

**НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ
ІНСТИТУТ РЕГІОНАЛЬНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ**

ШЕВЧЕНКО НАТАЛІЯ ВОЛОДИМИРІВНА

УДК 336.76:334.722.8

**КАПІТАЛІЗАЦІЯ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ В УМОВАХ
ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ**

Спеціальність: 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Львів 2010

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Інституті регіональних досліджень Національної академії наук України.

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор
Козоріз Марія Андріївна,
Інститут регіональних досліджень
Національної академії наук України,
завідувач відділу проблем розвитку фінансово-
кредитних відносин в регіоні.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Буряк Петро Юрійович,
Львівська державна фінансова академія,
ректор;

кандидат економічних наук, доцент
Лещук Віктор Пилипович,
Луцький національний технічний університет,
докторант.

Захист відбудеться 28 травня 2010 р. о 14 годині 30 хвилин на засіданні спеціалізованої вченої ради К 35.154.02 по захисту дисертацій на здобуття наукового ступеня кандидата наук в Інституті регіональних досліджень Національної академії наук України за адресою: 79026, м.Львів, вул. Козельницька, 4.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Інституту регіональних досліджень Національної академії наук України за адресою: 79026, м.Львів, вул. Козельницька, 4.

Автореферат розісланий 28 квітня 2010 р.

В.о. вченого секретаря,
спеціалізованої вченої ради,
доктор економічних наук

С.О. Іщук

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. За умов ринкової економіки та активізації міжнародного співробітництва між суб'єктами господарювання забезпечення ефективності функціонування акціонерних товариств є в складі важливих завдань національної економіки України. Одним з напрямів реалізації цього завдання є підвищення їхньої капіталізації та вдосконалення управління акціонерним капіталом.

У світовій економіці рівень капіталізації суб'єктів господарювання розглядають у контексті з такими показниками, як якість корпоративного управління, спроможність ефективно керувати власним та позиченим капіталом. Водночас капіталізація акціонерних товариств залежить від розвитку фондового ринку, на якому відбуваються процеси формування курсу цінних паперів (акцій) та визначається ринкова вартість підприємств.

Однак, як засвідчили дослідження, у реальній практиці господарювання немає загально визнаних методологічних положень не тільки виміру показників капіталізації, оцінки рівня капіталізації національної економіки, її суб'єктів господарювання, а й визначення економічної сутності поняття “капіталізація акціонерних товариств”. Така ситуація ускладнює дослідження процесів підвищення капіталізації акціонерних товариств та свідчить про наявність проблем теоретичного та методичного характеру.

Проблеми капіталізації акціонерних товариств досліджено в працях багатьох відомих зарубіжних та вітчизняних учених. Серед зарубіжних економістів, які зробили вагомий внесок у дослідження сутності капіталу, його значення для економіки, варто виділити наукові праці всесвітньо відомих учених: Маркса К., Сміта А., Міллера М., Мольдіряні Ф. Зарубіжними дослідниками сутності капіталізації та методів аналізу капіталізації акціонерних товариств теперішнього часу є: Джеймс Хітчер, Єсіпов В., Інгільдєєва Е., Махоркова Г., Теренова В., Щербakov В. та ін. Вітчизняними вченими, які досліджують капіталізацію на етапі ринкової трансформації вітчизняної економіки, є: Барановський О., Бланк І., Буряк П., Волинський Г., Геєць В., Грідчина М., Ковалюк О.М., Козоріз М., Кудря Я., Лещук В., Слав'юк Р., Суторміна В., Шелудько В. та ін.

Вивчення наукових праць дає підставу стверджувати про відсутність єдиного загально визнаного підходу до трактування поняття “капіталізація акціонерних товариств”, її функцій, чинників, які на неї впливають. Недостатньо розробленими є проблемні питання пов'язані з управлінням капіталізацією та визначенням оптимальної структури капіталу акціонерних товариств. Ґрунтовного дослідження потребують питання, пов'язані з урахуванням особливостей функціонування вітчизняного фондового ринку та визначенням його впливу на рівень капіталізації акціонерних товариств.

Актуальність і важливість розроблення напрямів підвищення капіталізації акціонерних товариств та їхня недостатня обґрунтованість за сучасних умов зумовили вибір теми, визначили мету і завдання наукової роботи.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Обраний напрям дослідження відповідає планам наукових досліджень відділу проблем розвитку фінансово-кредитних відносин в регіоні Інституту регіональних досліджень Національної академії наук України за такими темами: “Розробка механізмів капіталізації інновацій (на прикладі Західного регіону України)” (номер державної реєстрації 0105U007638) – автором досліджено напрями підвищення капіталізації акціонерних товариств; “Наукове забезпечення підвищення рівня капіталізації регіональних активів” (номер державної реєстрації 0107U011976) – автором досліджено методичні підходи до оцінки капіталізації акціонерних товариств.

Дисертація також є складовою частиною науково-дослідної роботи кафедри фінансів та обліку Львівської філії Європейського університету на тему: “Соціально-економічні проблеми розвитку Львівської області в ринкових умовах господарювання” (затверджена на засіданні кафедри фінансів та обліку, протокол № 2 від 23.09.2008 року). У рамках цієї теми обґрунтовано головні проблеми, які гальмують підвищення рівня капіталізації акціонерних товариств Львівської області та запропоновано напрями їх розв’язання.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розроблення теоретичних засад, методичних положень та практичних рекомендацій з підвищення рівня капіталізації акціонерних товариств з урахуванням особливостей функціонування вітчизняного фондового ринку.

Для досягнення визначеної мети поставлено і вирішено такі завдання:

- обґрунтувати економічну суть поняття “капіталізація акціонерних товариств”;
- визначити функції та роль капіталізації в забезпеченні економічного розвитку акціонерних товариств;
- систематизувати головні проблеми, які впливають на капіталізацію акціонерних товариств;
- обґрунтувати методичні підходи до оцінки капіталізації акціонерних товариств;
- проаналізувати рівень капіталізації акціонерних товариств з урахуванням особливостей функціонування фондового ринку України;
- оцінити вплив фінансових результатів функціонування акціонерних товариств на рівень їхньої капіталізації;
- обґрунтувати концептуальні напрями підвищення капіталізації акціонерних товариств;
- обґрунтувати напрями оптимізації структури капіталу як чинника підвищення капіталізації акціонерних товариств;
- визначити принципи розроблення стратегії управління розвитком акціонерних товариств на засадах підвищення рівня капіталізації.

Об’єктом дослідження є процеси капіталізації акціонерних товариств.

Предметом дослідження є теоретичні та методичні засади визначення ринкової вартості акціонерного капіталу та управління нею з урахуванням особливостей функціонування фондового ринку України.

