

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ
ІНСТИТУТ РЕГІОНАЛЬНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ НАН УКРАЇНИ

На правах рукопису

ШЕВЧЕНКО НАТАЛІЯ ВОЛОДИМИРІВНА

УДК 336.76:334.772.8

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

08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

ДИСЕРТАЦІЯ

на здобуття наукового ступеня

кандидата економічних наук

Науковий керівник

доктор економічних наук, професор

Козоріз Марія Андріївна

Львів - 2010

ЗМІСТ

Вступ	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО – МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ВИЗНАЧЕННЯ	
КАПІТАЛІЗАЦІЇ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ.....	10
1.1. Сутність капіталізації як економічної категорії	10
1.2. Роль та функції капіталізації як критерію забезпечення ефективності розвитку акціонерних товариств.....	33
1.3. Проблеми підвищення капіталізації акціонерних товариств в Україні	49
Висновки до розділу 1	65
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА КАПІТАЛІЗАЦІЇ АКЦІОНЕРНИХ	
ТОВАРИСТВ.....	67
2.1. Методичні підходи до аналізу та оцінки капіталізації акціонерних товариств.....	67
2.2. Аналіз та оцінка рівня капіталізації акціонерних товариств	84
2.3. Дослідження впливу фінансового стану на капіталізацію акціонерних товариств.....	99
Висновки до розділу 2	119
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ КАПІТАЛІЗАЦІЇ АКЦІОНЕРНИХ	
ТОВАРИСТВ.....	121
3.1. Обґрунтування концептуальних засад підвищення капіталізації акціонерних товариств.....	121
3.2. Оптимізація структури капіталу акціонерних товариств.....	138
3.3. Принципи розроблення стратегії розвитку акціонерних товариств на засадах підвищення їхньої капіталізації	159
Висновки до розділу 3	171
ВИСНОВКИ	173
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	177
ДОДАТКИ.....	192

ВСТУП

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 загальновизнаних 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., Щербаков 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 загальноновизнаного 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.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ВИЗНАЧЕННЯ КАПІТАЛІЗАЦІЇ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

1.1. Сутність капіталізації як економічної категорії

Визначення ринкових відносин в Україні безпосередньо залежить від економічного розвитку господарюючих суб'єктів. Без збільшення рівня прибутковості акціонерних товариств та підвищення їх ринкової вартості стає неможливим вирішення поставлених задач та цілей макро- та мікроекономічної стабілізації, тобто забезпечення рівноваги державних прибутків і витрат, збалансованості платіжного балансу, зниження темпів інфляції [133]. Зниження ж ефективної діяльності акціонерних товариств в сучасних умовах призводить до скорочення зайнятості населення, скорочення інноваційного розвитку, доходів громадян, а зниження рівня ринкової капіталізації акціонерних товариств – до зниження розвитку вітчизняного фондового ринку та ефективності функціонування національної економіки, фінансових та господарюючих суб'єктів.

Орієнтуючись на конкурентоспроможні ринкові позиції, ефективно використання позикового та власного капіталу, максимізацію прибутку, емісію високоліквідних акцій, впровадження ринкової корпоративної політики, акціонерне товариство здійснює політику збільшення власної ринкової капіталізації. Підвищення ринкової капіталізації здійснюється на підставі аналізу та оцінки вартості майна за принесеним їм доходом, збільшенні цінності акціонерних товариств на вітчизняному фондовому ринку, акції яких є в вільному обігу, можливості використання інтелектуальних та грошових цінностей, майнових прав тощо [65, с.128].

Досягнення прибутковості, конкурентоспроможності, а відповідно і збільшення капіталізації акціонерних товариств, потребує впровадження інноваційних технологій, оновлення наявних фондів, залучення додаткових

джерел фінансування, поліпшення рівня корпоративного управління, де головною структурною складовою виступає капітал та процес управління ним.

Капітал – це інтелектуальний, матеріальний, майновий актив, який у процесі свого обігу та використання приносить своєму власнику додатковий прибуток. Він є показником багатства людини чи суспільства, важливим чинником соціально-економічного зростання країни.

Згідно з класичною економічною школою вважають, що поняття ”капітал” виникло у зв’язку із зародженням основ капіталістичної економіки на етапі розвитку суспільства, коли його члени почали виробляти більше, ніж потрібно для споживання, і нагромаджували здобуті блага розуміючи, що заощадження можуть приносити додатковий дохід [36,с.108]. Питання сутності капіталу досліджувало багато відомих вчених та економістів в різні історичні часи: А. Сміт, Д. Рікардо, Жан Батист Сей, А. Маршал, К. Маркс, Дж. Міль, М. Мілер, Ф. Мольдіряні та ін. Економісти та вчені визначали, що в процесі обігу капітал приносить додатковий дохід, має схильність до збільшення та формує додаткову вартість, що дає змогу стверджувати про наявність капіталізації паралельно з поняттям ”капітал” [25; 45; 56; 58]. У дисертації автором проведено групування вчених за їхнім внеском у дослідження капіталу, як економічної категорії та його ролі і функцій у забезпеченні розвитку економіки (табл.1.1).

Таблиця 1.1.

Основні підходи до визначення поняття ”капітал” в історичному ракурсі

Вчений, економіст	Трактування поняття "капітал"
<i>Античність</i>	
Ксенофонт, Платон, Аристотель	Визначали капітал, як будинок та землю рабовласника, яка є годувальницею і підґрунтям людської діяльності. Капіталом називали рабів, які збільшують вигоду від землеробства і приносять дохід землевласнику. Збільшення капіталу відбувається під час обміну або продажу вирощених та вироблених товарів (продуктів).

продовження таблиці 1.1.

<i>Середньовіччя</i>	
Ярослав Мудрий	Визначав капітал як гроші (срібні та золоті), майно, землю та худобу, які в процесі продажу приносять прибуток. Джерелами капіталу були торгівля, землеробство, скотарство.
Тома Аквінський	Капіталом виступають господарські блага для споживання та торгівлі, а також грошові кошти, які надають власникам допоміжні властивості і владу.
<i>Меркантилісти (16-17 ст.)</i>	
Богдан Хмельницький	Капітал людини – це товари (як об'єкт продажу), гроші, дорогоцінне каміння, худоба, які збільшуються в процесі безперервної торгівлі.
В. Петі	Капітал визначають за грошовими доходами феодала, зростання капіталу відбувається у наслідок зовнішньої торгівлі. Головним капіталом людини є гроші.
<i>Фізіократи (18 ст.)</i>	
Ф. Кене	Ділив капітал на державний і капітал землеробів. Капітал держави складається з вирощеного зерна та податків "капітал – це промисловість". Капітал землеробів – вирощені на землі блага, тобто капітал – праця і земля.
<i>Класична школа (кін. 18 - поч. 19 ст.)</i>	
А. Сміт	Визначав капітал як частину запасів, від яких певна особа очікує отримати прибуток. Водночас він уважав, що капітал не існував за умов раннього примітивного суспільства і з'явився унаслідок первісного нагромадження, яке вчений пов'язував винятково з працелюбністю та бережливістю окремих індивідів.
Д. Рікардо	Визначав капітал як провідний чинник розвитку продуктивних сил суспільства, частину багатства країни, яку використовували у виробництві у вигляді їжі, одягу, інструментів, сировини, машин, всього необхідного для того, щоб привести у рух працю людини.
І. Вернадський	Стверджував, що "праця є головним і єдиним джерелом багатства держави". Капіталом є багатства, які створені і вирощені людиною і допомагають розвивати промисловість країни.
<i>Нова політична економія (19 - поч. 20 ст.)</i>	
Дж. Міль	Учений стверджував, що "крім початкових і загальних умов виробництва – праці і природних сил – існує ще одна умова, без якої неможливо здійснювати виробничу діяльність... Йдеться про попередньо нагромаджений запас продуктів минулої праці. Цей нагромаджений запас продуктів праці називають капіталом". Трактуючи капітал як раніше нагромаджений матеріалізований продукт праці, Дж. С. Міль зазначав, що останній є продуктом заощадження, тобто утримання від теперішнього споживання заради майбутньої користі. Відтак він дійшов висновку, що "зростання капіталу необхідним чином залежить від двох моментів – величини фонду, з якого може бути зроблене заощадження, і від сили схильностей, які спонукають заощаджувати".

продовження таблиці 1.1.

К. Маркс	”Капітал, – зазначав учений, – це не річ, а певне, суспільне, належне певній історичній формації суспільства виробниче відношення, яке представлено в речі і надає цій речі специфічного суспільного характеру”. Аналізуючи структуру капіталу, К. Маркс виокремив у його складі основний та обіговий капітал, постійний та змінний, застосований та спожитий.
Ж.Б. Сей	Визначає капітал, як один із засобів виробництва, поряд із працею і землею, який спричинює процент і прибуток в результаті виробництва товару.
<i>Сучасна економічна думка (кін.20 - поч.21 ст)</i>	
Дж. Гікс	Капітал визначається як сукупність матеріальних благ, які в процесі інвестування приносять додатковий капітал. Матеріальними благами є грошові кошти, дорогоцінні метали, нерухомість, цінні папери, обладнання.
А. Мюлер-Армак	Визначав капітал як матеріальні блага людини, так і держави. Справедлива конкуренція і відмова від монополій приводить до збільшення капіталу.
В.М. Суторміна	У своїх працях ототожнювала капітал з акціонерним капіталом, основними складовими якого є: акції (фіктивний капітал), позиковий та функціональний капітал. Головна мета функціонування акціонерного капіталу – отримання прибутку.
А.М. Поддєрьогін	Визначав капітал як головний вимірник ринкової вартості підприємства, зростання якої характеризує ефективність фінансової та господарської діяльності підприємства.
І. А. Бланк	Визначав капітал як накопичений шляхом заощаджень запас економічних благ у формі грошових засобів і реальних капітальних товарів, що притягується його власниками в економічний процес як економічний ресурс і чинник виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких ґрунтується на ринкових принципах і пов'язане з чинниками часу, ризику і ліквідності.
В.П. Кудряшов	Розглядав капітал як грошові кошти, інтелектуальну власність, людський капітал та матеріальні ресурси, авансовані в діяльність підприємства

Джерело: 25; 45; 56; 58.

Дослідження різних підходів до трактування поняття ”капітал” свідчить про наявність трансформації його розуміння в залежності від історичного періоду, рівня соціального та економічного розвитку, а також свідчить, що в античні, середньовічні часи він був у вигляді землі, рабів, золота, грошей. Сучасні економісти і вчені значно розширили функції капіталу, його класифікацію, визначили ефективність функціонування фіктивного капіталу

(у вигляді цінних паперів), людського, інтелектуального та промислового капіталу. Визначили важливість встановлення ціни капіталу в умовах ринкових відносин та передумов збільшення вартості капіталу, тобто його капіталізації.

Отже, капітал – це категорія, яка виражає не стільки технічні чи організаційні, скільки соціально-економічні відносини, тобто капітал як такий може існувати лише за певних соціально-економічних умов. Такими умовами є:

- 1) високорозвинуте товарне виробництво й обіг;
- 2) наявність такої мотивації діяльності виробника, як особисте збагачення, збільшення чистого прибутку [5];
- 3) концентрація значної частини капіталу, засобів виробництва у суб'єктів господарювання;
- 4) недостатньо власних засобів виробництва та потреба в залученні позикового капіталу на фінансовому ринку [25].

Капітал як головний чинник та елемент виробництва представляє собою цінність або актив, який може виступати у формі речей, грошей, землі, інтелектуальної власності, що належить фізичним, юридичним особам – власникам і який в процесі обігу збільшує свою цінність.

Головною особливістю капіталу є можливість нагромаджуватися, і в процесі застосування самозростати та збільшувати цінність. Таким чином, для капіталу головною особливістю є те, що початкова вартість в процесі ефективного використання забезпечує додаткову цінність свому власнику, а, отже, основна функція капіталу – забезпечення і принесення доходу .

Отже, капітал – це цінність, яка в процесі використання, експлуатації створює і приносить додаткову вартість, дохід. Під загальним поняттям ”капітал підприємств” розуміють різні його види, які характеризуються десятками термінів. Все це потребує відповідної систематизації термінів, які наведено в табл.1.2.

Таблиця 1.2.

Характеристика капіталу підприємства

Ознаки	Обґрунтування ознаки
1. За належністю підприємству	<p>1. <i>Власний капітал</i> характеризує загальну вартість засобів підприємства, які належать йому на правах власності та які він використовує для формування відповідної частини його активів. Частина активів, яка сформована за рахунок інвестованого в них власного капіталу, є чистими активами підприємства.</p> <p>2. <i>Позиковий капітал</i> характеризує залучення для фінансування розвитку підприємства на основі повернення коштів або інших майнових цінностей. Усі форми позикового капіталу, які використовує підприємство, є фінансовими зобов'язаннями і підлягають погашенню в передбачені терміни</p>
2. За цілями використання	<p>1. <i>Виробничий капітал</i> характеризує засоби підприємства, які інвестовані в його операційні активи для здійснення виробничо-збутової діяльності.</p> <p>2. <i>Позиковий капітал</i> є тією його частиною, яку використовують у процесі інвестування в грошові інструменти (короткострокові та довгострокові депозитні вклади в комерційних банках), а також боргові фондові інструменти (облігації, депозитні сертифікати, векселі тощо)</p> <p>3. <i>Спекулятивний капітал</i> характеризує ту частину, яку використовують у процесі здійснення спекулятивних фінансових операцій (які ґрунтуються на різниці в цінах)</p>
3. За формами інвестування	<p>1. <i>Капітал у фінансовій формі</i></p> <p>2. <i>Капітал у матеріальній формі</i></p> <p>3. <i>Капітал у нематеріальній формі</i></p> <p>Капітал у цих трьох формах використовують для формування статутного фонду підприємства.</p> <p>Інвестування капіталу у цих формах дозволено законодавством у разі створення нових підприємств, збільшення обсягу їхніх статутних фондів</p>
4. За об'єктом інвестування	<p>1. <i>Основний капітал</i> характеризує ту частину капіталу, яку використовує підприємство, тобто яка інвестована в усі види його позаобігових активів (але тільки в основні засоби, як це часто трактують в літературі).</p> <p>2. <i>Оборотний капітал</i> характеризує ту його частину, яка інвестована в усі види його оборотних активів</p>
5. За формами знаходження у процесі кругообігу	<p>1. <i>Капітал у грошовій формі</i></p> <p>2. <i>Капітал у виробничій формі</i></p> <p>3. <i>Капітал у товарній формі</i></p> <p>Характеристику даних форм капіталу підприємства розглядають у циклі обігу капіталу підприємства</p>

продовження таблиці 1.2.

6. За формами власності	1. <i>Приватний капітал</i>
	2. <i>Державний капітал</i>
	Ці види капіталу інвестують у підприємства під час формування його статутного фонду
7. За організаційно-правовими формами діяльності	1. <i>Акціонерний капітал</i> – капітал підприємств, створених у формі акціонерних товариств.
	2. <i>Пайовий капітал</i> – капітал партнерських підприємств-товариств з обмеженою відповідальністю, командитних товариств тощо.
	3. <i>Індивідуальний капітал</i> – капітал індивідуальних підприємств, тобто сімейних
8. За характером використання в господарському процесі	1. <i>Працюючий капітал</i> характеризує ту його частину, яка бере безпосередню участь у формуванні доходів і забезпеченні операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства.
	2. <i>Непрацюючий (мертвий) капітал</i> характеризує ту його частину, яка інвестована в активи, а вони не беруть безпосередньої участі в здійсненні різних видів господарської діяльності підприємства і формуванні його доходів.
	Прикладом такого виду капіталу є засоби підприємства, інвестовані у приміщення та устаткування, які не використовують; у виробничі запаси для продукції, яка знята з виробництва; у готову продукцію, на яку немає попиту.
9. За характером використання власниками	1. <i>Споживчий капітал</i> після його розподілу на цілі споживання втрачає функції капіталу (це виплати дивідендів, відсотків, задоволення соціальних потреб персоналу тощо).
	2. <i>Накопичуваний капітал</i> характеризує різні форми його приросту в процесі капіталізації прибутку, дивідендних виплат тощо
10. За джерелами залучення	1. <i>Національний (вітчизняний) капітал</i>
	2. <i>Іноземний капітал</i>
11. Відповідно до правових норм функціонування	1. <i>Легальний капітал</i>
	2. <i>“Тіньовий” капітал</i>
	У сучасних умовах економічного розвитку країни “тіньовий” капітал є своєрідною реакцією підприємців на встановлені державою жорсткі “правила гри” в економіці, передусім, на невиправдано високий рівень оподаткування підприємницької діяльності

Джерело: 22; 26; 102.

