



УДК 336.6

## КАПІТАЛІЗАЦІЯ КОМПАНІЙ: ТЕОРЕТИЧНИЙ АСПЕКТ

**Зайцева Людмила Олексіївна,**

кандидат економічних наук, доцент,

доцент кафедри фінансів, обліку та банківської справи

Луганського національного університету імені Тараса Шевченка

*e-mail: mila280176@ukr.net; ORCID ID: 0000-0002-9388-5500*

**Анотація.** Капіталізація компанії є найважливішим фінансовим показником, у якому відображаються результати діяльності та майбутні перспективи генерування потоку доходів учасниками фондового ринку. Мета статті полягає в обґрунтуванні теоретичних засад капіталізації компанії і впливу факторів на формування вартості компанії.

Розкрито сутність та основні характеристики капіталізації, продемонстровано взаємозв'язок капіталізації з вартістю компанії. На основі аналізу визначень виділено процесний, вартісний, ресурсний, аналітичний, системний, процесно-результативний, когнітивний підходи до дослідження капіталізації компанії. Представлено варіанти нарощування вартості компанії. Обґрунтовано, що процес капіталізації є багатоаспектним і динамічним явищем, результатом цілеспрямованого створення й управління вартістю компанії. Наголошено на потребі управління процесом капіталізації компанії для зростання вартості за рахунок позитивної динаміки фінансових показників. Доведено, що рівень капіталізації компанії залежить від безлічі факторів: загальних і специфічних; мікроекономічних, які стосуються конкретного підприємства, і макроекономічних, які визначаються зовнішніми умовами стану світової, національної економіки і станом у галузі профільної спеціалізації компанії; базових, стратегічних та оперативних факторів, що дозволяють структурувати групи факторів за їхньою пріоритетністю відповідно до конкретної фінансово-економічної ситуації. Охарактеризовано механізм впливу макроекономічних факторів на капіталізацію компанії. Наголошено на доцільності розроблення системи пріоритетності факторів відповідно до ситуаційного підходу з урахуванням умов специфічних ринкових можливостей і загроз.

**Ключові слова:** капіталізація компанії, капітал, вартість компанії, макроекономічні фактори, мікроекономічні фактори, система пріоритетності факторів.

Формул: 1; рис.: 1; табл.: 1; бібл.: 9.

## CAPITALIZATION OF COMPANIES: THEORETICAL ASPECT

**Zaitseva Lyudmyla,**

Ph. D. in Economics, Associate Professor,

Associate Professor of Finance, Accounting and Banking Department

of Lugansk National University named after Taras Shevchenko

*e-mail: mila280176@ukr.net; ORCID ID: 0000-0002-9388-5500*

**Abstract.** The company's capitalization is the most important financial indicator, which reflects the results of operations and future prospects for generating a flow of income by stock market participants. The purpose of the article is to substantiate the theoretical foundations of company capitalization and the influence of factors on the formation of company value.

The article reveals the essence and main characteristics of capitalization, demonstrates the relationship between capitalization and the value of the company. Based on the analysis of definitions, process, cost, resource, analytical, system, process-effective, cognitive approaches to the study of company capitalization are distinguished. Options for increasing the value of companies are presented. It is substantiated that the capitalization process is a multifaceted and dynamic phenomenon, the result of purposeful creation and management of the value of companies. Emphasis is placed on the need to manage the capitalization process of the company, to increase value due to the positive dynamics of financial indicators. It is proved that the level of capitalization of companies depends on many factors: general and specific; microeconomic, which relate to a particular enterprise and macroeconomic, which are determined by the external conditions of the world, national economy and the situation in the field of specialized specialization of the company; basic, strategic and operational factors that allow you to structure groups of factors according to their priority according to the specific financial and economic situation. In the hierarchy of priorities for the appropriate structuring of factors influencing capitalization, the following groups are identified: 1) basic factors of capitalization — inherent in



the company, regardless of the scenarios of its development; 2) strategic factors of capitalization — priority for the activities of companies to achieve strategic goals; 3) operational / speculative capitalization factors — factors that allow to achieve a high level of capitalization in the shortest possible time. The mechanism of influence of macroeconomic factors on the capitalization of companies is characterized. Emphasis is placed on the need to develop a system of priority factors in accordance with the situational approach, taking into account the conditions of specific market opportunities and threats.