Методи дослідження. Теоретичним та методологічним підґрунтям дисертаційної роботи слугували наукові дослідження вітчизняних та зарубіжних учених з теорії капіталу, теорії дивідендної політики, теорії інвестицій, фінансового та економічного аналізу, оцінки вартості підприємства, концептуальні положення ринкової економіки.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти, дані про діяльність та звітність промислових акціонерних товариств Львівської області, статистичні матеріали Державного комітету статистики України, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, дані Першої фондової торговельної системи та фондових бірж України, матеріали науково-практичних конференцій, семінарів, періодична література, електронні видання та публікації за темою дослідження.

У дисертаційній роботі використано такі методи: системного аналізу – для дослідження підходів до визначення сутності капіталізації та опрацювання проблем управління капіталізацією акціонерних товариств; статистичний – для оцінки діяльності акціонерних товариств на вітчизняному фондовому ринку; табличний – для наочного відображення і схематичної репрезентації теоретичних та практичних результатів дослідження; графічний – для відображення динаміки досліджуваних показників; економіко-математичні – для визначення залежностей між фінансовим станом та рівнем капіталізації акціонерних товариств, оптимізації структури акціонерного капіталу.

Наукова новизна одержаних результатів, які є особистим здобутком дисертанта і виносяться на захист, полягає у такому:

уперше:

- обґрунтовано концептуальні засади оцінки ринкової вартості акціонерного капіталу, виходячи з його структури, вартості акцій та дивідендної політики акціонерних товариств, що дало змогу визначити стратегію їхнього розвитку за умов функціонування вітчизняного фондового ринку.

удосконалено:

- підходи до формування інформаційної та маркетингової бази щодо оцінки ринкової вартості акціонерного капіталу, які на відміну від існуючих сприяють підвищенню ефективності управління капіталізацією акціонерних товариств з урахуванням особливостей функціонування фондового ринку України;
- напрями розроблення стратегії управління розвитком акціонерних товариств на підставі підвищення рівня їхньої капіталізації, які орієнтовані на розширення фінансових можливостей, публічність, інформаційність діяльності та забезпечення їхньої конкурентоспроможності на фондовому ринку України.

набули подальшого розвитку:

- методичні підходи до визначення оптимізації структури капіталу акціонерних товариств на засадах мінімізації вартості позиченого

капіталу та збільшення величини власного. Доведено, що ефективними методами оптимізації структури капіталу є використання лізингового кредиту та емісія привілейованих акцій;

- напрями використання аутсортингу в процесі підвищення ефективності управління капіталізацією, які на відміну від існуючих передбачають передачу фінансовим посередникам, зокрема депозитарію, функцій розроблення та управління емісійною, інвестиційною політикою акціонерних товариств на фондовому ринку України.

Практичне значення отриманих результатів полягає у формуванні пропозицій щодо підвищення капіталізації акціонерного капіталу, оптимізації його структури з урахуванням особливостей функціонування фондового ринку України.

Запропоновані у роботі методи мають теоретичну і практичну цінність, оскільки за їхньою допомогою можна визначити фінансовий стан підприємств, якість корпоративного управління, ринкову вартість акціонерних товариств на вітчизняному фінансовому ринку, аналізувати сильні та слабкі сторони підприємств.

Результати наукового дослідження знайшли практичне впровадження в діяльності акціонерних товариств Львівської області:

- у ВАТ Шкіряне підприємство “Світанок” – при обґрунтуванні проблем, пов’язаних з управлінням капіталізацією підприємства, визначення його місця на вітчизняному фондовому ринку та оптимальної структури акціонерного капіталу підприємства (довідка № 737 від 24.06.2009р.);
- у ВАТ “Концерн Хлібпром” – при використанні запропонованої методики оцінки рівня капіталізації підприємства, що дало змогу визначити слабкі та сильні сторони корпоративного управління та обґрунтувати фінансову політику підприємства, виділити чинники, які підвищують ринкову капіталізацію (довідка № 390/01-3 від 01.07.2009р.);
- у ВАТ “Львівський дослідний нафтомастилозавод” – при використанні запропонованих методів підвищення рівня капіталізації, що дозволило підприємству поліпшити корпоративне управління, визначити сильні сторони фінансового стану підприємства, забезпечити активну участь в операціях на вітчизняному фондовому ринку (довідка № 01-159 від 24.06.2009р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є одноосібним результатом наукового дослідження. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, в дисертації використано лише ті ідеї, положення і розрахунки, що є результатом особистої роботи дисертанта і становлять індивідуальний внесок автора.

Апробація результатів дисертації. Результати наукових досліджень доповідали й обговорювали на науково-практичних конференціях та круглих столах, зокрема: третій міжнародній науково-практичній конференції вчених та спеціалістів ”Теория и практика предпринимательской деятельности” (м.

Сімферополь, 2009 р.); восьмій міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів і молодих учених "Науково-технічний розвиток: економіка, технології, управління" (м. Київ, 2009 р.); другій міжнародній науково-практичній конференції "Теорія і практика сучасного менеджменту: проблеми і шляхи вирішення" (м. Тернопіль, 2009 р.); звітній науково-практичній конференції "Гуманітарно-економічні проблеми суспільства" (м. Львів, 2009 р.); на засіданні круглого столу "Капіталізація: проблеми розвитку та кількісного виміру" (м. Львів, 2006 р.).

Публікації. Основні результати досліджень відображено в 16 публікаціях, з них: одна колективна монографія, дев'ять статей у наукових фахових виданнях. Загальний обсяг публікацій, які відображають основний зміст дисертації, складає 4,9 д.а., в тому числі – 3,65 д.а. у наукових фахових виданнях.

Обсяг і структура дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Повний обсяг роботи викладено на 198 сторінках машинописного тексту. Робота містить 17 таблиць, 30 рисунків та 3 додатки. Список використаних джерел налічує 153 найменування.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертаційної роботи, сформульовано мету, завдання, об'єкт і предмет, напрями дослідження, проаналізовано методи вирішення наукової проблеми, розкрито наукову новизну, теоретичне і практичне значення отриманих результатів, а також відображено ступінь апробації положень дисертації.

У **першому розділі "Теоретико-методичні основи визначення капіталізації акціонерних товариств"** досліджено підходи до визначення сутності капіталізації, уточнено суть поняття "капіталізація акціонерних товариств", виявлено проблеми, які впливають на процеси управління капіталізацією акціонерних товариств.

Аналіз та систематизація різних підходів до визначення поняття "капіталізація акціонерних товариств" дали змогу виділити два основні аспекти дослідження: перший ґрунтується на тому, що капіталізацію акціонерних товариств розглядають як критерій у визначенні їхньої ринкової вартості, другий - передбачає дослідження капіталізації акціонерних товариств як процесу використання частини їхніх доходів на розширення виробничо-господарської діяльності, забезпечення розвитку виробничих процесів тощо.