Розглянувши і охарактеризувавши різні види капіталу, можна виділити основні ознаки, які визначають капітал як економічну категорію, в процесі обігу якого формується капіталізація акціонерних товариств:

- капітал – це вартість, яка має здатність до зростання;
- капітал визначає його обов’язкове інвестування (вкладення);
- капітал функціонує з метою отримання додаткового доходу, приросту або одержання додаткових благ;
- проявляє свої якості з часом та з ефективністю використання [36; 91];
- капітал має здатність до збільшення чи зменшення і виявляється в різних формах: земля, цінні папери, устаткування, будівлі і споруди, грошові кошти, інтелектуальна власність, майнові права;
- капітал має здатність до зростання власної ринкової вартості, примноження, збільшення;
- капітал підлягає оцінці.

З ознак капіталу можна визначити, що капіталізація акціонерних товариств є похідним поняття капіталу, оскільки капіталізація – це процес експлуатації різних форм капіталу, який в кінцевому результаті приносить дохід своєму власнику та підтягає оцінці.

В економічній літературі ще не розроблено єдиного підходу до визначення капіталізації акціонерних товариств, тому в дисертації проведено групування поняття капіталізації залежно від форм капіталу і подано їх у табл.1.3.

Таблиця 1.3.

Визначення капіталізації акціонерних товариств

Автор	Визначення капіталізації як ринкової вартості акціонерних товариств
Васильєва В.В, Васильченко О.Р.[22] Биржаков І. [7]	Капіталізація – похідний показник від поточної ринкової вартості цінних паперів емітента, випущених в обіг. Його розраховують як поточну ринкову вартість цінних паперів, помножену на кількість цінних паперів, випущених у публічний обіг.

Продовження таблиці 1.3.

Габлер [147]	Капіталізація – це загальна сума перетворених у капітал кількості цінних паперів, яка випущена акціонерним товариством. Капіталізація містить акції, облігації, письмові зобов'язання, які є в обігу на фондовому ринку. Прості й привілейовані акції змінюються за вартістю, встановленою власником на ринку.
Копоруліна В.М. [126] Акулова В.Б. [2]	Капіталізація – вартість цінного паперу, встановлена котируванням на фондовій біржі, що в сумі визначає ринкову вартість підприємства.
Борисов А.Б. [12] Райзберг Б.А. [117]	Капіталізація – це вартість цінного паперу, визначена на фондовому ринку.
Вайфел Ч. [20]	Капіталізація – це сукупна максимальна номінальна сума акцій і облігацій, які може випустити підприємство. У різних країнах визначають дозволена суму випущених акцій, які розміщують на фондовому ринку.
Фамінский І.П. [127]	Капіталізація – оцінка вартості підприємства на підставі ринкової вартості її акцій та облігацій, основного та обігового капіталу, Гудвілу, ноу-хау та ін.
Кураков Л.П. [77]	Капіталізація – капітал підприємства, вкладений в цінні папери акціонерного товариства.
Автор	Визначення капіталізації як процесу збільшення реального капіталу акціонерних товариств
Гаврилишин А.Д. [44] Вартанова Е.Л. [21]	Капіталізація – це процес використання частини доданої вартості на розширення капіталістичного виробництва, а також процес вкладання частини доходів у цінні папери й отримання на них прибутку у формі відсотка.
Євгенєва А.П. [81]	Капіталізація – перетворення прибуткової вартості капіталу, тобто використання частини доходу на розширення виробництва підприємства.
Загородній А.Г. [49]	Капіталізація – процес реалізації майна підприємства з метою збільшення грошового капіталу.
Ушаков Т.І. [123]	Капіталізація – це процес перетворення бездохідних цінностей в обіговий капітал.
Брокауз Ф.А. Єфром І.А. [149]	Капіталізація – визначення капіталу або вартості майна за доходом, який він приносить. Капіталізація може бути розрахована тільки, якщо відомий чистий дохід майна.

Продовження таблиці 1.3.

Сергеева В. [112]	Капіталізація – це перетворення додаткової вартості в капітал; визначення вартості майна за сумою доходу який він приносить.
Мілгром П.П. [153]	Капіталізація – перетворення в еквівалентну капітальну вартість чистого прибутку або інших доходів за деякий період.
Козоріз М.А. [63]	Капіталізація – сукупність фінансово-економічних відносин між суб'єктами господарювання стосовно розподілу, оцінки і напрямів використання доходів та капіталів.

Як показано у табл.1.3, перший аспект дослідження поняття ”капіталізація” ґрунтується на тому, що капіталізацію акціонерних товариств розглядають як критерій у визначенні ринкової вартості суб’єктів господарювання. Тобто, у визначенні та обґрунтуванні складових даного критерію беруть за основу: сумарний ринковий курс акцій акціонерних товариств, які є в вільному обігу на фондових ринках; кількість акцій, що пройшли котирування на фондовій біржі; рівень попиту та пропозиції акцій тощо. Тобто, методологічна база визначення капіталізації в цьому аспекті сформована на обґрунтуванні складових фіктивного капіталу. Ринкову капіталізацію визначають для відкритих акціонерних товариств, акції яких пройшли лістинг і публічно котируються на вітчизняному або міжнародному фондових ринках.

Другий аспект дослідження передбачає визначення капіталізації як процесу використання певної частини доходів від операційної, фінансової чи інвестиційної діяльності підприємств на розширення фінансово–господарських операцій, підвищення інноваційного, кадрового розвитку тощо. Цей напрям діяльності суб’єктів господарювання тісно пов’язаний з реальним інвестиційним процесом, який здійснюється за рахунок власного капіталу та реінвестування [63,с.67]. Показник капіталізації визначають за рахунок реального капіталу, його вартості, який характерний для акціонерних товариств закритого типу, акції якого не котируються на фондовому ринку.

На нашу думку, капіталізацію, зокрема ринкову, потрібно розглядати як ринкову вартість акціонерного капіталу відкритого акціонерного товариства, акції якого публічно розміщуються на фондових біржах, а товариство офіційно розміщує інформацію про власну діяльність та фінансовий стан. Показник ринкової капіталізації акціонерного товариства визначають як добуток найвищого курсу (ціни) акції на загальну кількість акцій, випущених відкритим акціонерним товариством.

Суб'єктом дослідження ринкової капіталізації є відкрите акціонерне товариство, що зумовлено такими аспектами:

- інформація про діяльність та фінансовий стан є загальнодоступною;
- акції акціонерного товариства котируються на фондовому ринку;
- курс акцій відкритого акціонерного товариства змінюється (збільшується або зменшується) в процесі котирування, що дає змогу визначити показник капіталізації на різні терміни;
- коло чинників, які впливають на показник капіталізації відкритого акціонерного товариства є значно ширшим, що дає змогу розширити методи аналізу та напрями її підвищення;
- показник капіталізації відкритого акціонерного товариства визначає ринкову вартість підприємства на фондовому ринку.

Отже, ринкова капіталізація акціонерного товариства є рейтингоутворювальним показником діяльності підприємства на фондовому ринку, який визначає надійність його фінансового стану, рівень корпоративного управління, конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість та забезпечує його вихід на міжнародний рівень фінансово-економічних відносин.

Ринкова капіталізація, з точки зору ефективного зростання економічного розвитку акціонерного товариства, включає ринкову, фінансову та біржову галузь кругообігу капіталу, зокрема фіктивного. У фінансовій сфері ринкова капіталізація акціонерного товариства охоплює два напрями: централізацію і

концентрацію залученого капіталу шляхом випуску акцій, а в ринковій сфері ринкова капіталізація передбачає постійний моніторинг курсового значення акцій акціонерного товариства.

До складу суб'єктів і об'єктів ринкової капіталізації включають:

1. Акціонерне товариство, (суб'єкт) яке:

- є відкритого (публічного) типу;
- здійснює власну емісію акцій (додаткову емісію);
- здійснює публічне розміщення акцій на фондовому ринку;
- пройшло лістинг на вітчизняному фондовому ринку;
- розміщує повну власну інформацію про стан та діяльність на фінансовому ринку.

2. Акції акціонерного товариства, (об'єкт) які:

- мають обов'язкові реквізити;
- котируються на фондовому ринку.

3. Фінансові ресурси суб'єктів господарювання (об'єкт):

- національна та іноземні валюта (грошові кошти);
- інші фінансові ресурси;
- нематеріальні ресурси.

У наукових працях Поддєрьогіна А.М. ринкову капіталізацію акціонерних товариств розглядає як показник економічного розвитку товариств. На думку автора, основною метою процесу функціонування та підвищення капіталізації акціонерних товариств є постійний рух реального та фіктивного капіталу [128;129]. Фіктивний капітал презентований на фондовому ринку у вигляді цінних паперів (акцій та облігацій), які є товаром для купівлі, забезпечуює ринкову вартість акціонерного товариства та приплив коштів для покращення його функціонування. Реальний капітал акціонерного товариства становить фінансову основу для розміщення фіктивного капіталу на фондовому ринку та забезпечує встановлення високого попиту на акції

товариства. У процесі визначення ринкової капіталізації акціонерного товариства як рейтингоутворювального показника фіктивний і реальний капітал є взаємодоповнюючими складовими, які забезпечують залучення інвестицій, збільшення прибутків, впровадження інновацій, підвищення ринкової вартості та забезпечення його надійного ділового іміджу.

До головних джерел ринкової капіталізації належать:

- грошові кошти (національна та іноземна валюта);
- будинки, споруди, устаткування, земля;
- об'єкти інтелектуальної власності, інформація, наукові розроблення, патенти та ін;
- цінні папери (проте не емітовані акціонерним товариством, а як об'єкт інвестиційної діяльності);
- робоча сила;
- позики на фінансових ринках;
- резервний капітал акціонерних товариств;
- „Гудвіл” – ділова репутація;
- прибуток акціонерних товариств від господарської, фінансової та інвестиційної діяльності.

У структурі фінансових відносин ринкова капіталізація акціонерних товариств посідає важливе місце, тому що забезпечує акумулювання заощаджень, активізує фондовий ринок, обслуговує ланку суспільного виробництва та мотивує розвиток ринкової економіки країни. До складу капіталізації належать такі групи фінансових відносин (товариства):

1. З іншими суб'єктами господарювання:

- сплата й одержання штрафів у разі порушення договірних зобов'язань;
- внесення пайових внесків;
- розподіл прибутків;

- вкладення коштів у цінні папери;
 - одержання і виплата дивідендів, відсотків;
 - отримання кредитних ресурсів.
2. З домогосподарствами:
 - акумуляція тимчасово вільних грошових коштів;
 - виплата дивідендів.
 3. З фінансово-кредитними установами (вітчизняними та іноземними);
 4. З державою:
 - сплата обов'язкових податків і платежів;
 - відносини на підставі Національного депозитарію.
 5. З міжнародними, національними фондовими ринками та біржами:
 - розміщення цінних паперів за кордоном;
 - визначення рейтингу підприємства, його акцій [31].

Ринкова капіталізація як процес розвитку фінансових відносин, в країні та поза її межами, являє собою взаємовідносини між суб'єктами, які подані на рисунку 1.1.

В Україні ринкову капіталізацію, як рейтинговий показник ефективної діяльності акціонерних товариств використовують не широко, що пов'язано з низьким рівнем розвитку фондового ринку та економіки загалом. Пропозиція цінних паперів на фондовому ринку України є значно нижчою, ніж в розвинених країнах, інвесторів – ще менше. Вітчизняне ділове середовище та домогосподарство ще не визначили всі переваги інвестування коштів у цінні папери, можливості отримання прибутку від обігу фіктивного капіталу.

Інша ситуація простежується в економічно розвинених країнах, зокрема, в Сполучених Штатах Америки, де за допомогою показника ринкової капіталізації визначають фінансову міцність і конкурентоспроможність акціонерного товариства.



Рис.1.1. Суб'єкти процесу формування та підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств (розробка автора на основі 33;119)

Ринкова капіталізація акціонерних товариств показує не лише їхню майстерність ефективно розміщувати акції власної емісії на національному та міжнародних фондових ринках, а й збільшувати ефективність корпоративного управління, прозорість діяльності та надійність фінансового співробітництва акціонерних товариств. У сучасних публікаціях американських інвестиційних компаній та фондів ринкова капіталізація акціонерного товариства є рейтинговим показником вартості компанії на фондовому ринку, за допомогою якого визначають рівень або/та місце акціонерного товариства на ринку:

- Перший – найвищий рівень називають ”Великий цоколь”, на ньому котируються акції акціонерних товариств, ринкова капіталізація яких становить від 10 млрд дол. і вище;
- Другий – середній рівень називають ”Пів цоколь”, на якому котируються акціонерні товариства, ринкова капіталізація яких коливається від 2-10 млрд дол.;
- Третій – низький рівень називають ”Малий цоколь”, на якому котируються акції акціонерних товариств, ринкова капіталізація яких є меншою за 2 млрд дол. [151;152].

Акціонерні товариства, які розміщені у ”Великому цоколі”, залучають більшу кількість інвестицій у власний розвиток, продають акції на міжнародних ринках всіх країн та оперують значними фінансовими ресурсами, що зміцнює позиції товариства на ринку. В країнах з високим рівнем розвитку економіки визначення ринкової капіталізації акціонерних товариств є питанням актуальним, що пов’язано з такими особливостями:

- високим економічним і соціальним розвитком країни, фондового ринку, фінансових інститутів, нормативної та законодавчої бази;
- наявністю великої кількості відкритих акціонерних товариств, власники яких визначають капіталізацію з метою продажу або злиття акціонерного товариства, що є прибутковим для власників, оскільки ринкова ціна компанії є високою;
- значною кількістю фінансових посередників, національних та іноземних, які надають велику кількість послуг;
- надійна нормативна та законодавча база розвитку фондового ринку та його структурних елементів;
- фінансова підтримка держави.

Протилежна ситуація простежується в Україні, де головною метою визначення ринкової капіталізації є змога розміщення акцій власної емісії на міжнародних фондових ринках, визначення рівня капіталізації та попиту на

акції акціонерних товариств. Оскільки в Україні немає визначення поняття "рівень капіталізації акціонерних товариств", на нашу думку, варто визначити сутність та метод визначення рівня капіталізації вітчизняних акціонерних товариств.

Орієнтуючись на розвинений фондовий ринок США, та цілі українських акціонерних товариств щодо розміщення власних акцій на міжнародному фондовому ринку, рівень ринкової капіталізації акціонерних товариств варто визначити на рівні "Малого цоколя" фондового ринку США, капіталізація підприємств яких становить від 2 млрд дол., що за курсом НБУ відповідає сумі 15 млрд грн., враховуючи інфляцію для українських акціонерних товариств. Рівень капіталізації може коливатися в межах від 10-15 млрд грн., враховуючи термін котирування акцій акціонерного товариства на фондовому ринку, курс акцій акціонерних товариств, рівень розкриття інформації про товариства та рівень інфляції в країні. Визначення рівня ринкової капіталізації акціонерних товариств на рівні 10-15 млрд грн. дасть можливість підприємствам прагнути до стандартів оцінки фінансового стану, оцінки вартості акціонерного капіталу та рівня корпоративної політики економічно розвинених країн, а також залучати значні інвестиції на власний економічний розвиток.

Отже, рівень ринкової капіталізації акціонерних товариств – це показник величини вартості акціонерного капіталу відкритого акціонерного товариства, інформація та акції якого вільно розміщуються на фондовому ринку.

Лі Бернз стверджує, що ринкова капіталізація акціонерних товариств – це ціна, яку готовий заплатити покупець за акціонерне товариство [151], не враховуючи його реальні активи та структуру капіталу. Це твердження знайшло своє відображення у класичних економічних теоріях.

Зокрема відповідно до теорії дивідендної політики Мертовна Міллера та Франко Модільяні (ММ) вартість капіталу не залежить від його структури.

Ринкову вартість корпорації встановлюють на основі генерованих грошових потоків, одержаних товариством в результаті інвестування. З метою збільшення власного прибутку, корпорація не розподіляє дивіденди між акціонерами, а інвестує в нові проекти та реінвестує у власну діяльність. [119, с.251]. Також К. Маркс, який згідно з теорією капіталу, зокрема фіктивного капіталу, вважав, що "цінні папери є товаром, ціна якого має особливий рух і встановлюється особливим чином. Їх ринкова вартість отримує інше визначення ніж номінальна вартість і не пов'язана зі зміною вартості реального капіталу" [82].

Аналогічної думки дотримувався А. Сміт, який у класичній економічній теорії, зокрема теорії вартості, визначав, що ринкова ціна формується на засадах попиту й пропозиції, відхиляючись від природного рівня (збільшення чи зменшення), як можливість придбання інших речей шляхом обміну (цінність у обміні), проте ринкова ціна тісно пов'язана з ринковою вартістю [119].

В 70 роках ХХ ст. Майкл Єнсен та Вільям Меклінг опублікували результати дослідження, протилежні класичній теорії, які показали позитивний вплив боргового капіталу на вартість акціонерного товариства [152]. Вчені дійшли висновку про те, що операційні та інвестиційні рішення, ринкова вартість акцій та акціонерного товариства, а також величина грошових потоків залежать від структури реального капіталу. Так було започатковано, так звану "теорію агентських витрат", яка не втрачає актуальності і сьогодні.