**Keywords:** capitalization of companies, capital, value of companies, macroeconomic factors, microeconomic factors, system of priority of factors.

**JEL Classification** D24, E22, G32

Formulas: 0; fig.: 1; tabl.: 1; bibl.: 9.

## КАПИТАЛИЗАЦИЯ КОМПАНИЙ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АСПЕКТ

**Зайцева Людмила Алексеевна,**

кандидат экономических наук, доцент,

доцент кафедры финансов, учета и банковского дела

Луганского национального университета имени Тараса Шевченко

*e-mail: mila280176@ukr.net; ORCID ID: 0000-0002-9388-5500*

**Аннотация.** Капитализация компании является важнейшим финансовым показателем, в котором отражаются результаты деятельности и будущие перспективы генерирования потока доходов участниками фондового рынка. Цель статьи состоит в обосновании теоретических основ капитализации компаний и влияния факторов на формирование стоимости компаний.

Раскрыты сущность и основные характеристики капитализации, продемонстрирована взаимосвязь капитализации со стоимостью компании. На основе анализа определений выделены процессный, стоимостный, ресурсный, аналитический, системный, процессно-результативный, когнитивный подходы к исследованию капитализации компаний. Представлены варианты наращивания стоимости компаний. Обосновано, что процесс капитализации является многоаспектным и динамичным явлением, результатом целенаправленного создания и управления стоимостью компаний. Отмечена необходимость управления процессом капитализации компании для роста стоимости за счет положительной динамики финансовых показателей. Доказано, что уровень капитализации компаний зависит от множества факторов: общих и специфических; микроэкономических, касающихся конкретного предприятия, и макроэкономических, которые определяются внешними условиями состояния мировой, национальной экономики и положением в области профильной специализации компании; базовых, стратегических и оперативных факторов, позволяющих структурировать группы факторов по их приоритетности в соответствии с конкретной финансово-экономической ситуацией. Охарактеризованы механизмы влияния макроэкономических факторов на капитализацию компаний. Отмечена необходимость разработки системы приоритетности факторов в соответствии с ситуационного подхода с учетом условий специфических рыночных возможностей и угроз.

**Ключевые слова:** капитализация компаний, капитал, стоимость компаний, макроэкономические факторы, микроэкономические факторы, система приоритетности факторов.

Формул: 0; рис.: 1; табл.: 1; библи.: 9.

**Вступ.** Сучасне загострення ринкової конкуренції та негативні зміни зовнішнього середовища вимагають від компаній довготривалого сталого розвитку, основними чинниками якого є стратегічне управління, ефективність бізнес-процесів, збільшення капіталу суб'єктів, їхня здатність утримувати і залучати нових клієнтів, розвиток корпоративного управління, інвестиції в інформаційні технології. Таким чином, стратегія нарощування потенціалу бізнесу кожної компанії супроводжується процесом капіталізації.

Сучасні умови економічного розвитку підвищують значення цього процесу через потребу часу у вдалому функціонуванні публічних компаній, професійним завданням яких є зростання ринкової вартості акцій і залучення інвестиційного капіталу за рахунок вну-

трішньої ефективності, підвищення рівня корпоративного управління і контролю, а також забезпечення відкритості та прозорості бізнесу.

**Аналіз досліджень і постановка завдання.** Дослідженням сутності та процесам капіталізації компаній присвячені праці таких вітчизняних і зарубіжних науковців, як Н. Брюховецька [1], В. Буханець [3], В. Буркинський, В. Горячук [2], А. Гриценко [4], І. Івашковська [5], Л. Рудель [6], А. Турило [7], Г. Хотинская [8], Н. Шевчук [9] та інші. Незважаючи на наявність значного наукового доробку в дослідженні капіталізації, варто констатувати відсутність чіткої позиції щодо визначення зазначеної дефініції, що значно ускладнює сприйняття різних тематичних контекстів вивчення капіталізації та особливостей її практичного використання.



Віддаючи належне доробку вчених, слід зазначити, що забезпечення ефективності діяльності компаній зумовлює необхідність подальших досліджень заasad капіталізації, у тому числі й у частині визначення впливу факторів на формування їхньої вартості.

**Мета статті** полягає в обґрунтуванні теоретичних засад капіталізації компаній і впливу факторів на формування вартості компаній.