Капіталізацію, зокрема ринкову, автор розглядає як ринкову вартість акціонерного капіталу відкритого акціонерного товариства, акції якого публічно розміщують на фондових біржах, а товариство офіційно розміщує інформацію про власну діяльність та фінансовий стан. Ринкову капіталізацію акціонерного товариства визначають як добуток найвищого курсу (ціни) акції на їхню загальну кількість. На основі ринкової капіталізації розробляють та обґрунтовують стратегії соціально-економічного розвитку акціонерних товариств.

У дисертації розглянуто наступні об'єкти ринкової капіталізації: відкрите акціонерне товариство, акції, фінансові ресурси, джерела, за допомогою яких формують та збільшують ринкову капіталізацію акціонерних товариств. Проаналізовано види фінансових відносин, які формуються і регламентуються на засадах ринкової капіталізації.

Визначено, що основними характеристиками ринкової капіталізації акціонерних товариств є динамічність, складність, стратегічний характер, орієнтація на маркетинг (інформаційність), збільшення вартості капіталу, ринковість.

У роботі з'ясовано, що ринкову капіталізацію акціонерних товариств в Україні розглядають здебільшого як рейтинговий показник, який характеризує ефективність діяльності товариств. Однак у практиці господарювання він поки що не знайшов широкого використання, оскільки більшість вітчизняних акціонерних товариств не є оціненими за правилами ринкової економіки і не мають доступу до фондового ринку. В країнах з розвинутою ринковою економікою за допомогою показників ринкової капіталізації визначають фінансову міцність і конкурентоспроможність товариств. Фінансова міцність відображає вміння не лише вдало розміщувати акції власної емісії на світових фондових ринках, а й забезпечувати прибутковість і прозорість діяльності, ефективно здійснювати корпоративне управління і фінансове співробітництво в країні та за її межами. З огляду на це обґрунтовано необхідність виділення функцій капіталізації як критерію забезпечення ефективності розвитку українських акціонерних товариств (рис. 1).

Доведено, що ринкова капіталізація акціонерних товариств має значний вплив на їхній фінансовий розвиток, сприяє підвищенню ділової репутації, розширює фінансові відносини підприємства на національному і міжнародних фінансових ринках. Проте на сучасному етапі розвитку економіки України є значне коло проблем, які гальмують процеси управління та підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств, серед яких в роботі виділені наступні:

- на макрорівні: низький рівень функціонування вітчизняного фондового ринку, недосконалість чинного законодавства, низький рівень залучення інвестицій, проблема допуску до міжнародних фондових бірж та ін.;
- на мікрорівні: обмеженість розкриття інформації про акціонерні товариства, відсутність дивідендного аспекту корпоративної політики, низька ділова репутація товариств, відсутність цілеспрямованості використання власних та залучених коштів, правопорушення на фондовому ринку тощо.

На підставі здійсненого аналізу теоретико-методологічних проблем ринкової капіталізації акціонерних товариств в Україні визначено, що їхній розвиток значною мірою залежить від сприятливості зовнішнього середовища, а саме: рівня інфляції, політичної стабільності, зміни курсів валют та законодавства, державної підтримки, ступеня розвитку фондового ринку та фінансових інститутів, попиту на фінансові інструменти (акції) тощо; внутрішнього середовища: дивідендної політики, інформаційності та прозорості діяльності,

ефективності, структури капіталу, емісійної стратегії, ділової репутації тощо.

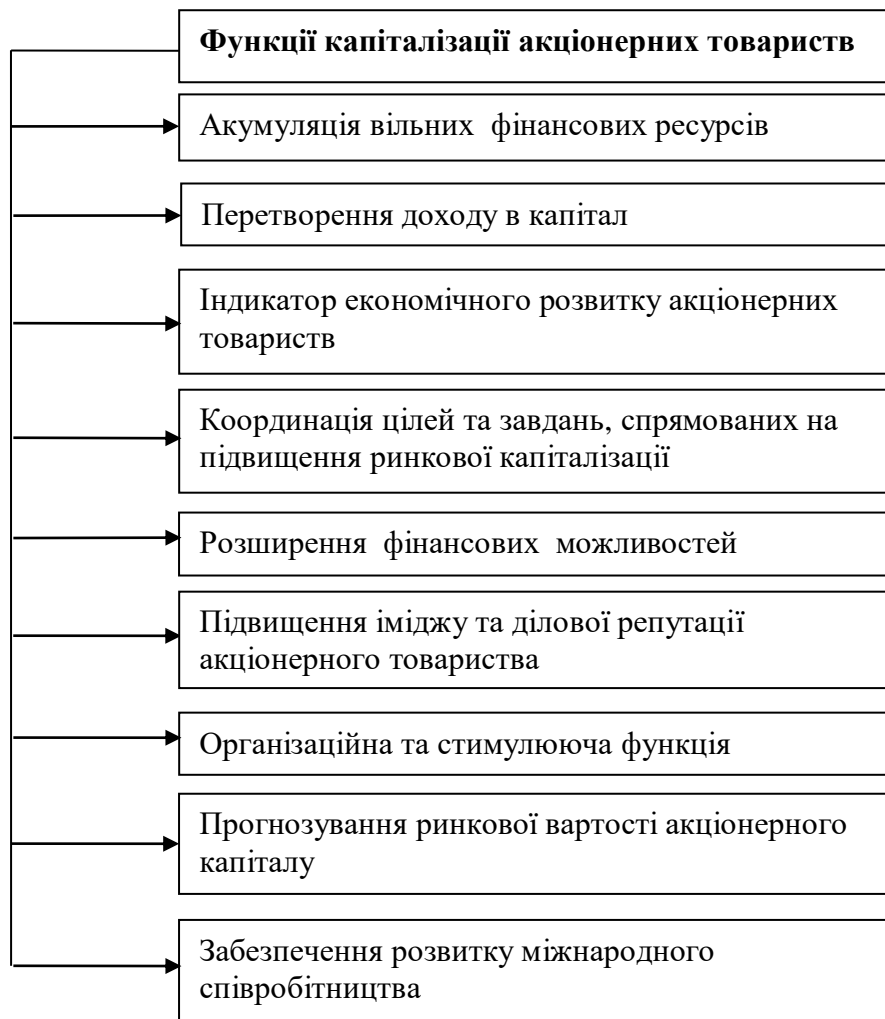


Рис. 1. Склад функцій ринкової капіталізації в забезпеченні ефективності функціонування акціонерних товариств

З огляду на теперішній стан національної економіки в роботі обґрунтовано доцільність розроблення стратегічних напрямів підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств.