На нашу думку, дані теорії є актуальними в процесі подальшого дослідження ринкової капіталізації акціонерного товариства, тому варто їх врахувати в процесі визначення важливості впливу якості корпоративного управління на ринкову вартість акціонерного товариства.

Згідно з поглядом Шелудько В. М., поняття ринкової капіталізації тісно пов'язане з поняттям балансової вартості власного капіталу і визначається як

ринкова вартість акцій помножена на їхню загальну кількість. Ринкова капіталізація є більш чи менш точним вираженням ринкової оцінки власного капіталу. Високорозвинені фінансові ринки постійно проводять оцінювання кожної корпорації і визначають тенденції ринку: інвестиційні, страхові компанії, пенсійні фонди, комерційні банки, рейтингові агентства. Ринкова капіталізація є досить точним наближенням до ринкової оцінки корпорації. Проте під час ринкової капіталізації головною умовою має бути котирування акцій на високорозвинених фондових ринках [141].

У праці "Фінанси зарубіжних корпорацій" автор Суторміна В.М. ототожнює ринкову капіталізацію акціонерних товариств з показником капіталізації акцій. На її думку, фондові біржі ввели показник "ринкова капіталізація акцій" і подають щодо нього щорічну звітність. Відповідно, ринкова капіталізація охоплює:

- тільки акції національних акціонерних товариств;
- звичайні та привілейовані акції;
- акції без права на голосування;
- акції, що пройшли процедуру лістингу.

Ринкова капіталізація не містить:

- інвестиційні фонди;
- права, варанти, конвертовані фінансові інструменти;
- опціони, ф'ючерси;
- лістингові іноземні акції;
- акції без державної реєстрації;
- фінансові інструменти акціонерних товариств, єдина мета підприємництва яких полягає в триманні акцій, введених у списки (тобто лістингованих) іншими компаніями.

Отже, ринкова капіталізація свідчить про ступінь оцінки фіктивного капіталу фінансовим середовищем на певний момент, а також значною мірою

залежить від таких чинників як: рівень біржових спекуляцій, ступінь розвитку фінансових посередників, курс акцій [119, с.455-459].

Розглядаючи ринкову капіталізацію акціонерних товариств як ефективний інструмент забезпечення стабільності фінансового стану виділяють такі ситуації, коли рівень капіталізації є недостатнім, достатнім і надлишковим:

- недостатньою вважають капіталізацію, за якої в акціонерного товариства є брак власних фінансових ресурсів, акції якого не мають попиту (тривалий час взагалі не продаються) і воно здійснює фінансування за рахунок позичених коштів;
- достатньою вважається капіталізація за якої акціонерні товариства розподіляють прибутки рівномірно до власних фінансових потреб та потреб акціонерів;
- надлишковою вважається капіталізація, за якої має місце нераціональне використання доходів акціонерного товариства або доходи лише капіталізуються.

До основних умов, які не залежать від різновиду ринкової капіталізації, проте підвищують її значення для акціонерних товариств відносять:

- основна та додаткова емісія акцій відповідно до законодавства;
- обов'язкове проходження лістингу товариств на національному або міжнародному фондових ринках;
- процедура розміщення акцій – лістинг;
- наявність повної та достовірної інформації про стан і діяльність акціонерних товариств;
- наявність пропозиції та попиту, що визначають рівень курсу акції акціонерних товариств;
- забезпечення акцій акціонерного товариства (фіктивного капіталу) прибутком, виробничими активами, грошима (реальним капіталом).

Ринкова капіталізація є показником ринкової вартості акціонерного товариства, який визначають міжнародними стандартами розрахунку – кількістю акцій випущених товариством та курсом акції. На розвинених фондових ринках показник ринкової капіталізації визначаються кожного дня рейтинговими та фінансовими агентствами, формують річні, місячні, тижневі та денні звіти. Міжнародні агенції визначають чотири основні складові, які забезпечують акціонерному товариству високий рівень ринкової капіталізації на ринку:

- 1) кількість акцій;
- 2) курс акції на фондовому ринку;
- 3) зацікавленість акціонерним товариством аналітичними агентствами (інформативність);
- 4) частка акцій інвестиційних та пенсійних фондів у капіталі акціонерних товариств.

Досвід показує, що ринкова капіталізація є змінною величиною, яка характеризує здатність акціонерних товариств вести успішну емісійну та інвестиційну політику, ефективно управляти власними та позиченими коштами.

До головних характеристик капіталізації належать:

1. Динамічність. Досягнутий у певний період рівень капіталізації не є довгостроковою характеристикою його ринкової позиції. Поява нових емітентів, інфляційні процеси в країні або заміщення конкурентних позицій у наявних товариств може призвести до зниження чи збільшення рівня капіталізації.
2. Складність. Ринкова капіталізація акціонерних товариств – багатоаспектне поняття, під час вивчення якого не можна обмежуватися дослідженням окремої сторони діяльності конкурента, оскільки в такому випадку аналіз буде неповним. Необхідний

комплексний підхід до вивчення всіх напрямків діяльності акціонерного товариства.

3. Стратегічний характер. У процесі діяльності перед акціонерним товариством виникає низка проблем, пов'язаних з вибором інвестиційної політики, позиціюванням на ринку цінних паперів. Для їхнього вирішення виникає потреба в розробленні довгострокової стратегії діяльності акціонерного товариства, яка б забезпечувала і підтримувала його конкурентоспроможність і ринкову капіталізацію на фондовому ринку.
4. Орієнтація на маркетинг (інформаційність). Результат збільшення рівня ринкової капіталізації акціонерних товариств є результатом ефективного та своєчасного реагування товариств на зміни фондового ринку, тобто збільшення чи зменшення попиту на цінні папери. Своєчасне розміщення повної інформації про діяльність емітента забезпечить досягнення високого рівня його капіталізації [4].
5. Збільшення вартості капіталу. Основна мета вкладення (інвестування) фінансових ресурсів у фіктивний чи реальний капітал є отримання найбільшого прибутку власником інвестицій.
6. Залежність від попиту. Збільшення чи зменшення показника ринкової капіталізації відбувається на засадах зміни попиту та пропозиції капіталу акціонерного товариства на фондовому ринку. Забезпечуючи високий рівень фінансової стійкості, акціонерне товариство визначає ринкові умови інвестиційної політики під час розміщення цінних паперів.

Дослідивши ринкову капіталізацію як економічну категорію, можна визначити основні напрями її визначення (рис.1.2), як:

- 1) рейтинговий показник діяльності акціонерних товариств;
- 2) процес формування, руху та використання капіталу як акціонерних товариств, так і суб'єктів, що беруть участь у процесі капіталізації;

3) результат здійснення інвестиційної діяльності.



Рис. 1.2. Методичний підхід до дослідження капіталізації акціонерного товариства [63;64]

Отже, можна констатувати, що управління ринковою капіталізацією – це система цілеспрямованих та взаємопов’язаних дій акціонерного товариства, основною метою яких є підвищення ринкової вартості, курсу акцій та інвестиційної привабливості товариств.

Оскільки в умовах ринкової економіки та розвитку фондового ринку ринкова капіталізація акціонерних товариств є одним з головних чинників залучення капіталу (розширення фінансових можливостей) та збільшення їхньої вартості, то процес управління ринковою капіталізацією є важливим

завданням не лише для акціонерних товариств, а й для держави загалом. Управління ринковою капіталізацією акціонерних товариств передбачає формування та реалізацію їхньої управлінської, фінансової, інвестиційної та інформаційної політики, спрямованої на досягнення високої курсової вартості акцій та підвищення їхньої ринкової вартості на фондовому ринку.

Отже, ринкова капіталізація акціонерних товариств є економічною категорією, оскільки вона зумовлює:

- розвиток фінансово-економічних відносин між суб'єктами господарювання;
- розподіл, оцінку та напрями використання капіталів та доходів суб'єктів господарювання;
- процес перетворення матеріальних і нематеріальних ресурсів у вартість, що приносить додатковий дохід;
- розвиток ринкових відносин держави.

Залежно від подальшого економічного розвитку країни та фондового ринку, ринкова капіталізація повинна стати важливою складовою фінансової політики акціонерного товариства.

1.2. Роль і функції капіталізації як критерію забезпечення ефективності розвитку акціонерних товариств

Серед питань ефективного розвитку акціонерних товариств дослідження ролі і функцій ринкової капіталізації посідає важливе місце. Це зумовлено поширенням акціонерної форми власності в Україні, подальший розвиток якої значною мірою залежатиме від ефективного функціонування відкритих акціонерних товариств на ринку цінних паперів. Розвиток ринкової капіталізації в тій чи іншій формі є обов'язковим процесом для українських акціонерних товариств у майбутньому.

Зростання ринкової капіталізації є показником успішної фінансової і виробничої діяльності акціонерних товариств. Управління ринковою капіталізацією, використання її інструментів на мікро- та макрорівнях є одним з головних фінансово-економічних завдань не лише акціонерного товариства, а й держави в загалом.

Розглядаючи структуру та рівень капіталізації економіки України на основі звітів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за показниками приросту капіталу в економіку України (рис.1.4), можна стверджувати, що найбільша частка належить капіталізації фондового ринку – 34 %. Це сукупна курсова вартість усіх емітованих акцій акціонерних товариств, що мають регулярне котирування. Цей показник відображає ринкову вартість усіх акціонерних товариств, що належать до лістингу українських фондових бірж, і визначає найвищий рівень капіталізації у структурі економіки України.

Друге місце – 27 % належить банківській системі, без якої неможливе функціонування ринкової економіки країни, та яка забезпечує функціонування грошового ринку, активно обслуговує і впливає на всі економічні процеси, виступає складовою інвестиційного процесу.

Третє місце посідає капіталізація промислових акціонерних товариств у структурі економіки України (20%), що зумовлено високим рівнем приросту капіталу в промисловій сфері, перспективними напрямками інвестиційної політики та надійністю дохідності вкладень.

Найменша частка в структурі економіки належить домашнім господарствам – 13 % та іншим фінансовим суб'єктам – 6 %.

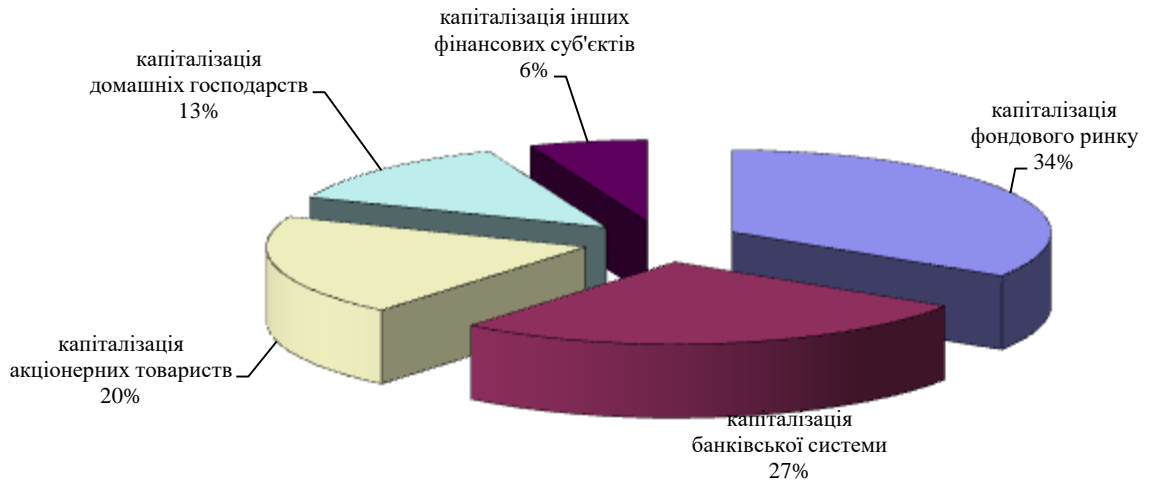


Рис.1.4. Структура та рівень капіталізації економіки України [1;3]

Проте із загальної структури капіталізації економіки України найменше уваги приділяють вирішенню питань підвищення капіталізації промислових акціонерних товариств. На нашу думку, такий погляд є помилковим, оскільки ринкова капіталізація підприємств є важливою не лише для розвитку економіки та фондового ринку, а й для досягнення конкурентоспроможності української продукції на національному та міжнародному ринках, забезпечення людей робочими місцями.

У країнах з розвинутою ринковою економікою на питаннях оцінки рівня капіталізації акціонерних товариств наголошують усі суб'єкти господарювання (держава, домогосподарства та ін). Це обґрунтовано тим, що ринкова капіталізація примислового акціонерного товариства є важливою не лише для самого товариства, а й для держави та інвесторів.

Держава. На макрорівні рівень сумарної ринкової капіталізації – групи акціонерних товариств на ринку цінних паперів впливає на збільшення капіталізації ринку цінних паперів загалом. Найбільш капіталізовані ринки мають змогу оперувати значними фінансовими ресурсами та залучати на

розвиток економіки необхідні кошти. Підвищення рівня капіталізації сприятиме:

- зростанню позитивного іміджу України в світі;
- сприятиме підвищенню ефективності економічного розвитку країни;
- підвищенню конкурентоспроможності вітчизняної економіки [35;48];
- сталому розвитку ринку цінних паперів за рахунок випуску високоліквідних, фінансово–стабільних цінних паперів;
- налагодження ефективного співробітництва з економічно-розвиненими країнами, міжнародними біржами, фінансовими посередниками, міжнародними організаціями та установами;
- вихід вітчизняних промислових акціонерних товариств на міжнародний рівень господарювання на основі їхньої конкурентної та корпоративної політики [35;48;74].

Оскільки підприємства забезпечують поповнення державного бюджету, то збільшення рівня капіталізації акціонерних товариств сприяє збільшенню суми податків, що є позитивним чинником для економіки країни. Чим більше розвиненим буде фондовий ринок, тим більша сума податків буде надходити до бюджету країни.

Акціонерне товариство. Показник ринкової капіталізації акціонерного товариства забезпечує стимулюючу функцію економічної діяльності товариств, оскільки висока ринкова вартість акціонерних товариств створює підґрунтя для довіри до них не тільки з боку інвесторів, а й з боку постачальників чинників виробництва і споживачів готової продукції, а низький рівень капіталізації загрожує акціонерним товариствам відпливом інвестицій, злиттям чи поглинанням [35,с.42]. Показник ринкової капіталізації є важливою складовою для акціонерного товариства оскільки забезпечує:

- надходження прямих, портфельних, внутрішньодержавних, іноземних інвестицій в реальний сектор економіки;

- стимулювання та впровадження інновацій, новітніх технологій, розробок в діяльність товариств;
- ефективність використання та підвищення фінансового і ресурсно-трудового потенціалу акціонерних товариств;
- збільшення можливостей генерувати та управляти фінансовими ресурсами (власними та позиченими);
- підвищення рівня корпоративної політики акціонерних товариств, забезпечення кваліфікованими кадрами.

Акціонери. Для акціонерів ринкова капіталізація виступає узагальнюючим індикатором, що свідчить про успіх (невдачу) акціонерного товариства. З огляду на те, що загальна вартість акцій компанії на ринку цінних паперів збільшується чи зменшується залежно від результатів діяльності акціонерного товариства, ринкова капіталізація допомагає наявним та потенційним інвесторам комплексно оцінити ефективність діяльності акціонерного товариства за певний період та його емісійну спрямованість. Вважають, що чим вищий рівень ринкової капіталізації, тим успішнішим є розвиток акціонерного товариства [35, с.42]. Для акціонерів ринкова капіталізація забезпечує:

- отримання прибутку (купівля–продаж акцій);
- отримання дивідендів;
- можливість управляти власними фінансовими ресурсами, розміщувати та оперувати коштами;
- брати участь у корпоративному управлінні;
- отримати навички, досвід в інвестиційній сфері.

Роль ринкової капіталізації як критерію забезпечення економічного розвитку акціонерних товариств проявляється в її функціях (рис.1.5).