**Результати дослідження.** Термін «капіталізація» є похідним від терміна «капітал» і представляє процес збільшення капіталу, що виступає вимірювачем зміни стану компанії в результаті цілеспрямованого створення та управління вартістю бізнесу. Змістовна багатогранність категорії «капіталізація» зумовлює множини підходів до її визначення. Для упорядкування інформації щодо визначення підходів до дослідження капіталізації доцільними є виділення і конкретизація визначень, які диференціюють різновиди підходів.

Так, Н. Брюховецька [1] під капіталізацією розуміє процес використання частини доданої вартості (нарошеного доходу, вартості, прибутку) для розширення виробництва, виробничого розвитку, приросту прибутку, інші цілі, тобто фокусується на процесах руху капіталу, що пов'язані з накопиченням, формуванням і зростанням вартості.

Н. Шевчук [9] сутність капіталізації розкриває у процесі перетворення ресурсів на потоки цінності та доданої вартості, тим самим об'єднуючи базові положення ресурсної теорії та теорії вартісно-орієнтованого управління.

Ресурсна природа капіталізації простежується в праці А. Турила [7], де ресурси виступають засобами (природними, капітальними, людськими благами); А. Гриценко [4] зазначає: «Зміст капіталізації полягає у перетворенні ресурсів на капітал, тобто вартість, яка здатна приносити додаткову вартість».

Л. Рудель [6, с. 90] під капіталізацією розуміє метод оцінки вартості активів підприємства через дохід, який отримується в результаті виробничо-господарської діяльності.

В. Буркинський і В. Горячук [2] капіталізацію розглядають як систему, яка є цілісним комплексом взаємопов'язаних елементів, які виступають як системи нижчого порядку. Капіталізація має мету; може бути представлена в різних аспектах на різних рівнях; утворює особливу єдність із середовищем.

І. Івашковська [5] і В. Буханець [3] розглядають капіталізацію за результативним напрямом у грошовому вимірі, що характеризує стан суб'єкта господарювання в конкретний момент часу або за певний період. В. Буханець виділяє також управлінський аспект, що визначає цілеспрямований вплив на процеси і результати капіталоутворення при виокремленні процесно-результативного підходу.

Г. Хотинська [8, с. 3] наголошує на вивченні специфіки капіталоутворення, що пов'язана з нематеріаль-

ними формами (діловою репутацією, торговельною маркою, ноу-хау і т. п.).

Представлені визначення дозволяють виділити та охарактеризувати такі підходи до дослідження капіталізації компаній.

Отже, згідно з процесним підходом капіталізація досліджується як процес руху капіталу, що характеризує накопичення, формування і зростанням вартості суб'єктів господарювання.

За вартісним підходом капіталізація орієнтована на формування вартості компанії та забезпечення її зростання.

За ресурсним підходом під капіталізацією слід розуміти процес перетворення ресурсів на потоки цінності та доданої вартості.

За аналітичним підходом, у межах дохідного, капіталізацію слід розглядати як метод оцінювання активів або вартості бізнесу компанії.

За системним підходом капіталізація визначається відповідно до базових положень теорії систем, ураховуючи не тільки економічні аспекти, а й соціальні та екологічні.

За провесно-результативним підходом капіталізація — процес цілеспрямованого впливу на результати капіталоутворення при виявленні, розвитку та підтримуванні компетенцій, потрібних для забезпечення ефективності цього процесу.

За когнітивним підходом капіталізація — процес нарощування інтелектуального і соціального капіталів, формуванням методик оцінювання витрат і результатів, що пов'язані з нефінансовими формами капіталу, обґрунтування напрямів та механізмів зростання нематеріальної капіталізації.

Процес капіталізації компаній пов'язаний з формуванням обсягу і структури власного капіталу, вартості капіталу, управлінням операційною діяльністю, активами за зобов'язаннями, створенням потенціалу розвитку та інвестуванням.

Як результат зміни капіталу (табл. 1), процес капіталізації досягається:

— по-перше, за рахунок залучення коштів ззовні з боку інвесторів і кредиторів, збільшуючи суми статутного, додаткового капіталу, і розмірів позикового капіталу, за дотримання умови, коли рентабельність використовуюваного капіталу вища від середньозваженої вартості капіталу (як власного, так і позикового),  $ROCE > WACC$ ;

— по-друге, за рахунок власної ефективності, збільшуючи та реінвестуючи прибуток, тобто трансформуючи доходи або їхні частини в капітал, за умови сумарного пріоритету валових доходів над валовими витратами (що включають процентні платежі за взятими позиками, кредитами).