У другому розділі “Аналіз та оцінка капіталізації акціонерних товариств” проаналізовано методичні підходи до оцінки ринкової капіталізації, запропоновано метод інвестиційної привабливості для оцінки ринкової капіталізації з урахуванням особливостей функціонування вітчизняного фондового ринку, визначено вплив фінансового стану акціонерних товариств на рівень їхньої ринкової капіталізації.

З’ясовано, що оцінку ринкової капіталізації акціонерних товариств доцільно здійснювати за трьома найбільш відомими підходами, які використовують у зарубіжній та вітчизняній практиках, а саме: майнового, дохідного та ринкового. Проте з огляду на аналіз переваг та недоліків кожного з методів, з урахуванням розвиненості вітчизняного фондового ринку та цілей аналізу, у

дисертації виділено два найефективніші методи, за допомогою яких можна проаналізувати ринкову капіталізацію акціонерних товариств: дохідний та ринковий.

Аналіз стану фондового ринку України за 2004-2009 роки показав, що за період 2004-2008 років простежувалась позитивна тенденція до збільшення кількості промислових акціонерних товариств, які пройшли лістинг. Водночас відбувались процеси зростання додаткових емісій акцій, виплати дивідендів, збільшення попиту та зростання курсу цінних паперів, що сприяло підвищенню ринкової капіталізації акціонерних товариств. Проте світова фінансова криза негативно вплинула на формування акціонерних товариств в Україні, знизивши їхню кількість, попит на акції та їхню вартість.

Дослідження промислових акціонерних товариств Львівської області засвідчили, що кількість акціонерних товариств, які розміщували акції на організованому фондовому ринку поступово збільшувалась протягом 2004 – 2008 років, проте на початок 2010 року – зменшилась у два рази, що є наслідком кризових явищ у національній економіці.

Для проведення оцінки ринкової капіталізації у дослідженні обґрунтовано концептуальні засади оцінки ринкової вартості акціонерного капіталу, виходячи із його структури, вартості акцій та дивідендної політики. Аналіз ринкової капіталізації здійснено на підставі дослідження результатів діяльності трьох найпотужніших промислових акціонерних товариств Львівської області: ВАТ “Концерн Хлібпром”, ВАТ “Львівський дослідний нафтомастилозавод”, ВАТ Шкіряне підприємство “Світанок”. Графічне зображення результатів оцінки ринкової капіталізації досліджених товариств за 2004-2009 роки представлено на рис.2а,2б,2в. Вихідною інформацією для розрахунку ринкової капіталізації досліджуваних товариств слугували такі показники: кількість акцій, курс акцій, ринкова ціна акцій, яка зафіксована на фондовому ринку.

Поглиблені дослідження показали, що на кожному акціонерному товаристві була сформована власна політика щодо підвищення рівня ринкової капіталізації:

- рівень капіталізації ВАТ Шкіряне підприємство “Світанок” протягом 2005-2007 років поступово збільшувався за рахунок підвищення курсу акцій. Різке підвищення рівня ринкової капіталізації у 2008 році відбулося за рахунок додаткової емісії акцій, зростання курсу акцій. У 2009 році особливих змін не відбулось, що свідчить про досить стійку позицію підприємства на фондовому ринку;
- ВАТ “Концерн Хлібпром” протягом досліджуваного періоду забезпечувало високі темпи зростання ринкової капіталізації. Зокрема, за п’ять років рівень ринкової капіталізації акціонерного товариства збільшився майже у п’ять разів. Зростання ринкової капіталізації відбулось, в головному, за рахунок збільшення ціни акцій, додаткових емісій та проведення внутрішніх трансформаційних процесів, пов’язаних з посиленням позиціонування підприємства на фондовому ринку;
- зростання ринкової капіталізації ВАТ “Львівський дослідний нафтомастилозавод” за період 2005-2007 років було досягнуто за рахунок

підвищення курсу акцій. Однак зростання на підприємстві кредиторської заборгованості у 2008-2009 роках негативно вплинуло на рівень його ринкової капіталізації.

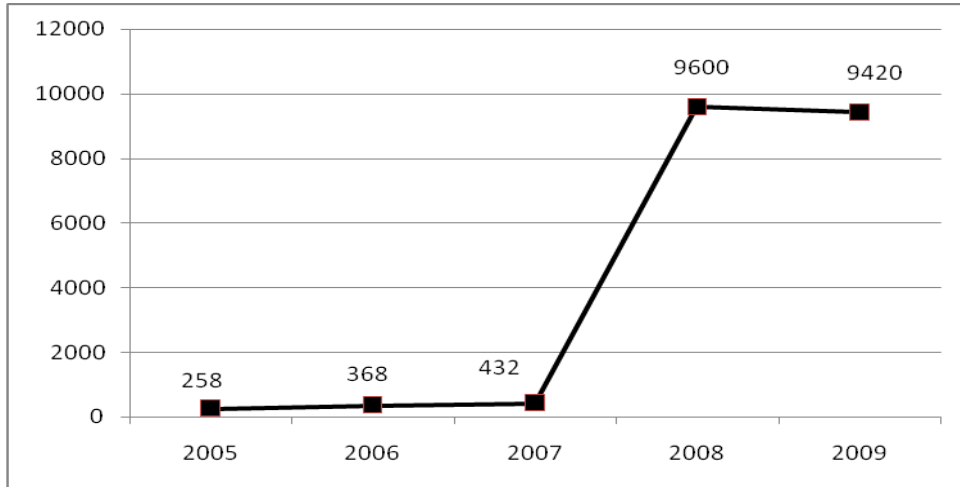


Рис.2а. Ринкова капіталізація ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" за 2005 -2009 рр.(млн. грн.)

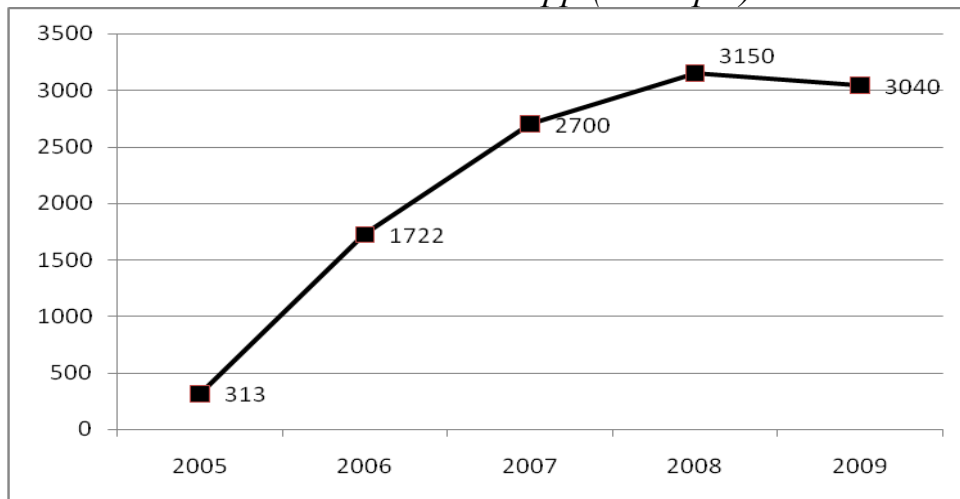


Рис.2б. Ринкова капіталізація ВАТ "Концерн Хлібпром" за 2005 -2009 рр.(млн. грн.)