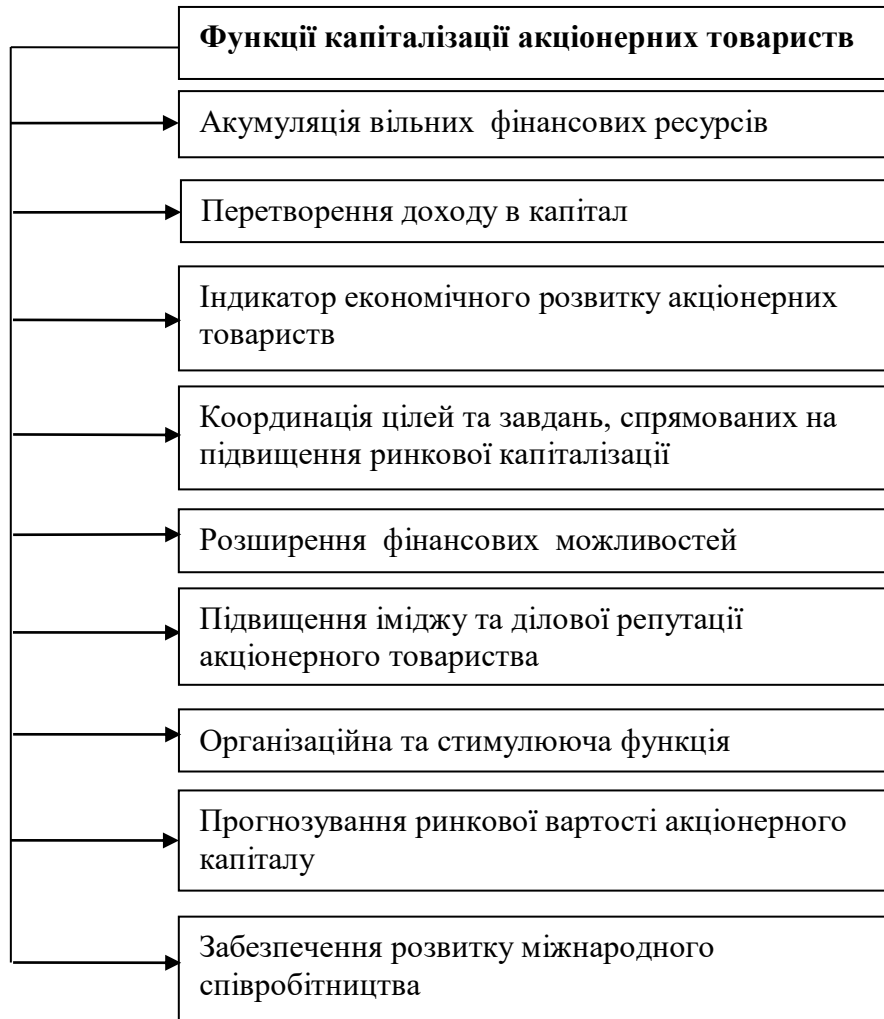


Рис.1.5. Склад функцій ринкової капіталізації в забезпеченні ефективності функціонування акціонерних товариств (розробка автора)

Одна з головних функцій, без якої неможливий процес капіталізації, є *аккумуляція вільних фінансових ресурсів*. Процес залучення коштів відбувається як на початку формування фіктивного капіталу – створення акціонерного товариства, так і під час розміщення акцій на фондовому ринку. На національному і міжнародних фінансових ринках висока ринкова капіталізація – це один з показників ефективності вкладення фінансових ресурсів в акціонерне товариство. Чим вищий показник ринкової капіталізації акціонерного товариства, тим більше фінансових ресурсів воно

залучить у свою діяльність. Акумуляція вільних фінансових ресурсів відбувається з двох сторін (рис.1.6).



Рис. 1.6. Шляхи акумуляції фінансових ресурсів [128]

Привабливість для інвестора розглядають так: по-перше, отримання прибутку у вигляді дивідендів від акцій, і по-друге, від продажу акцій на фондовій біржі. Підвищення ринкової капіталізації дає змогу акціонерному товариству використовувати свої акції на більш вигідних умовах, як заставу під час кредитування, залучати фінансові ресурси на безвідсотковій основі шляхом продажу акцій [62; 138].

Суб'єктами процесу інвестування можуть виступати: домогосподарства держава, підприємства, іноземні організації, фінансово-кредитні установи. Інвестиції, вкладені в акціонерні товариства, не лише забезпечують їхній

розвиток, підвищують валовий національний продукт, а й забезпечують високий соціально-економічний розвиток економіки (рис.1.7).

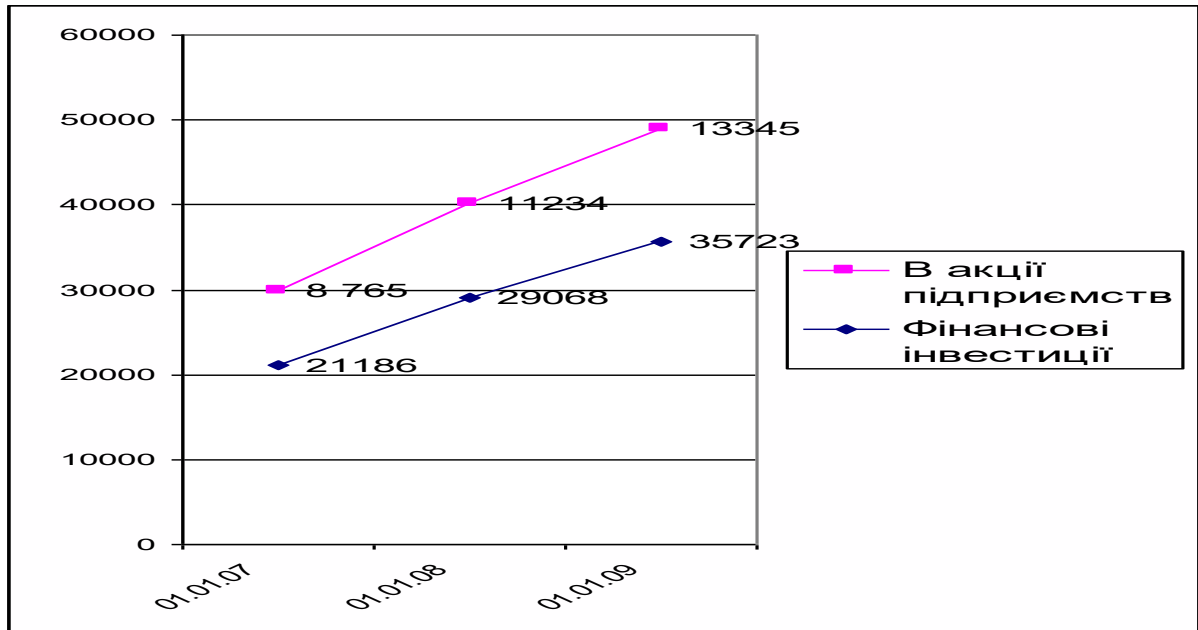


Рис. 1.7. Фінансові інвестиції [37]

Як свідчать дані рис.1.7 сума фінансових інвестицій в економіці країни збільшується з кожним роком в середньому на 70%, основна частина яких спрямована в акції акціонерних товариств, що спонукає товариства розглядати переваги підвищення ринкової капіталізації як ефективного методу залучення інвестицій у власний фінансово-економічний розвиток.

В умовах зростання інвестицій ринкову капіталізацію використовують як індикатор ефективного інвестування фінансових ресурсів, зокрема в акції акціонерних товариств. За допомогою високого рівня ринкової капіталізації акціонерні товариства залучають фінансові ресурси на свій розвиток, тим самим забезпечуючи розвиток промисловості в країні.

Визначаючи напрями інвестування на сучасному етапі розвитку економічної кризи, розглядають нові перспективні можливості для інвестування коштів з боку інвестора та отримання дешевших грошей з боку кредитора. З огляду на це підвищується інтерес до цінних паперів акціонерних товариств, які є більшим гарантом інвестованих коштів та

дешевшим способом залучення коштів. Оскільки акціонерні товариства постійно потребують нових джерел фінансування, іноземні та національні інвестори розглядають їх як більш прибутковий та дешевший спосіб вкладення коштів.

Капіталізація на засадах залучення фінансових ресурсів (інвестицій) забезпечує:

1. Збільшення реального капіталу:
 - закупівля устаткування, споруд і будівель, сировини;
 - залучення висококваліфікованих працівників;
 - розширення та покращення виробництва;
 - впровадження інновацій, ноу-хау.
2. Утворення фіктивного капіталу, який представлений у вигляді акцій, облігаціях, депозитарних розписках, заставних листах. Він дає можливість отримувати відсотки та дивіденди від його використання [44];
3. Підвищення ринкової вартості цінних паперів акціонерних товариств на фондовому ринку.

Ринкова капіталізація акціонерного товариства виконує *стимулюючу та організаційну функції*. Процес залучення фінансових ресурсів та їхнє ефективне розпорядження потребує від акціонерного товариства стимулювання та\або організації ефективної роботи. Оскільки ринкова капіталізація акціонерних товариств є показником успішності та ефективності його економічної роботи, акціонерне товариство повинно організувати контроль та\або забезпечувати організацію роботи, яка охоплює наступні напрями:

1. Економічний та фінансовий стан відкритих акціонерних товариств:
 - розроблення фінансової стратегії, тактики і політики управління акціонерним товариством;

- розроблення інформаційної бази фінансового управління та вдосконалення діяльністю акціонерного товариства;
 - всебічний аналіз фінансових результатів його фінансово-господарської діяльності;
 - планування, прогнозування та контроль за реалізацію рішень у сфері управління фінансовою діяльністю товариства [129].
2. Кваліфіковане кадрове забезпечення. Здебільшого, однією з основних причин низької ринкової капіталізації акціонерних товариств є відсутність кваліфікованих кадрів та відсутність корпоративної політики. В процесі виконання цієї функції повинні використовувати всі фізичні та інтелектуальні здібності, технічні, інноваційні пристрої та обладнання, а також виділятися кошти на підвищення кваліфікації працівників. Керівник компанії повинен використовувати всі можливості залучення коштів на удосконалення устаткування (НТП), перекваліфікацію або підвищення кваліфікації працівників, збільшення розмірів оплати праці, закупівлю додаткових споруд та обладнання [4; 133].
3. Розробка маркетингового та інформаційного забезпечення розвитку акціонерного товариства з метою залучення фінансових ресурсів на вітчизняному та міжнародному фондовому ринках.
4. Розробка власної емісійної та інвестиційної стратегії розвитку акціонерного товариства.

Організація формування фінансових ресурсів акціонерного товариства залежить від стану фінансового ринку. Цим зумовлені тісні зв'язки між фінансами корпорацій і фінансовим ринком. Менеджери корпорації ухвалюють рішення про емісію установчих акцій під час створення акціонерного товариства. В міру розширення підприємницької діяльності вони ухвалюють рішення про зміну структури капіталу, тобто співвідношення між акціонерним капіталом і зобов'язаннями. Вибір джерел

фінансування передбачає вивчення фінансового ринку, руху цін (курсів) акцій та облігацій, процентних ставок тощо. Зокрема, під час формування зобов'язань виникають питання: що краще (тобто ефективніше і дешевше) – узяти позику в банку, чи випустити короткострокові цінні папери? Яким має бути співвідношення між поточними і довгостроковими зобов'язаннями? Які облігації найдоцільніше випустити – конвертовані чи неконвертовані? На яких фінансових ринках їх розмістити – національному чи міжнародних? Щоб правильно розв'язати фінансові проблеми менеджери акціонерних товариств повинні добре знати фінансовий ринок, закономірності його розвитку, рух курсів цінних паперів, процентних ставок тощо, а також вміти залучати фінансові фонди та перетворювати їх на прибуток.

Для акціонерного товариства як юридичної особи всі залучені фінансові фонди є платними. Своєрідною платою за залучений акціонерний капітал є виплачені дивіденди, за боргові зобов'язання кредиторам виплачують відсотки. Звідси впливає завдання досягнення такої структури капіталу, за якої його ціна, тобто плата за залучений капітал, буде мінімальною. Одночасно акціонерне товариство повинно прагнути того, щоб курс (ціна) її акцій на ринку капіталу був високим, тобто, щоб ринкова капіталізація корпорації на фінансовому ринку була максимальною, що свідчить про високу вартість корпорації.

Функція *перетворення доходу в капітал*, передбачає процес інвестування фінансових ресурсів у капітал, який приносить дохід у вигляді грошового капіталу. Ринкова капіталізація акціонерного товариства передбачає розширення його можливостей, зокрема фінансових, які приносять йому додатковий капітал для забезпечення фінансово-економічного розвитку.

Ще однією, важливою для капіталізації акціонерного товариства, є функція *індикатора економічного розвитку акціонерного товариства*. Оскільки рівень курсу акції акціонерного товариства залежать від попиту на фондовому ринку, то ринкова капіталізація є об'єктивним індикатором:

1. Розподілу капіталу за сферами, галузями, видами діяльності, а також показниками ефективності функціонування товариства;
2. Визначення пріоритетних акціонерних товариств для інвестування грошових коштів та визначення рівня ринкової вартості акцій на фондовому ринку [33; 136].
3. Успішної діяльності акціонерного товариства на фінансовому ринку.

Аналізуючи та оцінюючи фондовий ринок країни, інвестор, передусім, орієнтується на рівень капіталізації акціонерного товариства, який дає змогу визначити позицію товариства на фондовому ринку та сформувати пріоритетні напрямки інвестиційної діяльності. Капіталізація акціонерного товариства слугує своєрідним орієнтиром прибуткових інвестиційних проектів у тій чи іншій країні.

Для держави капіталізація дає змогу визначити і показати економічну розвиненість країни за допомогою розрахунку фондових індексів, які містять акціонерні товариства з високим рівнем ринкової капіталізації. Фондова біржа кожної країни визначає власну методику і структуру розрахунку фондових індексів [14].

Українські фондові індекси почали розповсюджуватися на початку 1997 р. Компанії, що публікують свої індекси, намагаються не обмежуватись одним тільки значенням, а ще й аналізувати причини його зміни та стану ринку, прогнозувати розвиток ринку та давати рекомендації інвесторам. Ця інформація є прообразом майбутніх інформаційних агенцій, аналогічних тим, що діють на світових фінансових ринках. Порівняльний опис українських біржових індексів наведено у табл.1.4.

Методи розрахунку індексів подібні. Головні розбіжності відображені у джерелах отримання інформації про ринкову ціну акцій, що спричинено відсутністю єдиного центру котирування.

Таблиця 1.4.

Порівняльний опис українських фондових індексів

Індекси	Компанія, що розраховує	Галузь, яку досліджують	Кількість емітентів у базі	Методика розрахунку	На яких ґрунтується котирування	Періодичність розрахунку	Початок розрахунку
Business Partners	Business Partners	Загальний	від 4 до 8	зважене середнє	ПФТС	щотижня	01.08.1997
INDEX-SGU	Societe Generale Ukraine	Загальний	близько 15	зважене середнє	ПФТС на власні угоди	щотижня	01.08.1997
ProU-50	Prospect Investments	Загальний	50	зважене середнє	ПФТС, телефонний ринок	до серпня, щотижня потім щоденно	01.01.1997
Wood-15	Wood & Company	Загальний	15	зважене середнє	ПФТС	щоденно	13.06.1997
КАС-галузеві індекси	Альфа-Капітал	Металургійна, хімічна, енергетична, нафтогазова, машинобудівна, відповідно	від 3 до 10	зважене середнє	ПФТС	щоденно	29.08.1997
КАС-20(s)	Альфа-Капітал	Загальний	20	зважене середнє	ПФТС	щоденно	01.01.1997
КАС-20(w)	Альфа-Капітал	Загальний	20	зважене середнє	ПФТС	щоденно	09.06.1997
ПФТС - індекс	ПФТС	Загальний	близько 20	зважене середнє	ПФТС	щоденно	01.10.1997

Джерело: 131.

Проблемою є порівняно невеликий обсяг ринку та його залежність від руху коштів іноземних портфельних інвесторів. По суті, українські фондові індекси є індикатором руху коштів іноземних інвесторів на українському

ринку. Іноземний капітал надходить в Україну і фондові індекси починають зростати [131].

Важливою функцією ринкової капіталізації акціонерних товариств в умовах функціонування фондового ринку України та в умовах існування інфляційних процесів є *прогнозування*. Вона є активним фактором переходу акціонерного товариства від стратегічних до тактичних дій та включає прогнозування:

- курсу акцій на фондовому ринку;
- ринкової вартості акціонерного капіталу;
- ринкової вартості акціонерного товариства;
- попиту на акціонерний капітал.

Функція прогнозування ринкової капіталізації заснована на системі функціонування та розвитку фондового ринку, його реагування на економічні зміни в країні та визначення місця акціонерного товариства в даній системі. Вона дає можливість акціонерному товариству визначити пріоритети діяльності на фондовому ринку, сильні та слабкі сторони, сформулювати стратегії розвитку та покращення акціонерного товариства.

Функція *координації* передбачає розроблення завдань та стратегічних цілей спрямованих на підвищення ринкової капіталізації акціонерного товариства, впорядкування та вдосконалення корпоративної політики, аналіз зовнішнього стану економіки та діяльності акціонерного товариства, оцінка зовнішнього середовища - фондового ринку.

Основна мета функції координації полягає у підвищенні ринкової капіталізації акціонерного товариства, встановленні високої ринкової вартості товариства, встановленні зв'язку між фінансовим станом, інформаційним забезпеченням, корпоративним управлінням та емісійною політикою.

Зростання рівня капіталізації акціонерних товариств не лише забезпечує збільшення українських фондових індексів, а й сприяє *розширенню*

фінансових можливостей підприємств. Акціонерним товариствам з високим рівнем ринкової капіталізації ефективніше і легше залучати інвестиційні ресурси, отримувати кредити на власний економічний розвиток. В розвинених країнах, та останній рік в Україні, акції можливо використовувати під заставу з метою отримання кредиту, зокрема банківського. У разі поглинання або злиття акціонерних товариств їхній високий рівень капіталізації дасть змогу обмінювати акції акціонерного товариства на більш вигідних умовах [62].