Зазначене вказує, що забезпечення позитивного рівня прибутковості та рентабельності є джерелом підвищення капіталізації.



**Варіанти нарощування вартості компанії**

Варіанти капіталізації	1	2
Джерела ресурсів	Залучені	Власні
Складові процесу нарощування вартості	<p><b>Вартість компанії</b></p> <p><b>Капітал</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Статутний</li> <li>• Додатковий</li> <li>• Позиковий</li> </ul> <p><b>Вільні ресурси (кошти)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Інвестори</li> <li>• Кредитори</li> </ul> <p><b>Зміна капіталу:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• структури</li> <li>• розміру</li> </ul>	<p><b>Ефективність діяльності</b></p> <p>↓</p> <p><b>Результативність діяльності</b></p> <p>↓</p> <p><b>Вартість компанії</b></p>
Умови	ROCE > WACC	ВД > ВВ

Завдання діяльності компаній — процес безперервного нарощування потенціалу через модернізацію виробництва, упровадження нових технологій, придбання обладнання, нематеріальних активів і оптимальним є фінансування за рахунок власних коштів. Ефектив-

ність господарської діяльності компанії залежить від процесу управління капіталізацією, що орієнтована на зростання вартості за рахунок позитивної динаміки фінансових показників при врахуванні зовнішніх і внутрішніх факторів (рис.).



**Рис. Фактори впливу на капіталізацію компаній**



Специфіку формування ринкової капіталізації компанії визначають щоденні торги на фондовій біржі, які залежать від впливу зовнішніх — макроекономічних (мають непрямий вплив і визначають перспективи розвитку економіки країни), галузевих (мають опосередкований вплив середньострокового характеру, визначають перспективи розвитку галузі) і внутрішніх — мікроекономічних (безпосередньо впливають на капіталізацію компанії, потрібні для поточного аналізу стану і перспектив розвитку в майбутньому) факторів. При цьому, якщо відсутні різкі зміни зовнішнього середовища щодо компанії, ринок розвивається рівномірно й вплив зовнішніх факторів мінімальний при оцінці інвестиційної привабливості. Але в разі різкої зміни одного з факторів зовнішнього середовища вплив може бути істотним і переkritи за своєю силою вплив усіх інших зовнішніх і внутрішніх факторів. Доцільно виділити загальні макроекономічні фактори, здатні впливати на капіталізацію всього ринку, і приватні мікроекономічні фактори в рамках окремої компанії.

Виділення макроекономічних факторів продиктовано зовнішніми умовами стану світової, національної економіки і станом у галузі профільної спеціалізації компанії. На рівні світової економіки ключовими є фактори, пов'язані з конкретною фазою економічного циклу. До національних факторів включають ставку рефінансування НБУ, особливості оподаткування, стан державного боргу, інфляційні очікування. Галузеві фактори характеризують особливості профільної спеціалізації компанії (структура ринку, рівень конкуренції в галузі, ризик поглинання з боку конкурентів, рівень інноваційної активності, перспективи науково-технічного прогресу). Механізм впливу макроекономічних факторів має таке уявлення: зміна ставки рефінансування НБУ викликає зміну вартості національної валюти, а відповідно й вартості інвестицій. У довгостроковій перспективі збільшення процентної ставки сприяє зниженню капіталізації фондового ринку і, навпаки, — зниження ставки підвищує капіталізацію фондового ринку. Не враховуючи поведінкові фактори очікування, слід стверджувати про ступінь доступності займаних грошових коштів. Але найвпливовішим, із загальних факторів, на капіталізацію фондового ринку є рівень кількості (приплив / відплив) як вітчизняних, так і іноземних інвестицій. Рівень припливу капіталовкладень визначає інвестиційний клімат. В умовах кризи обсяг інвестицій скорочується, а капітал має властивість «перетікати» більш сталим суб'єктам. Учасники економічних відносин воліють зберігати кошти, скорочуючи ризики вкладень і знижуючи рівень капіталізації компаній.