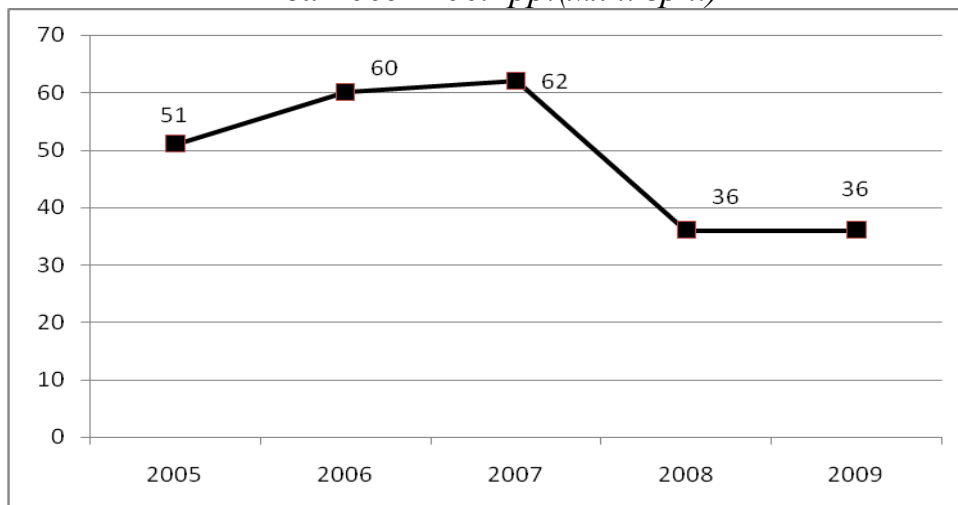


Рис.2в. Ринкова капіталізація ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод" за 2005 -2009 рр.(млн. грн.)

Дослідження показало, що проаналізовані промислові акціонерні товариства не здійснювали виплати дивідендів своїм акціонерам, що негативно позначається на їхньому іміджі, є предосторогою для реальних та потенційних інвесторів та свідчить про низький рівень розвитку механізмів управління акціонерним капіталом.

Оцінку впливу фінансового стану на ринкову капіталізацію акціонерних товариств виконано за розробленим методичним підходом (рис. 3).



Рис. 3. Методичний підхід до визначення впливу фінансового стану на капіталізацію акціонерних товариств

Оцінювання кореляції між рівнем ринкової капіталізації та фінансовим станом акціонерних товариств показало наявність слабого зв'язку. Це свідчить про те, що ринкова капіталізація більшою мірою залежить від зовнішньої ситуації, а фінансовий стан характеризується такими фінансовими показниками, як ліквідність, рентабельність, фінансова стійкість, ділова активність, які визначають внутрішні можливості акціонерних товариств. Однак, як показує зарубіжний досвід, залежність між реальною та ринковою капіталізацією є важливим напрямом забезпечення стійкості розвитку національної економіки.

У третьому розділі “Напрями підвищення капіталізації акціонерних товариств” обґрунтовано шляхи підвищення капіталізації акціонерних товариств, оптимізацію структури акціонерного капіталу та стратегію управління розвитком акціонерних товариств.

У процесі дослідження запропоновано чотири напрями, які сприяють підвищенню ринкової капіталізації акціонерних товариств. Перший напрям передбачає вдосконалення законодавчої бази – внесення змін та доповнень до Закону України “Про акціонерні товариства”. Запропоновані зміни стосуються визнання поняття ринкової капіталізації та сфери його застосування в акціонерних товариствах.

Другий напрям передбачає вдосконалення взаємодії акціонерних товариств з фінансовими посередниками. Доведено, що в процесі співпраці з фінансовими посередниками визначальними напрямками підвищення ринкової капіталізації є процеси аутсортингу та андеррайтингу. Процеси аутсортингу передбачають передачу акціонерними товариствами власних функцій депозитарію щодо виконання інвестиційної та емісійної політики, зокрема: реєстрації цінних паперів; аналізу кон'юнктури фондового ринку; консультації та допомогу в разі розміщення цінних паперів на фондовому ринку; складання звітів, прогнозів, динаміки інвестиційної та емісійної політики, що дає їм змогу ефективно розміщати акції на фондовому ринку. Процеси андеррайтингу передбачають гарантоване розміщення або купівлю акцій акціонерних товариств фінансовими посередниками.

Третій напрям обґрунтовує вимоги до розкриття повної та достовірної інформації про діяльність та фінансовий стан акціонерних товариств, що не тільки забезпечить їхній вихід на фондовий ринок, а й буде сприяти підвищенню іміджу в ринковому середовищі. У дисертації запропоновано перелік обов'язкової інформації про акціонерне товариство, фінансово-економічний стан осіб та установ, які пов'язані з діяльністю акціонерного товариства, обсяги, терміни, порядок та умови емісії і розміщення кожного виду цінного паперу, фінансово-господарську діяльність підприємства.

Четвертий напрям передбачає використання PR-заходів, спрямованих на оптимізацію фінансової та корпоративної роботи в акціонерних товариствах, підтримку вартості акцій на ринку цінних паперів, підтримання іміджу акціонерних товариств та встановлення високої і надійної ділової репутації.

Значна увага приділена розробці напрямів та етапів оптимізації структури капіталу як джерела підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств (рис. 4).