В Україні за умов ще не розвиненого фондового ринку в акціонерних товариствах виникає необхідність *співробітництва з іноземними фінансовими установами* та вихід товариств на міжнародні фінансові ринки.

Основними установами, які забезпечують розвиток міжнародного співробітництва і підвищення рівня ринкової капіталізації акціонерних товариств, є:

- 1) фондові ринки;
- 2) рейтингові агентства;
- 3) фінансові посередники: інвестиційні фонди, фінансові компанії, банки, недержавні пенсійні фонди.

За допомогою ринкової капіталізації акціонерних товариств як індикатора залучення інвестицій зростає попит не лише на цінні папери акціонерних товариств, а й на їхню продукцію, що в майбутньому приводить до налагодження експортних відносин, підвищує прибутковість акціонерних товариств.

Розглядаючи ринкову капіталізацію акціонерних товариств як рейтинговий показник, вона виконує ще одну функцію – *підвищення іміджу та ділової репутації акціонерних товариств.* Розміщуючи акції на фондовому ринку, акціонерні товариства намагаються залучити кошти на різні цілі (розширення виробництва, закупівля обладнання, оновлення

виробничого процесу тощо), для цього вони використовують всі доступні PR-заходи для досягнення потрібної мети, а саме:

- розміщують інформацію про власний стан та діяльність на сайтах фондових бірж;
- використовують газети для оприлюднення інформації про емісію;
- проходять лістинг.

Якщо інвестор зацікавлений у купівлі цінних паперів – акцій, ринкова капіталізація акціонерних товариств зростає і, відповідно, ділова репутація їхня також підвищується.

На нашу думку, потрібно звернути увагу на *спекулятивну функцію* ринкової капіталізації. Вона є важливою для інвесторів у процесі спекулятивних операцій, головною метою яких є отримання прибутку від операції з цінними паперами. Адже, чим вищий курс цінного паперу, тим більшу курсову різницю отримує спекулянт на фондовому ринку. Високий рівень капіталізації буде сприяти високому курсу акцій.

Отже, ринкова капіталізація вирішує такі завдання:

- покриття потреби акціонерного товариства у капіталі за рахунок внутрішніх джерел (реінвестування капіталу);
- сприяння зростанню ринкової вартості корпоративних прав акціонерного товариства, а також вартості товариства як цілісного майнового комплексу шляхом фінансування за рахунок прибутку, випущених цінних паперів, інвестиційних проектів;
- зниження ризиковості фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання за рахунок забезпечення частини або усього ризику шляхом формування резервного фонду;
- забезпечення оптимальної структури капіталу з погляду його функціонування й обігу;

- вибір альтернативних методів зменшення вартості позикового капіталу;
- забезпечення встановлення ринку цінних паперів за рахунок емісії високоліквідних цінних паперів;
- збільшення ”ціни компанії” через зростання курсової вартості акції;
- забезпечення взаємодії між трьома основними секторами економіки: фінансового, домашнього господарства та держави;
- визначення вартості фіктивного капіталу;
- визначення напрямів та методів збільшення вартості акцій акціонерного товариства на фондовому ринку.

Функції ринкової капіталізації не лише розкривають суть і значення капіталізації у фінансовому розвитку акціонерного товариства, а й слугують ефективними методами і засобами забезпечення ефективного економічного розвитку акціонерних товариств. Збільшивши ринкову капіталізацію акціонерних товариств, можна збільшити не тільки рівень конкурентоспроможності українських акціонерних товариств, а й активізувати зростання припливу інвестицій у виробничу сферу і розвиток економічно–фінансової сфери країни загалом.

1. 3. Проблеми підвищення капіталізації акціонерних товариств в Україні

В Україні розвиток ринкової економіки та фінансових відносин, пов'язаний зі зміною організаційних форм, розвитком законодавчої та нормативної бази, активізацією інвестиційної, фінансової, інноваційної діяльності, розвитком фінансового ринку та його організаційних структур. В процесі розвитку ринкової економіки важливим є забезпечення ефективної діяльності акціонерних товариств, які складають більшу їхню частину в

загальній кількості [72,с.68]. За даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, станом на 01.01.2009 р. зареєстровано 31 100 акціонерних товариств, з них 10 058 – відкритих, 20 502 – закритих. Загальний обсяг випусків акцій, за вирахуванням скасованих випусків, становить 2 383,4 млн грн [37]. Кількість угод, здійснених на ПФТС на 30.12.2008 становить 58,74 млн грн, що на 36,3 % менше ніж на 29.12.2007 року (161,43 млн грн) [95]. Така ситуація пов'язана з проблемами правового характеру, низьким рівнем корпоративної політики, проблемами організаційно-управлінського та соціально-економічного характеру, а також наявністю внутрішніх проблем функціонування відкритих акціонерних товариств, інфляційними процесами.

У вітчизняних акціонерних товариствах на сьогодні не сформована або не працює системи корпоративного управління, яка сприяє підвищенню їхньої ринкової капіталізації. Відсутні механізми впровадження, розроблення та реалізації системи і політики збільшення капіталу та ринкової вартості акціонерного товариства, покращення корпоративного менеджменту акціонерного товариства [72; 133]. З огляду на зазначене, виникає необхідність у дослідженні ключових проблем, які впливають на рівень капіталізації акціонерних товариств України та виявлення чинників їхнього виникнення.

Процес підвищення ринкової капіталізації передбачає формування та реалізацію управлінської, фінансової, інвестиційної та інформаційної політики акціонерних товариств, спрямованої на досягнення високої курсової вартості акцій та підвищення ринкової вартості товариств на фондовому ринку.

Відповідно, управління процесами підвищення капіталізації акціонерних товариств визначає ефективні структурні напрями, які забезпечують фінансовий і соціальний розвиток акціонерних товариств, а також визначення його місця на міжнародному фінансовому ринку (рис.1.8).



Рис. 1.8. Структурна схема процесу підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств (розробка автора)

Аналіз інформаційної бази за питанням визначення ринкової капіталізації акціонерних товариств в Україні [62; 72] та дослідження автора дають змогу виділити фундаментальні чинники, які занижують чи гальмують процес ефективного управління рівнем капіталізації в сучасних умовах (рис.1.9) та створюють значні проблеми в ефективному розвитку вітчизняних акціонерних товариств.



Рис.1.9. Чинники, які впливають на ринкову капіталізацію акціонерних товариств (розробка автора на основі 62;83;105;145)

До макросередовища зачисляють проблеми, які безпосередньо не пов'язані з виробничо-господарською діяльністю акціонерного товариства, а залежать від економічного й соціального розвитку країни та стану зовнішньоекономічних відносин. Головними проблемами макросередовища, що впливають на підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств, є:

1. *Низький рівень функціонування фондового ринку, який не дає змогу відобразити реальну ринкову вартість акціонерних товариств через фінансові інструменти та зменшує їхню ліквідність.* Сьогодні понад 250 ВАТ постійно продають свої акції на фондовому ринку, з них лише 179 є промисловими підприємствами, що зумовлено, здебільшого, однотипністю і повільним розвитком вторинного фондового ринку [95]. Така ситуація ускладнює мобільність цінних паперів та не сприяє збільшенню інвестицій в економіку та промислові підприємства. Крім того, інформація про результати діяльності акціонерних товариств в Україні, зокрема річні звіти акціонерних товариств, за офіційними відкритими каналами доступу надходить на ринок із великим часовим запізненням, що унеможливорює ухвалення інвестиційних рішень на підставі інформації, яка надійшла на ринок через 9-18 місяців після закінчення звітного року. Часто інформація, яка міститься у річних звітах відкритих акціонерних товариств, є суперечливою і не відповідає основним вимогам до фінансової звітності, зокрема, надійності й змоги перевірити та порівняти дані за різні роки [72; 95].
2. *Недосконалість чинного законодавства, що регулює діяльність корпорацій в Україні,* тобто немає єдиного закону, що регулює та визначає ринкову капіталізацію акціонерних товариств. Сьогодні основними нормативно-правовими актами, які регламентують головні засади функціонування корпоративних структур, є Господарський кодекс України [30], Цивільний кодекс України [132] та Закон України "Про господарські товариства" [51], Закон України "Про акціонерні товариства" [50].

Перша проблема полягає в тому, що Закон України "Про акціонерні товариства" в повній мірі не вирішує питання визначення сутності

функціонування акціонерних товариств на фондовому ринку і не визначає ролі ринкової капіталізації в діяльності акціонерних товариств.

Друга проблема полягає в тому, що Цивільний Кодекс (ЦК) прямо не передбачає поділ акціонерних товариств на закриті та відкриті. Закон України "Про господарські товариства", на відміну від ЦК, закріплює поділ акціонерних товариств на види залежно від способу створення та порядку відчуження акцій (на відкриті і закриті). Отже виникає колізія між нормами цих нормативно-правових актів.

3. Проблема залучення інвестицій. Ринкова капіталізація напряду залежить від емісійної діяльності акціонерних товариств, де джерелом збільшення капіталу є позичені кошти, а не інвестовані. Проблема залучення фінансових ресурсів характеризує відсутність ефективних важелів впливу державних органів на створення відповідних інтегрованих систем залучення інвестицій, розробки і впровадження комплексної стратегії, спрямованої на активне та цільове залучення інвестицій. Це часто викликає суперечності між пріоритетами, задекларованими у стратегіях регіонального розвитку. Отже, недостатня кількість інвестицій у акціонерні товариства впливає не тільки на збільшення капіталу акціонерного товариства, а й не дає змоги вивести товариство на міжнародний рівень за рахунок високих показників ринкової капіталізації [13].

Акціонерні товариства – емітенти цінних паперів, що перебувають у лістингу організаторів торгівлі на фондовому ринку, подають та оприлюднюють фінансову звітність та консолідовану фінансову звітність, яку складають за міжнародними стандартами. Проблема полягає в тому, що порівняно з іншими розвиненими країнами цієї інформації є занадто мало для того, щоб дати об'єктивну, повну й ефективну оцінку діяльності акціонерних товариств, які проходять лістинг [109]. Зокрема, наприклад, про жорсткість вимог лістингу можна судити з процедури, яку прийнято на Нью-Йоркській

фондовій біржі. Акціонерне товариство, що проходить цю процедуру, має документально підтвердити:

- а) що розмір її активів не менший за встановлений мінімум;
- б) прибуток за останній балансовий рік також не нижчий за визначений розмір, а діяльність за три останні роки була для акціонерного товариства прибутковою;
- в) кількість випущених в обіг акцій (в штуках) не менша за визначену кількість;
- г) кількість акціонерів, які володіють не менше ніж 100 акціями, теж відповідає встановленим нормативам;
- д) акціонерне товариство має важливе місце у своїй галузі (підгалузі);
- е) акціонерне товариство є достатньо відомим в масштабі країни, у нього добра репутація, авторитет на фінансовому ринку тощо.

Так, наприклад, в Німеччині товариство-емітент цінних паперів лише через три роки може оформляти документи про допущення своїх цінних паперів до проходження лістингу та офіційного котирування на національній фондовій біржі. Запровадивши аналогічні стандарти в Україні, можна підвищити ефективність результатів як у діяльності фондової біржі, так і збільшенні ринкової капіталізації акціонерних товариств і залученні інвестицій [87; 91].

4. *Проблема андеррайтингу.* Перед проходженням лістингу на фондовому ринку акціонерному товариству, як емітенту, важливо пройти процес андеррайтингу, який би забезпечив ефективне публічне розміщення цінних паперів на фондовому ринку. В країнах з ринковою економікою андеррайтинг є особливою фінансовою послугою, яка сприяє розвитку фінансових посередників, а також забезпечує високий рівень ринкової капіталізації відкритих акціонерних товариств. Андеррайтинг – це купівля–продаж інвестиційними компаніями, банками та крупними брокерськими

фірмами цінних паперів нових випусків на первинному ринку; поширений метод розміщення цінних паперів (акцій та облігацій) [44]. У США первинним розміщенням (андерайтенгом) займаються інвестиційні банки, які організовують так звані "гастролі", роз'їжджають країною і пропагують запланований випуск цінних паперів. Ці "гастролі" мають дві мети. По-перше, вони збуджують інтерес серед потенційних покупців і репрезентують інформацію про запланований випуск. По-друге, представляють інформацію фірмі-емітенту або її андеррайтерам про ціну, за якою вони зможуть продавати свої цінні папери [11,с.114]. В Україні цей механізм первинного розміщення майже не розвинений, що не дає цінним паперам ставати більш ліквідними і більш прибутковими, а акціонерним товариствам значно підвищувати ринкову капіталізацію за рахунок кількості цінних паперів і їхнього курсу. Таку ситуацію пояснюють кількома причинами: по-перше, відсутністю інвестиційних банків та інвестиційних компаній, які спеціалізуються саме на андерайтингу; по-друге, відсутністю законодавчих актів, які б регулювали діяльність андеррайтерів і надавали переваги на проведення подібної діяльності. Єдиний законодавчий акт, що інформує про андерайтинг – це Закон України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України" який лише розкриває його сутність [34;43]. По-третє, акціонерні товариства ще й досі не довіряють власні кошти фінансовим посередникам; по-четверте, в Україні досі ніхто (підприємства і фінансовий сектор, держава) не визначив всіх переваг андерайтингу для свого економічного розвитку.

5. *Проблеми допуску акціонерних товариств України до міжнародних фондових бірж.* Щоб котируватися на Нью-Йоркській фондовій біржі, корпорація повинна мати не менше 22 млн дол. активів, загальну кількість випущених акцій – не менше 1 млн шт.,

кількість акціонерів, які володіють не менше 100 акціями, – 200 тис [44, с.107]. З метою підтримки ліквідності ринку відповідних акцій Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) вимагає від іноземних компаній не проводити додаткову емісію цінних паперів без її дозволу. Невиконання будь-якої з мінімальних ринкових вимог призводить до делістингу – відмови від котирування акцій на біржі. Тому лише найбільші акціонерні товариства з міжнародною репутацією можуть звертатися на ринок NYSE [109, с.247]. Дещо легшими є умови доступу до європейського фондового ринку завдяки уніфікованому стандарту доступу на ринок гармонізованих стандартів транскордонних торговельних операцій [109,с.240]. В Україні з початку 2007 р. кількість членів Асоціації ПФТС зросла на 18,7% з 214 до 254 компаній та банків, з них:

- жодна компанія (чи банк) не здійснили первинного розміщення акцій;
- близько 90 % акцій, які пропонують, є прості іменні та 10 % - прості на пред'явника, проте у світі використовують такі види акцій: привілейовані, засновницькі, акція з "голубим корінцем", портфельні. В Україні їх не використовують;
- жодного випуску похідного цінного паперу;
- жодна компанія не розміщує інформації про результати своєї фінансової діяльності, яка б була доступна кожному інвестору [95].

Тому досить мало компаній можуть і здатні розмістити свої цінні папери на міжнародному фондовому ринку, що значно стримує розвиток вітчизняних акціонерних товариств, збільшення капіталізації доходу, акцій, ринкової капіталізації.

6. *Проблема страхування акціонерних товариств.* Стабільна робота акціонерного товариства, впевненість в його фінансових результатах – на це можна витратити значну суму коштів. Принаймні, так вважають західні компанії, які платять за це великі гроші. Сучасні

вітчизняні акціонерні товариства не готові витратити власні кошти на страхування та у разі ненастання страхового випадку їх втратити. Аналіз вітчизняного страхового ринку свідчить про те, що страхування стає актуальним, не лише завдяки можливості оптимізації системи оподаткування, а й можливості зменшити свої втрати в майбутньому.

Значна кількість вітчизняних акціонерних товариств не розглядають питання щодо страхування як одного з напрямів підвищення ринкової капіталізації, спираючись на досвід розвинених країн. Страхування здавна користується "пасивним" попитом – це товар, який потрібно вміти продавати. Часто клієнти звертаються до страховиків за обов'язковим страхуванням, намагаючись заплатити якомога менше. Проте не кожна страхова компанія здатна виявити перспективні напрями страхування акціонерного товариства (його окремих структурних елементів) та задовільними сучасний ринковий попит на товари страхування. Закордонний досвід свідчить, що інвестор завжди звертає увагу на всі аспекти діяльності та стан акціонерного товариства, зокрема, і напрями (види) його страхування.

Найпоширенішими видами страхування для акціонерних товариств є:

- *Страхування майна* – особливий вид страхування, об'єктом якого є будівлі, обладнання, товари та сировина тощо, від наступних явищ: вогневих ризиків, стихійних явищ природи, протиправних дій третіх осіб тощо.
- *Страхування автотранспортних засобів* – найпопулярніший вид страхування, за яким проводять найбільший відсоток виплат (в деяких страхових компаніях цей вид може навіть виявитись збитковим).
- *Страхування вантажів* – охоплює як повну відповідальність СК за пошкодження вантажу та водія, так і часткову відповідальністю за пошкодження вантажу лише у випадку катастрофи.

