/01/4/669734/>
2. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2019 року. *Офіційний сайт НКЦПФР*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
3. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2020 року. *Офіційний сайт НКЦПФР*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
4. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2021 року. *Офіційний сайт НКЦПФР*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
5. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2022 року. *Офіційний сайт НКЦПФР*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
6. Багацька К. В. Еволюція поняття "капіталізація підприємства" в контексті сучасних теорій корпоративних фінансів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 15, серп. С. 19–22.
7. Багацька К. В. Капіталізація комунальних підприємств : монографія. Київ : Держ. торг.-екон. ун-т, 2023. 284 с.
8. Буркинський Б. В., Горячук В.Ф. Концептуальні засади капіталізації економіки: системний підхід. *Економічна теорія*. 2014. № 3. С. 48–59. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecte\\_2014\\_3\\_5](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecte_2014_3_5)
9. Давиденко Н. М. Концептуальні підходи до капіталізації підприємств. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. 2016 № 1. С. 62–67.
10. Капіталізація підприємств: теорія і практика: монографія / под ред. д.э.н., проф. И. П. Булеева, д.э.н., проф. Н. Е. Брюховецкой; НАН України, Ін-т економіки пром-сти; Донецьк. 2011. 328 с.
11. Потетюєва М. В., Потетюєв С.Ю. Капіталізація як показник ефективного функціонування суб'єкта господарської діяльності в ринковому середовищі. *Зб. наук. праць Державного економіко-технологічного університету транспорту*. Сер.: *Економіка і управління*. 2014. Вип. 28. С. 227–237. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Znpdetut\\_eiu\\_2014\\_28\\_30](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Znpdetut_eiu_2014_28_30)
12. Шумська С. С. Капіталізація економіки: системний підхід та методологічні напрями дослідження. *Економічна теорія*. 2012. № 1. С. 35–49.
13. Vernimmen P., Quiry P, Dallochio M., Le Fur Y., Salvi A. (2017). *Corporate Finance: Theory and Practice*, 5th Edition. NC Wiley. Ney York 1024 p.
14. Nitzan J. and Bichler Sh. (2009), *Capital is a power. A study of order and creorder*, Routledge, Taylor and Francis Group, London and New York
15. Randall K. Filer, Jan Hanousek and Nauro F. Campos (1999). Do Stock Markets Promote Economic Growth? *SSRN Electronic journal*. No. 11. URL: [https://www.researchgate.net/publication/5001433\\_Do\\_Stock\\_Markets\\_Promote\\_Economic\\_Growth](https://www.researchgate.net/publication/5001433_Do_Stock_Markets_Promote_Economic_Growth)

## REFERENCES:

1. Livych D. (2021). Yak perezavantazhyty rynek kapitalu v Ukraini [How to reboot the capital market in Ukraine]. *Yevropeiska pravda – The truth of Europe*. Jan 04. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2021/01/4/669734/>
2. Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy protiahom sichnia-hrudnia 2019 [Informational report on the development of the Ukrainian stock market during January-December 2019]. *The official website of the NSSMC*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
3. Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy protiahom sichnia-hrudnia 2020 [Informational report on the Ukrainian stock market during January-December 2020]. *The official website of the NSSMC*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
4. Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy protiahom sichnia-hrudnia 2021 [Informational report on the development of the Ukrainian stock market during January-December 2021]. *The official website of the NSSMC*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
5. Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy protiahom sichnia-hrudnia 2022. [Informational report on the development of the Ukrainian stock market during January-December 2022]. *The official website of the NSSMC*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
6. Bagatska K. (2016). Evoliutsiia poniattia "kapitalizatsiia pidpriemstva" v konteksti suchasnykh teorii korporativnykh finansiv [Evolution of the "enterprise capitalization concept" in the context of modern theories of corporate finance]. *Investytsii: praktyka ta dosvid – Investments: practice and experience*. No. 15, pp. 19–22.
7. Bagatska K. V. (2023). Kapitalizatsiia komunalnykh pidpriemstv : monohrafiia [Capitalization of communal enterprises: monograph]. Kyiv. SUTE. 270 p.
8. Burkynskyi B. V., Horiachuk V. F. (2014). Kontseptualni zasady kapitalizatsii ekonomiky: systemnyi pidkhid [Conceptual principles of economic capitalization: a systematic approach]. *Ekonomichna teoriia – Economic theory*. No. 3. P. 48–59. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecte\\_2014\\_3\\_5](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecte_2014_3_5)
9. Davydenko N. M. (2016). Kontseptualni pidkhody do kapitalizatsii pidpriemstv [Conceptual approaches to the capitalization of enterprises]. *Ekonomichnyi chasopys Skhidnoevropeiskoho natsionalnoho universytetu imeni L. Ukrainky – Economic journal of L. Ukrainka East European National University*. No. 1, pp. 62–67.
10. Kapytalyzatsiia predpriiatyi: teoriia y praktyka: monohrafiia (2011) [Capitalization of enterprises: theory and practice: monograph]. ed. I.P. Buleeva, N. E. Briukhovetskoï. NAN Ukrainy, In-t Ekonomiki prom-sty; Donetsk. 328 p.
11. Potetiuieva M. V., Potetiuiev S.Iu. (2014). Kapitalizatsiia yak pokaznyk efektyvnoho funktsionuvannia subiekta hospodarskoi diialnosti v rynkovomu seredovyshchi [Capitalization as an indicator of the effective functioning of a business entity in the market environment]. *Zb. nauk. prats Derzhavnoho ekonomiko-tekhnolohichnoho universytetu transportu. Ser.: Ekonomika i upravlinnia – Coll. of science Proceedings of the State Economic and Technological University of Transport. Ser.: Economics and management*. Vol. 28. P. 227–237. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Znpdetut\\_eiu\\_2014\\_28\\_30](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Znpdetut_eiu_2014_28_30)
12. Shumska S.S. (2012). Kapitalizatsiia ekonomiky: systemnyi pidkhid ta metodolohichni napriamy doslidzhennia [Capitalization of the economy: systematic approach and methodological directions of research]. *Ekonomichna teoriia – Economic theory*. No. 1. P. 35–49.
13. Vernimmen P., Quiry P, Dallochio M., Le Fur Y., Salvi A. (2017). *Corporate Finance: Theory and Practice*, 5th Edition. NC Wiley. Ney York, 1024 p.
14. Nitzan J. and Bichler Sh. (2009), *Capital is a power. A study of order and creorder*, Routledge, Taylor and Francis Group, London and New York
15. Randall K. Filer, Jan Hanousek and Nauro F. Campos (1999). Do Stock Markets Promote Economic Growth? *SSRN Electronic journal*. No. 11. URL: [https://www.researchgate.net/publication/5001433\\_Do\\_Stock\\_Markets\\_Promote\\_Economic\\_Growth](https://www.researchgate.net/publication/5001433_Do_Stock_Markets_Promote_Economic_Growth)