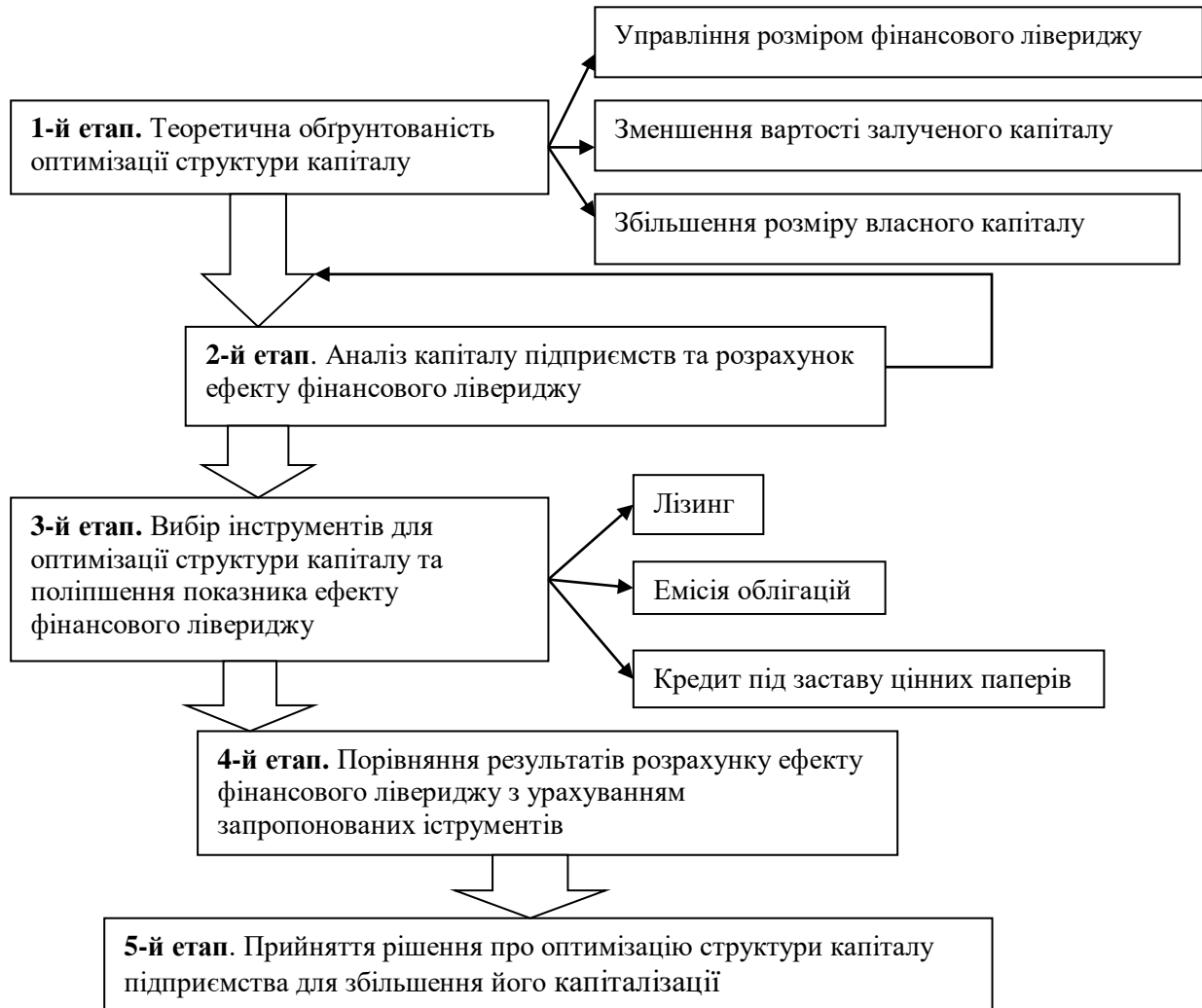


Рис. 4. Схема оптимізації структури капіталу

Як критерій оптимізації структури капіталу запропоновано використовувати показник ефекту фінансового лівериджу. Розрахунок засвідчив, що показник ефекту фінансового лівериджу у досліджуваних акціонерних товариствах є від’ємний, а це призвело до пошуку шляхів його оптимізації двома способами – унаслідок зменшення вартості позикового капіталу та збільшення розміру власного капіталу.

Доведено, що ефективним інструментом зменшення вартості залученого капіталу та поліпшення показника ефекту фінансового лівериджу ВАТ “Концерн Хлібпром”, ВАТ “Львівський дослідний нафтомастилозавод”, ВАТ Шкіряне підприємство “Світанок” є використання фінансового лізингу в процесі залучення коштів.

Окрім зменшення вартості та суми позиченого капіталу, для оптимізації структури потрібно збільшувати розмір власного капіталу, що є важливою складовою підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств. В

дисертації запропоновано випуск привілейованих акцій у розмірі 10 % від статутного капіталу акціонерного товариства. Оскільки згідно з дослідженнями курс привілейованої акції більший від курсу простої у середньому на 40 %, то рівень ринкової капіталізації аналізованих акціонерних товариств підвищиться в середньому на 4 – 6 % (табл. 1).

Таблиця 1

Порівняння капіталізації акціонерних товариств

Підприємства	Рівень капіталізації з урахуванням простих акцій, грн.	Рівень капіталізації з урахуванням простих і привілейованих акцій, грн.
ВАТ “Концерн Хлібпром”	3 150 000 000	3 276 000 000
ВАТ “Львівський дослідний нафтомастилозавод”	62 009 275	64 501 804,54
ВАТ Шкіряне підприємство “Світанок”	9 600 000 000	9 816 800 000

Проте рішення про емісію привілейованих акцій потрібно приймати за умов економічної стабільності в країні, наявності у товариств постійного прибутку, можливості поповнення резервного фонду для виплати дивідендів, що за сучасних умов є надто ризиковим кроком.

В роботі обґрунтовано комплексну стратегію управління розвитком акціонерних товариств на засадах підвищення їхньої капіталізації, яка складається з фінансової, корпоративної, маркетингової та емісійної стратегій.

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі представлено теоретичне узагальнення та здійснено аналіз і оцінку капіталізації вітчизняних акціонерних товариств, що слугувало розробленню конкретних рекомендацій та пропозицій щодо підвищення її рівня за сучасних умов функціонування фондового ринку України. Загальні висновки, отримані в результаті дослідження полягають у наступному:

1. Забезпечення високого рівня ринкової капіталізації вітчизняних акціонерних товариств набуває дедалі більшої актуальності. Проте проведені дослідження економічної літератури дають можливість стверджувати про відсутність єдиного підходу до трактування поняття “капіталізація акціонерних товариств”. Така ситуація зумовлює необхідність виділення різних аспектів дослідження, уточнення поняття “капіталізація акціонерних товариств”, визначення її суб’єктів і об’єктів та напрямів використання показника капіталізації на національному, міжнародному фондових ринках.

Ринкову капіталізацію запропоновано розглядати як ринкову вартість акціонерного капіталу відкритого акціонерного товариства, акції якого публічно розміщуються на фондових біржах та товариство офіційно розміщує інформацію про власну діяльність та фінансовий стан.

2. Результати дослідження показали, що роль капіталізації як критерію оцінки розвитку акціонерних товариств, які беруть участь у процесі збільшення рівня капіталізації, виявляється в її функціях. Визначення функцій дає можливість стверджувати, що капіталізація: дозволяє акумулювати вільні фінансові ресурси на фондових ринках, забезпечує перетворення доходу в капітал та розвиток міжнародного співробітництва, підвищує імідж та ділову репутацію акціонерних товариств, прогнозує зростання ринкової вартості підприємств, стимулює, координує та розширює їхні економічні можливості.