- *Страховання професійної відповідальності та відповідальності за якість продукції* – страхування відповідальності перед третіми особами за якість продукції чи послуг. Страхову виплату здійснюють з урахуванням шкоди, заподіяної третім особам.
- *Накопичувальні види страхування* – є характерними для лайкових компаній, які працюють у сфері страхування життя і надають можливість збільшувати розмір внесків з виплатою їх у майбутньому [98].

7. Проблема надання кредитів під забезпечення цінних паперів.

Заставу майна, фінансових або грошових вимог, які легко реалізуються, називають ломбардним кредитом. Ломбардний кредит під заставу цінних паперів – це найбільш важлива форма ломбардного кредиту, оскільки в його основі лежить проста операція з прийому під заставу та оцінки цінних паперів. Витрати на зберігання такої застави мінімальні, вартісна оцінка є нескладною через те, що визначення вартості цінних паперів регулярно здійснюють на фондових біржах. Незважаючи на те, що ця операція є простою і зручною як для позичальника, так і для кредитора, проте існують проблеми щодо розвитку ломбардного кредитування в Україні. По-перше, це те що надання ломбардного кредиту здійснюють лише банківські установи, по-друге, ломбардний кредит надають здебільшого під державні цінні папери [128]. Розширивши кількість фінансових установ, які надавали б ломбардний кредит під цінні папери, збільшивши кількість цінних паперів під заставу кредиту і даючи змогу фізичним особам здійснювати цю операцію, дозволило б значно збільшити рівень ринкової капіталізації акціонерних товариств. Адже вартість цінного папера встановлюють не лише на засадах попиту, а й його функцій і властивостей, зокрема, здатності закладатись. Тому, давши можливість закладати цінні папери

більшій кількості фізичних і юридичних осіб, відкривши більшу кількість фінансових установ (ломбардних), підвищиться не лише капіталізація акціонерних товариств і цінних паперів, а й зросте довіра до фінансового і реального сектор держави.

До мікросередовища належать проблеми, які залежать від корпоративного управління на акціонерному товаристві, виробничо-господарської діяльності, інвестиційної політики, працівників та маркетингової стратегії акціонерного товариства. До головних з них можна зачислити:

1. *Відсутність дивідендного аспекту корпоративної політики*, що проявляється у невиплаті дивідендів за результатами звітного періоду, навіть за наявності позитивних фінансових результатів. Проблема розвитку дивідендної політики занижується небажанням акціонерних товариств здійснювати емісію привілейованих акцій, які за відсутності фінансової кризи здатні підвищити ділову репутацію та розширити фінансові можливості акціонерного товариства [72, с.70].
2. *Низька ділова репутація* негативно впливає на рівень ринкової капіталізації українських акціонерних товариств. Саме цим пояснюються дорогі іноземні та національні кредити, а також невдалі виходи на міжнародний та український фондовий ринок. Сьогодні українські акціонерні товариства не відрізняють репутації від іміджу, що обмежує зміни у поліпшенні ринкових позицій акціонерного товариства. На розвинених фінансових ринках 60% капіталізації сучасних акціонерних товариств становить репутація та довіра інвестора до товариства і лише 40% – матеріальні активи [33].

Процес підвищення капіталізації акціонерного товариства передбачає розробку інвестиційної політики, яка, на нашу думку, невід'ємно функціонує з емісійною політикою. Проблема розвитку емісійної політики сучасних акціонерних товариств полягає в обмеженій пропозиції фінансових інструментів. На українському фондовому ринку близько 95 % акціонерних

товариств розміщують іменні прості акції, тим самим обмежуючи свою ринкову привабливість і знижуючи ринкову капіталізацію.

Як показує світовий досвід, підвищення процесів капіталізації відбувається за рахунок емісії (публічного розміщення): привілейованих акцій, облігацій, процентних облігацій. Наявність вибору інструментів позитивно впливає на інвестиційну привабливість акціонерних товариств.

3. *Відсутність відповідального власника (власників) акціонерного товариства.* На сучасному етапі розвитку економіки процес приватизації акціонерних товариств майже закінчився, проте не забезпечив: ефективної структуризації відношень власності, формування відповідального власника, який би орієнтувався на довгострокову прибутковість від всіх аспектів фінансової та інвестиційної діяльності акціонерного товариства. Здебільшого створюють акціонерні товариства для переведення активів із залишення боргів від материнської компанії, виводу капіталів в іноземні банки тощо, що призводить до розвитку тіньової економіки. Крім того, через відсутність ефективного керівництва виникають конфлікти:

- конфлікт між власником (акціонерами) та державою внаслідок різного бачення доцільного рівня оподаткування (акціонери зацікавлені у зменшенні, а держава – у збільшенні рівня податків);
- конфлікт між власником (акціонерами) та акціонерним товариством, як цілісною організаційно-економічною системою, внаслідок різних інтересів щодо використання прибутків (акціонери вимагають винагороди у вигляді дивідендів за інвестований капітал, а АТ для розвитку потрібні реінвестиції);
- конфлікт між власником (акціонерами) та колективом працівників АТ. Цей конфлікт пояснюють різним ставленням до використання

- прибутків (акціонер бажає збільшити рівень дивідендів, а колектив зацікавлений у максимізації вкладень у соціальний розвиток);
- конфлікт між керівниками різних органів управління внаслідок розподілу влади, впливу, фінансового забезпечення функціонування;
 - конфлікт інтересів посадових осіб АТ [33; 35].
4. *Порушення прав акціонерів.* Проблема порушення прав акціонерів відбувається внаслідок дій:
- несвоєчасного або недостовірного отримання акціонерами інформації про фінансово-господарське становище акціонерного товариства та наслідки його діяльності;
 - додаткової емісії акцій для збільшення статутного фонду акціонерного товариства. Акціонери не можуть скористатися переважним правом на придбання додатково випущених акцій, хоча це право порушує значна кількість акціонерних товариств;
 - невиплати дивідендів;
 - застосування неякісних методів розкриття інформації про фінансовий стан акціонерного товариства [33,с.40].
5. *Проблема впровадження інновацій.* Аналіз міжнародних статистичних досліджень показує, що Україна за темпами впровадження інновацій у реальний сектор економіки, вироблення інноваційних продуктів і послуг значно відстає не тільки від провідних зарубіжних держав з розвинутими ринковими відносинами, а й від тих, які перебувають на етапі формування системи господарювання, відповідно до вимог ринкової економіки. Україна натрапляє на головну проблему переходу до інноваційної моделі розвитку економіки, яка полягає у відсутності довгострокової стратегії наукового та інноваційного розвитку [64].
6. *Проблема цілеспрямованості власних та залучених коштів.* Отримані в результаті виробництва та реалізації продукції чи послуг, випуску цінних паперів, отримання кредитів чи безповоротної фінансової

допомоги кошти власниками акціонерного товариства часто використовують неефективно. Замість того, щоб досягати основних цілей – збільшувати реальну та ринкову капіталізацію, резервний фонд, впроваджувати інновації, залучати висококваліфікованих працівників, забезпечувати прибутковість та конкурентоспроможність товариства тощо, власники витрачають їх на власні потреби – придбання дорогих автомобілів і квартир, відпочинок та матеріальні блага. Проблема створює не тільки фінансові перешкоди розвитку акціонерних товариств, а й соціально-економічні проблеми регіону, в якому вони працюють.

7. *Розкриття інформації про акціонерне товариство.* Проблема розкриття інформації про стан та діяльність акціонерних товариств, що пройшли лістинг на фондовому ринку є актуальною не лише для акціонерних товариств, а й фондових бірж, фінансових посередників, торговельних систем. Сьогодні в Україні на вітчизняному фондовому ринку складно отримати інформацію, як для іноземних, так і національних інвесторів, визначити очікувану суму доходів від інвестицій. Єдиним доступним документом є фінансова звітність акціонерного товариства та його координати, що є незначною інформацією для реальних, націлених на довготерміновість, інвесторів [84; 95]. Така ситуація є досить катастрофічною для дрібних інвесторів (фізичних осіб, домашніх господарств), яким за відсутності аналітичних і фінансових навиків важко проаналізувати стан фондового ринку та зробити правильне інвестування.

Отже, можна констатувати той факт, що не лише акціонерні товариства не дають повної інформації про свою діяльність, а й самі біржі перешкоджають в її отриманні на своїх сайтах.

8. *Правопорушення на фондовому ринку.* Простежується загрозлива тенденція зростання кількості правопорушень щодо обліку прав

власності. Зокрема за 2008 рік на ринку цінних паперів Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку зареєструвала понад 2 000 правопорушень, а за 2009 рік - удвічі більше [96]. Становище, що склалося сьогодні стосовно фіксації прав власності на цінні папери, наближається до критичного стану, і хоча проблеми є несерйозними з правового погляду, проте це негативно впливає на рішення інвестора щодо майбутніх інвестицій. У випадку великої кількості порушень акціонерне товариство виключать з фондового ринку, що принесе великі збитки як самому товариству, так і його інвесторам, також, відповідно, негативно вплине на рівень капіталізації.

Отже, можна дійти висновку, що існує значна кількість чинників, які впливають на ринкову капіталізацію акціонерних товариств та знижують, як процес управління ринковою капіталізацією, так і напрями її підвищення в сучасних економічних умовах. Проте рішучі дії зі сторони держави та акціонерних товариств спроможні вирішити проблеми мікро-, макросередовища і підвищити капіталізацію акціонерних товариств. До основних напрямів належать:

- внесення змін або доповнень до Закону України "Про акціонерні товариства" з урахуванням сутності капіталізації;
- розкриття повної та достовірної інформації про діяльність та стан акціонерного товариства;
- визначення структури капіталу акціонерного товариства та визначення напрямів його оптимізації;
- підвищення якості корпоративного управління тощо.

Реалізація даних напрямів може не лише підвищити ринкову капіталізацію акціонерних товариств, а також розвинути економіку України.

Висновки до розділу 1

Аналіз інформаційної бази, зокрема, публікацій вітчизняних та зарубіжних вчених та економістів, періодичної літератури, нормативної, законодавчої бази дають змогу дійти наступних висновків.

1. В результаті проведених теоретичних досліджень та опрацювання економічних публікацій встановлено, що використовуються різні підходи до визначення сутності поняття "капіталізація акціонерних товариств". В роботі виділено два аспекти визначення капіталізації як економічної категорії, на базі якої регулюються відносини між суб'єктами господарювання стосовно розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів. Перший аспект трактує капіталізацію як критерій визначення ринкової вартості акціонерного товариства на підставі курсової вартості його акцій, що характерно для відкритих акціонерних товариств. Другий аспект трактує капіталізацію акціонерного товариства як процес формування реального капіталу товариства, розширення його фінансових можливостей, що характерно для закритих акціонерних товариств.

Запропоновано ринкову капіталізацію акціонерного товариства 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. Джерелами формування і збільшення ринкової капіталізації є: грошові кошти, будинки, споруди, устаткування, земля, об'єкти інтелектуальної власності, інформація; цінні папери, робоча сила, наукові розроблення, патенти, позики на фінансових ринках, резервний капітал, прибуток акціонерного товариства тощо. Визначення ринкової капіталізації в Україні охоплює дві складові: кількість акцій та курс акцій. У

розвинених країнах – це курс акції на фондовому ринку, зацікавленість акціонерним товариством аналітичними агентствами (інформативність) та частка акцій інвестиційних та пенсійних фондів у капіталі товариства, що значно посилює значення ринкової капіталізації як рейтингоутворювального показника.

3. Результати дослідження показали, що роль капіталізації як критерію забезпечення розвитку акціонерних товариств та суб'єктів господарювання, які беруть участь у процесі збільшення рівня капіталізації, виявляється в таких її функціях: акумуляція вільних фінансових ресурсів, організаційна функція, індикатор економічного розвитку акціонерного товариства, розширення фінансових можливостей, забезпечення розвитку міжнародного співробітництва та функція спекуляції, яка є важливою для інвесторів та спекулянтів на фондовому ринку.
4. Аналіз реального стану оцінки ринкової капіталізації акціонерних товариств дозволив виділити коло проблем, які ускладнюють процеси підвищення їхньої ринкової капіталізації. Зокрема, виділено дві наступні групи проблем:
 - проблеми макрорівня, що не залежать від стану та діяльності акціонерного товариства;
 - проблеми мікрорівня, залежать від стану та діяльності акціонерного товариства.

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

Розділ 2. Аналіз та оцінка капіталізації акціонерних товариств

2.1. Методичні підходи до аналізу та оцінки капіталізації акціонерних товариств

Аналіз та оцінка рівня ринкової капіталізації акціонерних товариств набуває в сучасних економічних умовах особливої актуальності, що пов'язано з залученням інвестицій, розвитком фондового ринку, збільшенням кількості відкритих акціонерних товариств на фондовому ринку України та розвитком міжнародного співробітництва між суб'єктами господарювання. Головними завданнями аналізу в оцінці ринкової капіталізації як рейтингового показника діяльності акціонерних товариств на фондовому ринку є забезпечення:

- стабільного фінансового розвитку акціонерних товариств;
- визначення їхньої ринкової вартості;
- визначення слабких та сильних сторін акціонерних товариств;
- підвищення курсу акцій, які котируються на фондовому ринку;
- підвищення якості корпоративного та фінансового управління тощо.

Проте на сучасному етапі дослідження існує проблема кількісного виміру капіталізації, наявність різних показників та методів їхнього розрахунку, які ускладнюють як процес оцінки ринкової вартості, так і визначення рівня ринкової капіталізації акціонерних товариств. Тому під час розгляду різних методів аналізу ринкової капіталізації потрібно сформулювати цілі, задля яких проводять аналіз, та потенційних суб'єктів, які проводять аналіз (табл.2.1).

Отже, з погляду акціонерного товариства, оцінка ринкової капіталізації повинна показати сильні та слабкі сторони його емісійної політики, визначити пріоритетні напрями залучення капіталу та визначити ринкову вартість акціонерного товариства. З позиції інвестора, оцінка ринкової

капіталізації акціонерного товариства повинна визначити найприбутковіші цінні папери, інвестиційно-привабливі акціонерні товариства.

Таблиця 2.1.

Характеристика цілей аналізу акціонерного товариства

Суб'єкт	Цілі оцінки	Результат виконання оцінки
Підприємство	<ol style="list-style-type: none"> 1. Визначення рівня економічного розвитку акціонерного товариства; 2. Визначення доцільності та ефективності випуску цінних паперів; 3. Визначення ринкової вартості товариства; 4. Визначення ефективності менеджменту та якості корпоративного управління; 5. Визначення можливості застави майна товариства. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Залучення фінансових ресурсів; 2. Продаж акціонерного товариства; 3. Підвищення конкурентоспроможності і прибутковості акціонерного товариства та його акцій; 4. Зменшення вартості позикових коштів.
Інвестор	<ol style="list-style-type: none"> 1. Визначення доцільності здійснення інвестування у акціонерне товариство; 2. Визначення перспективи зростання курсової вартості цінних паперів (під час продажу); 3. Визначення ринкової вартості акціонерного товариства; 4. Визначення можливості отримання дивідендів. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ефективне вкладання коштів; 2. Отримання доходів та дивідендів; 3. Купівля акціонерного товариства.

Джерело: 18; 38; 66.

Оцінка вартості акціонерного товариства, його майна належить до найскладніших питань фінансів підприємств, акціонерних товариств і фінансових компаній. Вартість акціонерного товариства інколи може дорівнювати ринковій вартості всіх його активів, варто зазначити, що ці поняття є різними. У першому випадку йдеться, насамперед, про вартість, що може бути створена як наслідок функціонування бізнесу. Оцінку майна та акціонерного товариства здійснюють, зазвичай, на базі ринкової вартості – ймовірної суми грошей, за яку можливі купівля–продаж об'єкта оцінки на ринку [18;38;66].

Вітчизняним законодавством під час оцінки вартості майна та акціонерного товариства загалом рекомендовано керуватися Законом

України "Про оцінку майна, майнових прав і професійну оціночну діяльність в Україні", Національними стандартами №1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав", №2 "Оцінка нерухомого майна", №3 "Оцінка цілісних майнових комплексів", методикою оцінки вартості майна під час приватизації, положеннями експертної оцінки, нормативними актами Фонду державного майна [53;66].