Мікроекономічні фактори мають локальний характер, пов'язані з ефективністю господарської діяльності та визначаються внутрішніми умовами економічного розвитку конкретної компанії, що характеризують економічний стан, динаміка капіталу компанії, її активів і зобов'язань. Серед показників рентабельність

компанії, Р / Е (відношення ринкової капіталізації компанії до її річного прибутку), EBITDA (аналітичний показник, що дорівнює обсягу прибутку до вирахування витрат зі сплати податків, відсотків і нарахованої амортизації). Стан корпоративного управління характеризують гнучкість організаційної структури компанії та рівень якості, прозорості корпоративного управління, що передбачає відповідальність компанії перед стейкхолдерами, своєчасне і змістовне розкриття інформації, використання механізмів захисту акціонерів. Біржова оцінка формується під впливом таких ключових параметрів: обсяг торгів, ліквідність акцій, динаміка курсу акцій, волатильність акцій (оцінка альфа-коефіцієнта, бета-коефіцієнта), розмір Free Float (обсяг паперів у вільному обігу), а також дивідендна політика компанії.

Фактори взаємодії компанії зі своїми стейкхолдерами (наявність державної підтримки, доступ до ринку капіталів, вартість залучення фінансових коштів, лояльність споживачів, наявність постійної клієнтської бази, залежність від постачальників) визначають перспективи довгострокового стратегічного розвитку.

Макроекономічні фактори мають істотний вплив на капіталізацію компаній, оскільки дозволяють інвесторам проаналізувати стан фінансових ринків і доцільність інвестиційних рішень.

Обмеженість ресурсів у компанії гальмує капіталізацію і перешкоджає одночасній та повноцінній увазі до кожного фактору, тому доцільно розробити систему пріоритетності факторів відповідно до ситуаційного підходу з урахуванням умов специфічних ринкових можливостей і загроз, що дозволяє визначити пріоритети розвитку, комплексу заходів і методів впливу на фактори капіталізації.

В ієрархії пріоритетів щодо відповідного структурованні чинників впливу на капіталізацію доречно виділити:

- 1) базові фактори капіталізації — притаманні компанії незалежно від сценаріїв її розвитку;
- 2) стратегічні фактори капіталізації — пріоритетні для діяльності компаній щодо досягнення стратегічних цілей;
- 3) оперативні / спекулятивні фактори капіталізації — фактори, що в найкоротший термін дозволяють досягти високого рівня капіталізації.

**Висновки.** Процес капіталізації є багатоаспектним і динамічним явищем, результатом цілеспрямованого створення й управління вартістю компаній.

Рівень капіталізації компаній залежить від безлічі факторів: загальних і специфічних; мікроекономічних, які стосуються конкретного підприємства, і макроекономічних, які визначаються зовнішніми умовами стану світової, національної економіки і станом у галузі профільної спеціалізації компанії; базових, стратегічних та оперативних факторів, що дозволяють структурувати групи факторів за їхньою пріоритетністю відповідно до конкретної фінансово-економічної ситуації.



### Список використаної літератури

1. Брюховецька Н. Ю. Підходи до визначення капіталізації підприємства / Н. Ю. Брюховецька // Наукові праці ДонНТУ. Економіка. — 2007. — № 1 (31). — С. 224—229.
2. Буркинський Б. В. Концептуальні засади капіталізації економіки: системний підхід / Б. В. Буркинський, В. Ф. Горячук // Економічна теорія. — 2014. — № 3. — С. 48—59.
3. Буханець В. В. Дослідження сучасних методологічних підходів до оцінювання капіталізації промислових підприємств / В. В. Буханець // Стратегія економічного розвитку України. — 2015. — № 37. — С. 136—147.
4. Гриценко А. А. Капитализация и социализация экономики в ретроспективе и перспективе / А. А. Гриценко // Методологія, теорія та практика соціологічного аналізу сучасного суспільства. — 2009. — Вип. 15. — С. 191—195.
5. Ивашковская И. В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров / И. В. Ивашковская. — Москва : Инфра-М, 2016. — 432 с.
6. Рудель Л. П. Место капитализации промышленных предприятий в системе стратегического управления социально-экономическим развитием города / Л. П. Рудель // Вестник Челябинского государственного университета. — 2009. — № 26 (164). — С. 127—130.
7. Турило А. А. Теоретико-методологічні засади визначення сутності і оцінки капіталізації підприємства / А. А. Турило // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. — 2013. — Вип. 1. — Т. 2. — С. 159—162.
8. Хотинская Г. И. Теория и практика капитализации в условиях рынка / Г. И. Хотинская, Е. В. Гальцева // Собственность и рынок. — 2005. — № 9. — С. 2—5.
9. Шевчук Н. В. Капитализация компании в контексте положений стоимостной и ресурсной теорий / Н. В. Шевчук // Материалы VII Междунар. научно-практической конференции «Современный менеджмент: проблемы и перспективы» (Россия, г. Санкт-Петербург, 25—27 марта 2012 г.). — Санкт-Петербург : Изд-во СПбГЭУ, 2012. — Ч. 1. — С. 363—368.