Це дає можливість підвищувати ефективність функціонування акціонерних товариств.

3. Аналіз реального стану ринкової капіталізації акціонерних товариств дозволив виділити коло проблем, які ускладнюють процеси підвищення їхньої ринкової капіталізації. Зокрема, виокремлено дві такі групи проблем: зовнішнього середовища, що не залежать від діяльності акціонерного товариства; внутрішнього середовища що залежать від фінансового стану акціонерного товариства та рівня управління акціонерним капіталом.

Такий підхід дає підставу диверсифікувати проблеми та обґрунтувати напрями підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств залежно від макроекономічного середовища та внутрішніх можливостей суб'єктів господарювання.

4. Дослідження показали, що на сучасному етапі існує проблема кількісного вимірювання рівня ринкової капіталізації акціонерних товариств, а це ускладнює можливості використання цього показника в реальній практиці та може призвести до помилкових управлінських рішень. З метою забезпечення об'єктивної оцінки у роботі запропоновано систему показників, яка охоплює: вартість акцій за балансом, дійсну вартість акцій, дивідендну віддачу акцій, коефіцієнт ціна-дохід, коефіцієнт виплачуваності, ціну простих акцій, чистий дохід на одну акцію і віддачу акціонерного капіталу, що дає змогу комплексно досліджувати рівень ринкової капіталізації акціонерних товариств.
5. Завдяки проведенню статистичного аналізу стану фондового ринку України за 2004-2009 роки, виявлено негативну тенденцію зменшення кількості відкритих акціонерних товариств на ринку, кількості акцій в розрізі Львівської області та України загалом. Проте в деяких акціонерних товариствах простежувалась позитивна тенденція підвищення ринкової капіталізації, незважаючи на фінансову кризу.
6. Аналіз впливу показників фінансового стану акціонерних товариств на рівень їхньої ринкової капіталізації показав наявність слабких

взаємозв'язків між ними, що свідчить про різний склад факторів та їхня різноплановість впливу на оцінювані показники.

7. Запропоновані в роботі напрями підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств передбачають:
 - внесення доповнень до Закону України “Про акціонерні товариства” які враховують функції ринкової капіталізації акціонерних товариств в забезпеченості їх ефективності функціонування в ринковому середовищі;
 - розширення співпраці з фінансовими посередниками на підставі андеррайтингу та аутсортингу, що не лише підвищить капіталізацію акціонерних товариств, а й їхній діловий імідж;
 - посилення вимог до публічного розкриття інформації про діяльність та фінансовий стан акціонерних товариств;
 - використання PR-заходів.

Реалізація запропонованих напрямів сприятиме підвищенню ефективності функціонування акціонерних товариств з врахуванням особливостей функціонування вітчизняного фондового ринку.

8. Запропоновані в роботі методичні підходи до оптимізації структури акціонерного капіталу дають змогу акціонерним товариствам вибирати раціональні варіанти управління ним в залежності від реальної ситуації на підприємстві.

Доведено, що ефективним методом зменшення вартості позикового капіталу є використання лізингу. Емісія привілейованих акцій розглянута як напрям збільшення обсягів власного капіталу за умови відсутності інфляційних процесів.

9. Визначені принципи побудови стратегії розвитку акціонерних товариств на засадах підвищення їхньої капіталізації передбачають: орієнтацію на ринковість, максимальне використання фінансових можливостей, покращення їхнього фінансово-економічного стану. В роботі виділені такі стратегії розвитку акціонерних товариств на засадах підвищення їхньої ринкової капіталізації: фінансова, корпоративна, емісійна та інвестиційна.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ НА ТЕМУ ДИСЕРТАЦІЇ

Монографія

1. Методологічні основи оцінки рівня капіталізації суб'єктів господарювання / [М.А. Козоріз, Г.П. Федорова, Н.В. Шевченко та інші]; наук. ред. д.е.н., проф. М.А. Козоріз. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України. 2008. – 290 с. (16,53 д.а.). Внесок автора: визначено ринкову вартість акціонерних товариств Львівської області (С.105 – 111)(0,27 д.а.).

Публікації у наукових фахових виданнях

2. Шевченко Н. В. Методичні підходи до визначення рівня капіталізації промислових підприємств / Н. В. Шевченко // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України : [зб. наук.-техн. праць]. – 2008. – Вип. 18.6. – С. 134 – 139 (0,34 д.а.).
3. Шевченко Н. В. Проблеми підвищення капіталізації промислових підприємств / Н. В. Шевченко // Економіка : проблеми теорії та практики : [зб. наук. праць]. – 2008. – Вип. 237 – Т.4. – С. 923 – 930 (0,45 д.а.).
4. Шевченко Н. В. Роль і функції капіталізації в забезпеченні ефективного розвитку промислових підприємств / Н. В. Шевченко // Формування ринкових відносин в Україні : [зб. наук. праць]. – 2008. – №1(80). – С. 101 – 106 (0,48 д.а.).
5. Шевченко Н. В. Проблеми встановлення внутрішнього ринку інвестицій в Україні як механізм забезпечення капіталізації підприємств / Н. В. Шевченко // Регіональна бізнес-економіка та управління. – 2008. – №1(17). – С. 131 – 136 (0,38 д.а.).
6. Шевченко Н. В. Особливості дослідження сутності капіталізації промислових підприємств / Н. В. Шевченко // Регіональна економіка. – 2008. – №3. – С. 175 – 181 (0,59 д.а.).
7. Шевченко Н. В. Метод інвестиційної привабливості у визначенні рівня капіталізації промислових підприємств / Н. В. Шевченко // Економіка і регіони. – 2008. – №4 (19). – С. 135 – 138 (0,3 д.а.).
8. Шевченко Н. В. Роль ІРО у підвищенні рівня капіталізації промислових підприємств / Н. В. Шевченко // Економіка та держава. – 2009. – №6. – С. 45 – 47 (0,33 д.а.).
9. Шевченко Н. В. Напрями підвищення капіталізації підприємств / Н. В. Шевченко // Економіка і організація управління : [зб. наук. праць]. – 2009. – №5. – С. 138 – 143 (0,46 д.а.).
10. Шевченко Н. В. Капіталізація акціонерних промислових підприємств: проблеми і перспективи підвищення / Н. В. Шевченко // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Управління активами регіону на основі їх капіталізації : [зб. наук. праць / наук. ред. Бойко Є.І.]. – Львів : НАН України. Ін-т регіональних досліджень, 2009. – Вип. 3 (77). – С. 191–197 (0,32 д.а.).