У літературних джерелах, нормативних актах наводять численні принципи, яких треба дотримуватися під час здійснення оцінки вартості акціонерного товариства (підприємства). До основних з них слід віднести такі:

- принцип заміщення полягає в тому, що покупець не заплатить за об'єкт більше, ніж наявна мінімальна ціна за майно з аналогічною корисністю;
- принцип корисності полягає у тому, що об'єкт має вартість лише тоді, коли він є корисним для потенційного власника (корисність може бути пов'язана з очікуванням майбутніх доходів чи інших вигод);
- принцип очікування полягає у тому, що інвестор, плануючи вкласти кошти в об'єкт сьогодні, очікує отримати грошові доходи від об'єкта в майбутньому;
- принцип зміни вартості полягає у тому, що вартість об'єкта оцінки постійно змінюється унаслідок зміни внутрішнього стану та дії зовнішніх факторів;
- принцип ефективного використання полягає в тому, що з усіх можливих варіантів експлуатації об'єкта обирається той, який забезпечує найефективніше використання його функціональних характеристик, а отже, приносить найбільшу вартість;
- принцип розумної обережності оцінок полягає у тому, що під час оцінки оцінювач повинен критично (з розумним упередженням) ставитися до всієї інформації, що стає йому відомою від адміністрації

об'єкта оцінки, і перевіряти цю інформацію, звертаючись до незалежних джерел;

- принцип альтернативності оцінок полягає в необхідності використання різних методів оцінки та порівняння показників вартості, отриманих у результаті застосування альтернативних методів [39;66].

У літературі, щодо питань оцінки вартості акціонерних товариств подано значну кількість методів і способів такої оцінки. Окремі методи мають низку модифікацій і різновидів, що створює додаткові складності під час їхньої ідентифікації та використання. Звідси виникає необхідність чіткої класифікації методів оцінки вартості майна товариства.

У зарубіжній та вітчизняній практиці оцінки вартості майна значного поширення набули три методичні підходи до оцінки вартості товариства:

1. підходу, який ґрунтується на оцінці вартості майна товариства (майнового підходу або витратного підходу);
2. підходу, який ґрунтується на аналізі ринкової вартості аналогічних товариств (порівняльного або ринкового підходу);
3. підходу з погляду прибутковості товариства (дохідного підходу).

Майновий (витратний) підхід. Згідно з даним підходом вартість будь-якого товариства визначають як суму вартостей усіх активів (запасів, вимог, нематеріальних активів, основних засобів тощо), які складають цілісний майновий комплекс. Основною інформацією для розрахунку за майнового підходу є баланс товариства.

У процесі оцінки товариства за цим методом ціну акціонерного товариства визначають як різницю між ринковою вартістю активів та зобов'язань. Оцінка активів товариства охоплює декілька етапів: на першому визначають реальну вартість матеріальних активів (машини, устаткування, будівлі, споруди, сировина та інше), на другому оцінюють нематеріальні активи (об'єкти інтелектуальної власності, патенти та інше) і на останньому етапі визначають вартість фінансованих ресурсів. Варто зазначити, що до

майнового методу належать особливості визначення лише наявних ресурсів без урахування їхнього попиту на фінансовому ринку.

Оцінка вартості товариства на засадах активів ґрунтується на так званому принципі субституції, згідно з яким вартість активу не повинна перевищувати ціни заміщення всіх його складових. У рамках цього підходу розрізняють такі основні методи:

- 1) витратний метод (оцінка за відновною вартістю активів);
- 2) метод розрахунку ліквідаційної вартості [66; 120];
- 3) метод балансової вартості;
- 4) метод скоригованої балансової вартості;
- 5) метод заміщення [47; 57].

В основу *витратного методу* покладено принцип корисності і заміщення. Він ґрунтується на тезі, що потенційний покупець не заплатить за об'єкт більшу ціну, ніж його можливі сукупні витрати на відновлення об'єкта в поточному стані та в діючих цінах, що забезпечуватиме його власнику подібну корисність. У рамках витратного методу основна оцінка ґрунтується на відновлювальній вартості активів [66].

Метод ліквідаційної вартості використовують:

- у разі банкрутства і ліквідації товариства;
- під час оцінки заявок на покупку товариства;
- під час експертизи шахрайських угод з передання прав власності третім особам;
- під час експертизи програм реорганізації товариства;
- під час санації підприємства без судового розгляду;
- під час розроблення плану погашення боргів товариства–боржника, яке перебуває під загрозою банкрутства.

Ліквідаційна вартість показує, скільки коштів залишається після ліквідації товариства, продажу його активів і виплати боргів. Термін визначення ліквідаційної вартості становить від двох місяців до двох років, залежно від

ліквідності активів товариства й охоплює: час підготовки активів до продажу, час доведення інформації про продаж до потенційних покупців, час на обміркування рішення про покупку, час на покупку, час на перевезення (доставку) [57; 122].

Метод балансової вартості ґрунтується на оцінці потенціалу товариства, накопиченого в результаті минулого. Чисту балансову вартість товариства розраховують за формулою:

$$\text{ЧБВ} = A - Z_a - Z, \quad (2.1)$$

де, ЧБВ – чиста балансова вартість товариства;

A – активи;

Z_a – усі види зносу активів;

Z – зобов'язання товариства (кредити, позики, рахунки).

Цей метод дає змогу швидко й ефективно визначити, якими активами володіє товариство за умови правильної облікової ставки. Проте варто враховувати, що він ґрунтується на даних про активи за цінами їхнього придбання, що неприйнятні, якщо вартість товариства визначають за умов високої інфляції, оскільки вартість матеріальних активів виявляється заниженою. Крім того, частина активів може виявитися нереалізованою на ринку [57].

Метод скоригованої балансової вартості на відміну від попереднього методу враховує величину переоцінки фондів товариства:

$$\text{СЧБВ} = A - Z_a + П - Z, \quad (2.2)$$

де, П – величина переоцінки фондів товариства.

Для стабільно працюючих товариств, які не планують закрити в майбутньому, скорегована чиста балансова вартість досить надійно позначає нижню границю його цін [57].

Метод заміщення містить у собі визначення економічної вартості майна товариства шляхом визначення вартості заміщення оцінюваної власності з урахуванням поправок на її фізичний і моральний знос. Чисту вартість заміщення активів визначають за формулою:

$$\text{ЧВЗА} = \text{Ца} - \text{Фз} - \text{Мз}, \quad (2.3)$$

ДЕ, Ца – поточна ціна аналогічних активів на ринку;

Фз – фізичний знос;

Мз – моральний знос [57; 66].

Доходний підхід. Оцінка вартості товариства з використанням доходного підходу ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваних вигод (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами акціонерного товариства. В основі підходу лежить теза, що метою вкладання капіталу інвестором у купівлю товариства передусім є отримання стабільних доходів. До методів, які ґрунтуються на оцінці доходів товариства, належать:

- 1) метод капіталізації доходу;
- 2) метод розрахунку періоду окупності;
- 3) метод дисконтування грошових потоків [57; 92].

Метод капіталізації доходу полягає у визначенні величини щорічних чистих доходів товариства, що відповідає нормам капіталізації і розрахунку ціни товариства, які приносять даний обсяг чистих доходів. Під чистим доходом розуміють суму чистого прибутку й амортизації. Під час розрахунку чистого доходу важливо правильно вибрати період часу, за який здійснюють розрахунки. Під капіталізацією в даному методі розуміють процедуру перерахування потоку доходів у показник поточної вартості для товариства

шляхом розподілу показника доходів на чинник, названий нормою капіталізації. Норма капіталізації на засадах цього методу визначають:

$$\text{РЧП} = \frac{\text{Середній чистий дохід}}{\text{Норма капіталізації}} \quad (2.4)$$

або

$$\text{РЧП} = \frac{\text{Середній чистий дохід}}{\text{Мультиплікатор}}, \text{ де} \quad (2.5)$$

РЧП – розмір чистого прибутку.

Величина ставки чи мультиплікатора норми капіталізації залежить від стійкості доходу товариства. Якщо товариство має стійке зростання прибутку, вибирають більш низьку норму капіталізації, що приводить до збільшення ринкової ціни товариства. У разі нестабільних прибутків акціонерного товариства норму капіталізації збільшують [57].

Метод розрахунку періоду окупності є доцільним для розрахунку в умовах підвищеного економічного ризику, в тім числі інфляційного. Цей метод дає змогу врахувати грошовий дохід, який буде отримувати товариство не за повний період експлуатації, тобто без врахування доходів останніх періодів, унаслідок чого ринкова ціна товариства може бути визначена неправильно [57; 66].

Метод дисконтування грошових потоків ґрунтується на концепції теперішньої вартості майбутнього грошового потоку (Cash-Flow) оцінюваного товариства в розрізі окремих періодів. За своїм економічним змістом він подібний до методики дисконтування Cash-Flow у рамках оцінки доцільності інвестицій:

$$\text{Cash Flow} = \text{ICFi} - \text{OCFj} \quad (2.6)$$

ICFi – і-й вхідний грошовий потік;

OCFj – j-й вихідний грошовий потік.

Згідно з даним методом вартість об'єкта оцінки прирівнюють до загальної сумарної теперішньої вартості майбутніх чистих грошових потоків або дивідендів, які можна отримати в результаті володінням товариством, зменшеної на величину зобов'язань товариства та збільшеної на вартість надлишкових активів [66]. Цей метод містить такі етапи:

- прогнозування майбутніх грошових потоків;
- визначення ставки дисконтування;
- дисконтування майбутніх грошових потоків;
- накопичення суми дисконтованих грошових потоків для визначення чистої поточної вартості.

Важким етапом оцінки за допомогою даного методу є ефективне складання результативного прогнозу доходів власників на 3–6 років. Проте оскільки в такій тривалості ймовірність відхилення від прогнозу досить велика, складається спектр прогнозів:

- оптимістичний – оцінка прибутковості товариства за його функціонування в найбільш сприятливих умовах;
- реалістичний – враховує найбільш ймовірні умови функціонування компанії;
- песимістичний – функціонування товариства в найгірших умовах.

Прогноз доходів і величина дисконту залежить від ризику одержання очікуваних майбутніх доходів, на які натрапляє товариство на ринку [57].

Ринковий (порівняльний) підхід. Ринковий метод заснований на пошуку аналогічних товариству проданих підприємств. Головною особливістю даного підходу є орієнтація заключної величини вартості на ринкові ціни купівлі-продажу аналогічних акцій, які знаходяться у власності подібних товариств [38, с.37].

Під час визначення ступеня порівняльності товариств найбільш важливими є чинники, які найбільшою мірою визначають їхню ринкову ціну: доходи

товариств, фінансова стійкість, ціна їхніх активів, обсяг продажів, структура капіталу, якість корпоративної політики тощо. Інколи вибирають кілька товариств, чия діяльність деякою мірою аналогічна розглянутому. Отриману інформацію групують відповідно до її значимості. Ринковий підхід містить у собі три основні методи:

1. Метод галузевих співвідношень, який ґрунтується на спеціальних формулах і цінових показниках, що використовують в окремих галузях виробництва. Формули і цінові показники виводять емпіричним шляхом з даних про продаж товариств.
2. Метод ринку капіталів, ґрунтується на цінах, реально виплачених за акції подібних компаній на фондовому ринку.
3. Метод угод (продажів), ґрунтується на цінах придбання контрольних пакетів акцій подібних товариств або на цінах придбання аналогічних товариств.

Метод галузевих співвідношень використовують для орієнтованих оцінок вартості товариств. Досвід західних оцінювальних фірм засвідчує:

- рекламні агентства і бухгалтерські фірми продаються відповідно за 0,7% і 0,5% від річного виторгу;
- салони краси - 0,25% – 0,7% від -суми виторгу + вартість устаткування і запасів;
- ресторани і туристичні агентства відповідно - 0,25% – 0,5% і 0,04% – 0,1% від валової виручки;
- заправні станції - 1,2% – 2% від місячного виторгу;
- страхові агентства - 1% – 2% від річних зборів;
- підприємства роздрібною торгівлі - 0,75% – 1,5% від суми чистого доходу + устаткування + запаси;
- машинобудівні підприємства - 1,5% – 2,5% від суми чистого доходу + запаси.

Метод ринку капіталів ґрунтується на ринкових цінах акцій акціонерних товариств, подібних з оцінюваним товариством. Перевага даного методу полягає у використанні фактичної інформації, а не прогнозних даних, що мають відому невизначеність. Для реалізації цього методу необхідна достовірна й детальна фінансова і ринкова інформація з групи порівняних товариств. Алгоритм даного методу охоплює такі етапи:

- вибір товариств - аналогів;
- фінансовий аналіз і зіставлення;
- вибір та обчислення оцінюваних коефіцієнтів;
- застосування коефіцієнтів до оцінюваного товариства;
- внесення виправлень до підсумкової вартості товариства [57; 78].

Метод угод ґрунтується на аналізі цін придбання контрольних пакетів акцій подібних за діяльністю товариств. Вибір порівняних товариств здійснюють, виходячи з подібних товариств за галуззю, продукцією, життєвим циклом, стратегією діяльності тощо. У розвинених країнах методом угод визначають вартість аналогічних угод за контрольні пакети акцій товариств, які поділяють на цоколі або категорії.

Окрім трьох проаналізованих методів (майновий, дохідний та ринковий), на нашу думку, варто запропонувати четвертий метод – інвестиційної привабливості, оскільки капіталізація акціонерного товариства пов'язана з обігом та курсом акцій товариства на фондовому ринку і безпосередньо з інвестиційною політикою товариства.

Метод інвестиційної привабливості. Відповідно до цього методу визначають ринкову капіталізацію акціонерних товариств на основі вартості акцій на фондовому ринку. Даний метод дає змогу оцінити ринкову вартість акціонерного товариства та його привабливість для інвестора. У таблиці 2.2 подані показники методу інвестиційної привабливості.

Таблиця 2.2.

Характеристика показників методу інвестиційної привабливості

Найменування показників	Умовне позначення	Розрахункова формула	Найменування складових
1. Ринкова капіталізація акціонерного товариства	РКАТ	$РКАТ = КА * КЦА$	КА-кількість акцій підприємства КЦА-курсова ціна акції
2. Вартість акції за балансом	ВАБ	$ВАБ = АК + РФ / КА$	АК-акціонерний капітал РФ-резервний фонд КА-кількість акцій підприємства
3. Дійсна вартість акцій	ДВА	$ДВА = КР + НР / КА$	КР-капітальні ресурси НР-неоголошені резерви КА-кількість акцій підприємства
4. Дивідендна віддача акцій підприємства	ДВАП	$ДВАП = Д * 100\% / ЦА$	Д-дивіденд ЦА-ціна акції
5. Коефіцієнт ціна-дохід	КЦД	$КЦД = ДОА / ЦА$	ДОА-дохід на одну акцію ЦА-ціна акції
6. Коефіцієнт виплачуваності	КВ	$КВ = Д * 100 / ДНОА$	Д-дивіденд ДНОА-дивіденд на одну акцію
7. Ціна простих акцій	ЦПА	$ЦПА = Д_0 / К_с$	Д ₀ -дивіденди, виплачені на акцію в останньому році К _с -очікувана ставка доходу на звичайну акцію
8. Чистий дохід на одну акцію	ЧДОА	$ДОА = ЧД / ОЦП$	ЧД-чистий дохід ОЦП-обсяг цінних паперів
9. Віддача акціонерного капіталу	ВАК	$ВАК = ЧД - СКЗ / ОЦП$	ЧД-чистий дохід СКЗ-сума відсотку за короткострокові зобов'язання ОЦП-обсяг цінних паперів

Джерело: 131.

Загальний показник ринкової капіталізації акціонерних товариств розраховують як загальну кількість акцій, випущених акціонерним товариством на час його оцінки, помножену на найвищий курс (купівлі) акції на фондовому ринку (за всі роки, які підприємство є в обігу на фондовому ринку). Для визначення ринкової капіталізації за рік визначають найвищий курс акції, зареєстрований протягом аналізованого року. Так само визначають ринкову капіталізацію за місяць, тиждень, день. Показник зіставляють за різні проміжки часу і тільки на акції, які вторинно розміщуються на фондовому ринку. Дані про кількість акцій, випущені емітентом, наводять у статуті акціонерних товариств. Курсову ціну отримують за результатами останньої угоди купівлі–продажу на фондовій біржі (ціна угоди). Якщо за даними акціями не було здійснено угод купівлі–продажу за останній час, то за поточну ціну доречно взяти найкращу ціну попиту (купівлі) торговців цінними паперами. Показник ринкової капіталізації емітента зіставляють за різні терміни часу. Якщо капіталізована вартість зменшується, то це є незадовільною інвестиційною привабливістю акціонерного товариства, і навпаки, збільшення величини цього показника свідчить про зростання привабливості акціонерного товариства для інвесторів [94].

Зазначимо, що ринкова (курсова) вартість акції, на відміну від номінальної, не є фіксованою в часі величиною. Динаміка зміни ринкової капіталізації залежить від багатьох чинників. Зокрема, від масштабів та темпів накопичення капіталу акціонерним товариством, а саме, нерозподіленого прибутку. В такому разі дивідендні очікування будуть сприяти зростанню попиту на акції, а відповідно, і збільшенню ринкової вартості акцій. Тому існує пряма залежність між попитом на акцію даного акціонерного товариства і їхньою ринковою вартістю, однак вона обернена до величини встановленого банківського відсотка. Звичайно, це твердження

не враховує впливу інфляції. Також на ринкову вартість акцій впливають конкурентні та економічні чинники.