### References

1. Briukhovetska, N. Yu. (2007). Pidkhody do vyznachennia kapitalizatsii pidpriemstva [Approaches to determining the capitalization of the enterprise]. *Naukovi pratsi DonNTU. Ekonomika — Scientific works of DonNTU. Economy*, 1 (31), 224—229 [in Ukrainian].
2. Burkynskiy, B. V., & Horiachuk, V. F. (2014). Kontseptualni zasady kapitalizatsii ekonomiky: systemnyi pidkhid [Conceptual principles of capitalization of the economy: a systematic approach]. *Ekonomichna teoriia — Economic Theory*, 3, 48—59 [in Ukrainian].
3. Bukhanets, V. V. (2015). Doslidzhennia suchasnykh metodolohichnykh pidkhodiv do otsiniuvannia kapitalizatsii promyslovykh pidpriemstv [Research of modern methodological approaches to assessing the capitalization of industrial enterprises]. *Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy — Strategy of the economic development of Ukraine*, 36, 136—147 [in Ukrainian].
4. Gricenko, A. A. (2009). Kapitalizaciya i socializaciya ekonomiki v retrospektive i perspektive [Capitalization and socialization of the economy in retrospect and perspective]. *Metodolohiia, teoriia ta praktyka sotsiologichnoho analizu suchasnoho suspilstva — Methodology, theory and practice of sociological analysis of modern society*, 15, 191—195 [in Russian].
5. Ivashkovskaya, I. V. (2016). Modelirovanie stoimosti kompanii. Strategicheskaya otvetstvennost' sojeta direktorov [Modeling the value of the company. Strategic responsibility of the board of directors]. Moscow: Infra-M [in Russian].
6. Rudel', L. P. (2009). Mesto kapitalizatsii promyshlennykh predpriyatij v sisteme strategicheskogo upravleniya social'no-ekonomicheskim razvitiem goroda [Place of capitalization of industrial enterprises in the system of strategic management of social and economic development of the city]. *Vestnik Chelyabinskogo gosudarstvennogo universiteta — Bulletin of Chelyabinsk State University*, Vol. 26 (164), 127—130 [in Russian].
7. Turylo, A. A. (2013). Teoretyko-metodolohichni zasady vyznachennia sutnosti i otsinky kapitalizatsii pidpriemstva [Theoretical and methodological principles of determining the essence and evaluation of capitalization of the enterprise]. *Teoretychni i praktychni aspekty ekonomiky ta intelektualnoi vlasnosti — Theoretical and practical aspects of economics and intellectual property*, 1, 2, 159—162 [in Ukrainian].
8. Hotinskaya, G. I., & Gal'tseva, E. V. (2005). Teoriya i praktika kapitalizatsii v usloviyah rynka [Theory and practice of capitalization in market conditions]. *Sobstvennost' i rynek — Property and Market*, 9, 2—5 [in Russian].
9. Shevchuk, N. V. (2012). Kapitalizaciya kompanii v kontekste polozhenij stoimostnoj i resursnoj teorij [Capitalization of the company in the context of the provisions of the cost and resource theory]. *Materialy VII Mezhdunar. nauchno-prakticheskoy konferencii «Sovremennyy menedzhment: problemy i perspektivy» (Rossiya, g. Sankt-Peterburg, 25—27 marta 2012 g.) — Proceedings of the VII Intern. scientific-practical conference «Modern management: problems and prospects» (Russia, St. Petersburg, March 25—27, 2012)* (pp. 363—368). Saint-Petersburg: Izd-vo SPbGEU [in Russian].