Публікації в інших виданнях:

11. Шевченко Н. В. Деякі аспекти визначення функцій капіталізації в забезпеченні ефективності функціонування промислових підприємств // Матеріали круглого столу (Львів, 21 грудня 2006 р.). – С. 68 -71 (0,3 д.а.).
12. Шевченко Н. В. Методи оцінки рівня капіталізації підприємств // Теория и практика предпринимательской деятельности : [материалы III

- Международ. науч.-практ. конф. ученых и специалистов]; (15-18 апреля 2009). – Симферополь: Таврический национальный университет им. Вернадского, 2009. – С. 157 – 158 (0,12 д.а.)
13. Шевченко Н. В. Проблеми управління капіталізацією підприємств // Науково-технічний розвиток : економіка, технології, управління : [матеріали наук.-практ. конф. студентів, аспірантів і молодих вчених]; (15-18 квітня 2009 року). – К. : НТУУ “КПІ”, 2009. – С. 171- 172 (0,15 д.а.).
 14. Шевченко Н. В. Роль фінансових посередників у забезпеченні збільшення рівня капіталізації промислових підприємств // Теорія і практика сучасного менеджменту : проблеми та шляхи вирішення : II Міжнар. наук.-практ. конф., (8-9 жовтня 2009 року); [тези доп.] – Тернопіль, 2009. – С. 101 (0,13 д.а.).
 15. Шевченко Н. В. Капіталізація промислових підприємств: суть та значення / Н. В. Шевченко // Гуманітарно-економічні проблеми суспільства : [зб.наук.праць]; (Львів, 29 вересня 2009 р.). – С. 242–245 (0,16 д.а.).
 16. Оцінка рівня капіталізації суб’єктів господарювання / [М. А. Козоріз, С. А. Давимука, Н. В. Шевченко та ін.]; наук. ред. М. А. Козоріз : [методичні рекомендації]. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2008. – 112 с. (6,38 д.а.). Внесок автора: оцінено капіталізацію акцій, акціонерного капіталу (С. 61 – 65) (0,12 д.а.).

АНОТАЦІЯ

Шевченко Н. В. Капіталізація акціонерних товариств в умовах функціонування фондового ринку. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – Інститут регіональних досліджень НАН України. - Львів, 2010.

Дисертаційна робота присвячена визначенню суті капіталізації акціонерних товариств. Розроблено авторський підхід до визначення поняття капіталізації акціонерного товариства. Визначено роль та функції капіталізації як критерію забезпечення ефективності розвитку акціонерних товариств. Розглянуто основні проблеми, які гальмують процеси підвищення капіталізації на національному та міжнародному фінансових ринках.

Обґрунтовано методичні підходи до оцінки ринкової капіталізації вітчизняних акціонерних товариств, а саме: майновий, ринковий та дохідний. Проведено порівняльний аналіз показників ринкової капіталізації промислових акціонерних товариств Львівської області за 2004-2009 роках. Представлено схему взаємозв’язків між рівнем ринкової капіталізації та фінансовим станом акціонерних товариств.

Запропоновано напрями підвищення капіталізації акціонерних товариств та визначено підходи оптимізації структури капіталу шляхом зменшення вартості позикового та збільшення суми власного капіталу. Обґрунтовано комплексну

стратегію розвитку вітчизняних акціонерних товариств на основі підвищення рівня ринкової капіталізації.

Ключові слова: капіталізація, ринкова капіталізація, акціонерне товариство, промислові підприємства, підвищення капіталізації, акція, курс акції, оптимізація структури капіталу, вартість підприємства, фондовий ринок, акціонерний капітал.

АННОТАЦІЯ

Шевченко Н. В. Капіталізація акціонерних обществ в умовах функціонування фондового ринку. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – деньги, финансы и кредит. – Институт региональных исследований НАН Украины. - Львов, 2010.

Диссертационная работа посвящена определению сущности капитализации акционерных обществ. Разработан авторский подход к определению понятия капитализация акционерного общества. Определена роль и функции капитализации как критерия обеспечения эффективности развития акционерных обществ. Рассмотрены основные проблемы, тормозящие процессы повышения капитализации на национальном и международном финансовых рынках. Определено, что существует значительный круг факторов внешней и внутренней среды, которые затрудняют процессы управления и повышения рыночной капитализации акционерных обществ в условиях функционирования отечественного фондового рынка.

Проанализированы основные методические подходы к оценке капитализации акционерных обществ, среди которых: имущественный, рыночный и доходный методы. Осуществлен анализ рыночной капитализации акционерных обществ, инвестиционной привлекательности, выполнено сравнение предприятий на примере акционерных промышленных обществ Львовской области, а также разработана модель определения влияния финансового состояния акционерных обществ на их капитализацию. Определено, что рыночная капитализация акционерных обществ в незначительной мере зависит от финансового состояния, доходности и финансовой активности общества.

Обоснованы основные направления повышения капитализации акционерных обществ, к которым относятся: внесение изменений в законодательную базу, сотрудничество с финансовыми посредниками, раскрытие информации о деятельности и состоянии общества, проведение маркетинговых мероприятий. Усовершенствована система оптимизации структуры капитала, которая включает уменьшение стоимости заемного капитала и увеличение размера собственного капитала отечественных акционерных обществ. Определена стратегия повышения рыночной капитализации акционерных обществ.

Ключевые слова: капитализация, рыночная капитализация, акционерное общество, промышленные предприятия, повышение капитализации, акция,

курс акции, оптимизация структуры капитала, стоимость предприятия, фондовый рынок, акционерный капитал.

ABSTRACT

Shevchenko N.V. Capitalization corporations in the stock market. - Manuscript.

Thesis for a degree in economics in specialty 08.00.08 - Money, Finance and Credit. - Institute for Regional Research of NAS of Ukraine. - Lviv, 2010.

The thesis is essentially devoted to the definition of capitalization of joint stock companies. Developed architectural approach to the definition of capitalization of the company. The role and function of capitalization as a criterion of the effectiveness of joint stock companies. The main problems that impede the processes to high quality national and international financial markets.

The basic methodological approaches to the assessment of capitalization of joint stock companies, as well as capitalization, investment attractiveness, comparisons on the example of joint enterprise of industrial societies, Lviv region, the model of the impact of the capitalization of financial corporations.

The main directions of increase of capitalization of joint stock companies. System improvement and optimization of capital structure determines strategy increase market capitalization.

Keywords: capitalization, market capitalization, the company, industrial companies, to high quality, action, course of action, optimizing capital structure, cost companies, the stock market, equity.

Підписано до друку 23.04.2010 р.
Формат 60x90/16. Папір офсетний
Друк на різнографі. Умовн. друк. арк. 0,9

Тираж 100 примірників

Роздруковано в ПП «Арал»
М. Львів, вул. Козельницька, 4