У дисертації, ми вважаємо за доцільне під час аналізу та оцінки ринкової капіталізації спиратися не лише на показник ринкової капіталізації, а й на складові формули ринкової капіталізації:

- курс акцій;
- капіталізовану вартість акцій;
- прибуток на одну акцію;
- дивіденди з розрахунку на одну акцію;
- та інші показники, які мають прямий і опосередкований вплив на ринкову капіталізацію акціонерного товариства.

Це пояснюють тим, що показник ринкової капіталізації охоплює, з одного боку, кількість акцій, яку емітує акціонерне товариство з метою залучення капіталу, а з іншого – курс акцій, який поєднує інтереси товариства, пропозицію у вигляді дивідендів та попиту з боку інвесторів, які переслідують мету отримання прибутку. Один показник ринкової капіталізації не може повною мірою показати ефективність діяльності акціонерного товариства на фондовому ринку, обсяги збільшення капіталу акціонерного товариства, конкурентоспроможність на міжнародному фінансовому ринку та привабливість як об'єкт для інвестування. Важливо дослідити, як збільшується чи зменшується ринкова капіталізація, за допомогою яких показників вона формується.

Курс акції – вартість, ціна, яка встановлюється на основі попиту на акції, які розміщуються на фондовому ринку. Курс акцій встановлюють на засадах попиту і пропозиції і він завжди буде вищий від номінальної ціни акції. Основними чинниками, що впливають на збільшення курсової вартості акцій на вітчизняному фондовому ринку є:

- обсяги та величина дивідендів, що плануються виплачуватися товариством в майбутньому;

- розміри відсоткової ставки за кредитні ресурси, ціни на дорогоцінне каміння та метали, нерухомість, землю, що є альтернативою вкладання та дохідності цінних паперів;
- ліквідність, тобто важливість перетворення акцій на готівку без витрат;
- ефективність та розмір спекулятивних операцій фінансових посередників з цінними паперами (курсова різниця);
- політичні події.

На визначення курсу акції впливає внутрішня вартість акції, що відображена в різних курсах, яка залежить, насамперед, від економічного стану й оцінки кредитоспроможності акціонерного товариства, зокрема, відкритого акціонерного товариства, вітчизняними та іноземними банками. Очікувані прибутки мають важливе значення в оцінці акцій, особливо під час оцінки простих акцій, адже на них виплачують дивіденди залежно від величини прибутку товариства в поточному році, тому зі зростанням прибутків власники значної кількості таких акцій отримують великі доходи. Успішне функціонування акціонерного товариства зумовлює розширення виробничих потужностей, а це свідчить про зростання надії на вищі дивіденди. Важливим чинником є рівень банківського відсотка, що визначає попит на кредити і пропозицію грошових коштів. За високої відсоткової ставки менше грошей інвестують в акції, оскільки вищі прибутки дають цінні папери з фіксованим відсотком (облігації). Вигіднішим є вкладення капіталу в акції у разі зниження відсоткових ставок за облігаціями. Курс акцій повинен максимально задовільняти інтереси покупців і продавців, відповідати попиту і пропозиції цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку [103; 131; 139].

Показник вартості акцій за балансом показує, яка величина акціонерного капіталу й резервного (страхового) фонду припадає на одну випущену акцію. Чим вищий даний показник тим більша вартість акції буде під час продажу цінного папера на фондовому ринку, відповідно, і вищим буде

ринкова капіталізація акціонерного товариства. Акціонерний капітал – основний капітал акціонерного товариства, що створюється за рахунок емісії акцій. Резервний (страховий фонд) є частиною власних засобів, і його величину визначають засновницькими документами товариства. За законодавством України він повинен становити не менше, як 25 % від величини статутного фонду.

Показник дійсної вартості акції визначає величину всіх капітальних ресурсів акціонерного товариства, яка припадає на одну випущену акцію. Обсяг капітальних ресурсів складається з вартості акціонерного капіталу, вартості резервного (страхового) фонду й неоголошених резервів.

Дивідендна віддача акцій визначає взаємозв'язки між сумою дивіденду та вартістю акції товариства. Він є головним статистичним індикатором, який дає змогу порівняти ступінь дохідності акцій різних корпорацій, а також акцій з іншими альтернативними видами збережень.

Збільшення даного коефіцієнта відбувається одразу після оголошення про дату реєстрації дивідендних виплат на цінні папери на фондовому ринку. Це зумовлено тим, що після виплати дивідендів зацікавленість акціями та довіра до акціонерного товариства підвищується, а відповідно і зростає курс акцій на фондовому ринку.

Для характеристики ситуації на ринку цінних паперів, порівняння курсу акцій на біржах світу використовують індекси [36, ст.167]. Під час продажу і поківлі акцій на фондових біржах вони є основними показниками, що визначають активність фондового ринку. Реєстрація курсів цінних паперів і публікація їх у курсовому бюлетені є однією з функцій біржі.

Отже, під час оцінки рівня ринкової капіталізації необхідно визначити метод, який найкраще підходить для аналізу. Тому в таблиці 2.3 визначено переваги та недоліки кожного з методів, що дасть змогу найефективніше і найточніше визначити рівень ринкової капіталізації акціонерних товариств Львівської області.

Таблиця 2.3.

*Порівняння методів оцінки рівня ринкової капіталізації
акціонерних товариств*

Назва методу оцінки	Недоліки методу	Переваги методу
Майновий метод	<ol style="list-style-type: none"> 1. Не відображає реальні грошові потоки, які генеруються компанією; 2. Не враховує вартість акцій підприємства; 3. Застосовується для випадку коли інвестор має закрити підприємство, а не продовжити діяльність. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Точно визначає вартість об'єкта без допущень та прогнозів; 2. Дає можливість оцінити все майно підприємства; 3. Враховує вплив виробничо-господарських факторів на зміну вартості активів.
Доходний метод	<ol style="list-style-type: none"> 1. Не визначає великої кількості параметрів для повної оцінки; 2. Оцінці підлягають лише майбутні перспекиви бізнесу, а не сучасний стан бізнесу, який є результатом минулої діяльності; 3. Можливі помилки в прогнозах. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Можливість передбачити дохід і можливий ризик; 2. Дозволяє визначити вартість нематеріальних активів.
Ринковий метод	<ol style="list-style-type: none"> 1. Наявність при аналізі не великої кількості подібних товарів чи здійснення угод. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Поверхневий та легкий характер аналізу об'єкта; 2. Об'єктивність аналізу; 3. Наявність інформації про купівлю-продаж цінних паперів на ринку; 4. Можливість порівняння рівних показників в залежності від мети і результату оцінки.
Метод інвестиційної привабливості	<ol style="list-style-type: none"> 1. Не враховує показники фінансового стану; 2. Важко розрахувати при нерозвиненості фондового ринку. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Потреба в невеликій кількості показників для аналізу; 2. Можливість точно визначити результат розрахунку; 3. Наявність повної та точної статистичної інформації про підприємства та акції (купівля-продаж, курс).

Розробка автора на основі 47;78;89;120;122.

Проаналізувавши дані показники таблиці 2.3, можна дійти висновку, що в процесі аналізу рівня ринкової капіталізації акціонерних товариств не можливо використовувати єдиний підхід для оцінки, оскільки кожен з підходів має багато складових, які використовують залежно від мети, а також

переваги і недоліки, що в кінцевому результаті можуть призвести до помилкових результатів. Тому у подальшому аналізі будемо використовувати метод інвестиційної привабливості, ринковий та дохідний методи (окремі елементи методу: розрахунок періоду окупності та дисконтування грошових потоків) з урахуванням вартості акціонерного капіталу, що зумовлено їхніми перевагами над іншими методами та цілями аналізу.

2.2. Аналіз та оцінка рівня капіталізації акціонерних товариств

З метою визначення ринкової капіталізації акціонерних товариств в економічному середовищі Львівської області будемо досліджувати як змінювалися основні показники обігу цінних паперів та показники ефективності використання капіталу на прикладі відкритих акціонерних товариств Львівського регіону.

Аналіз ринкової капіталізації передбачає наступні етапи:

- 1-й етап. Оцінка стану корпоративного розвитку відкритих акціонерних товариств Львівської області, які пройшли лістинг на фондовому ринку України;
- 2-й етап. Аналіз рівня ринкової капіталізації методом інвестиційної привабливості, ринковим та дохідним методами на прикладі трьох найбільш потужних відкритих промислових акціонерних товариств, що розміщують свої акції на фондовому ринку України;
- 3-й етап. Порівняння рівня ринкової капіталізації досліджуваних відкритих акціонерних товариств.

На сучасному етапі функціонування ринкової економіки розвиток корпоративного сектору економіки стає більш актуальним та розкриває фінансові можливості, як для акціонерних товариств, так і для потенційних інвесторів. Зокрема, протягом 2003 – 2009 років простежувалася позитивна

тенденція кількості відкритих акціонерних товариств та промислових акціонерних товариств, які розмістили акції власної емісії в Україні та у розрізі Львівської області (рис. 2.1).

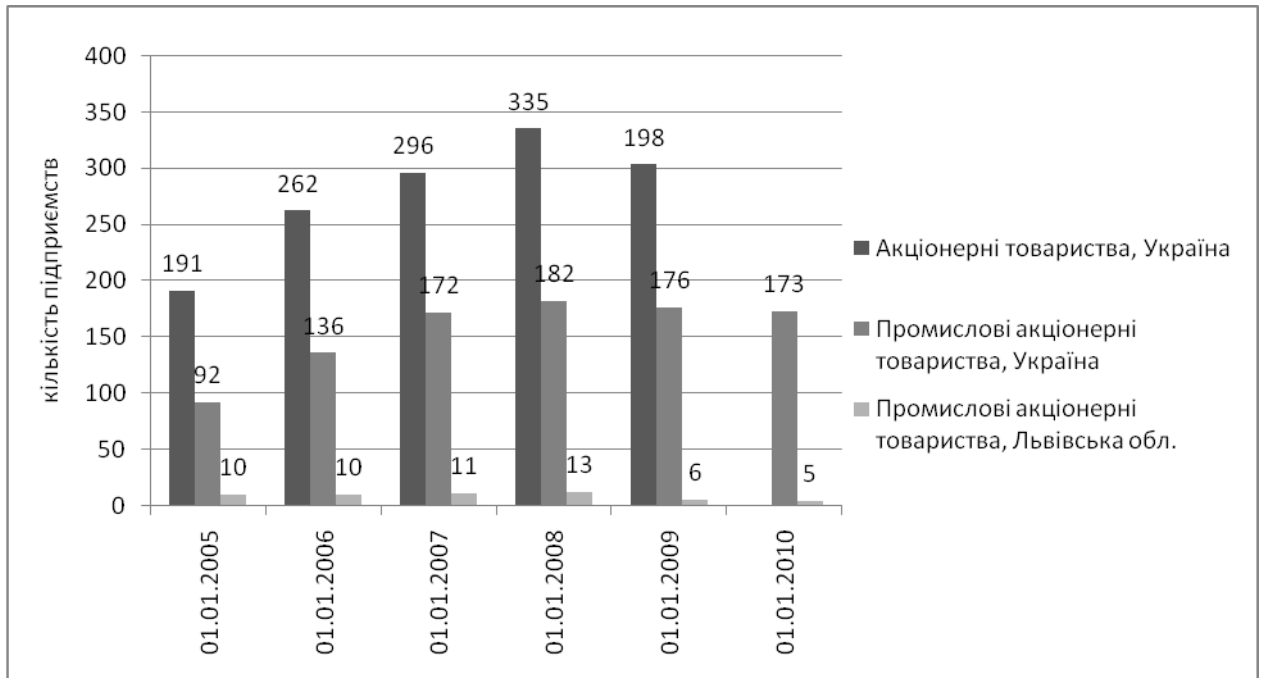


Рис.2.1. Кількість відкритих акціонерних товариств, які розмістили акції у 2003-2009 роках [3;59;95;96;104;105;124;125]

Як показано на рисунку 2.1, кількість акціонерних товариств Львівської області, що здійснюють розміщення акцій на організованому фондовому ринку, зростає від 6 до 13 товариств протягом 2004 – 2008 років, проте на початок 2010 року їхня кількість скоротилась до 5 відкритих акціонерних товариств [3;59;95;96;104;105;124;125]. Це свідчить про те, що з розвитком фондового ринку збільшилась можливість залучення вільних фінансових ресурсів на розвиток фінансової та виробничо-господарської діяльності товариств та підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств. Проте з огляду на світову фінансову кризу, інфляційні процеси і дефіцит фінансових ресурсів, кількість відкритих акціонерних товариств Львівської області, які розміщували акції, скоротилась до п'яти, що спричинило скорочення пропозиції на цінні папери відкритих акціонерних товариств.

У розрізі регіональної структури перше місце за розміщенням акцій посідає Київська область та м. Київ, де розміщено 68,3% від загального числа емітентів – відкритих акціонерних товариств.

Друге місце посідає Дніпропетровська область, де зосереджено 10,3 % емітентів акцій, і третє місце – Донецька область з відповідною часткою 8,09%. Відповідний поділ пов'язаний з належністю регіону до промислово-розвинутого регіону України, де розміщена більшість промислово-розвинутих підприємств країни – відкритих акціонерних товариств.

Четверте місце у структурі посідає Львівська область, у якій простежується незначне збільшення виходу відкритих акціонерних товариств на фондовий ринок, що є позитивною тенденцією для економічного розвитку регіону (рис.2.2).

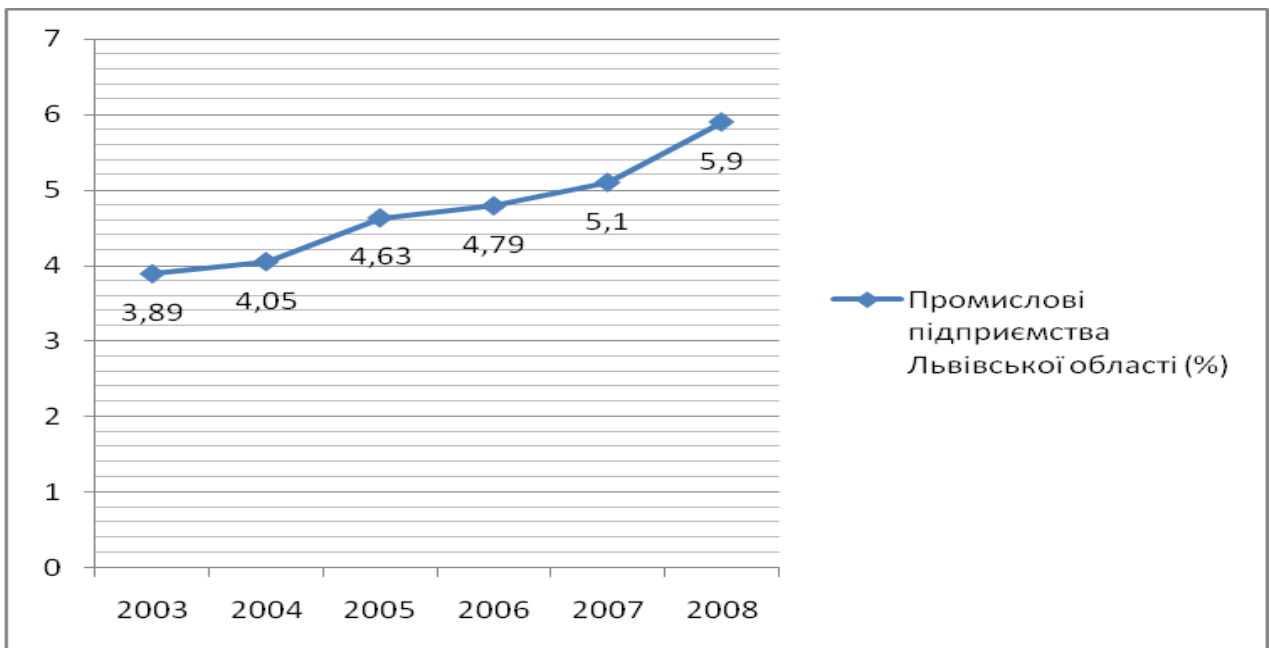


Рис.2.2. Динаміка зростання Львівської області у регіональній структурі фондового ринку у 2003-2008 роках [73]

Протягом 2003-2008 років частка Львівської області у загальній структурі фондового ринку України зросла на 2,01 %. З рис. 2.2 видно, що питома вага акціонерних товариств, які розмістили акції, є незначною, проте на рівні

області цей показник є вагомим, оскільки з 45 промислових відкритих акціонерних товариств, станом на початок 2009 року, лише шість здійснюють розміщення акцій власної емісії на фондовому ринку України [3;59;95;96;104;105;124;125]. На позитивну тенденцію збільшення кількості відкритих акціонерних промислових товариств на фондовому ринку вплинуло збільшення припливу прямих та іноземних інвестицій у Львівський регіон, а також те, що під час кризи на фондовому ринку залишились фінансово-стабільні та інвестиційно-привабливі акціонерні товариства (рисунок 2.3).

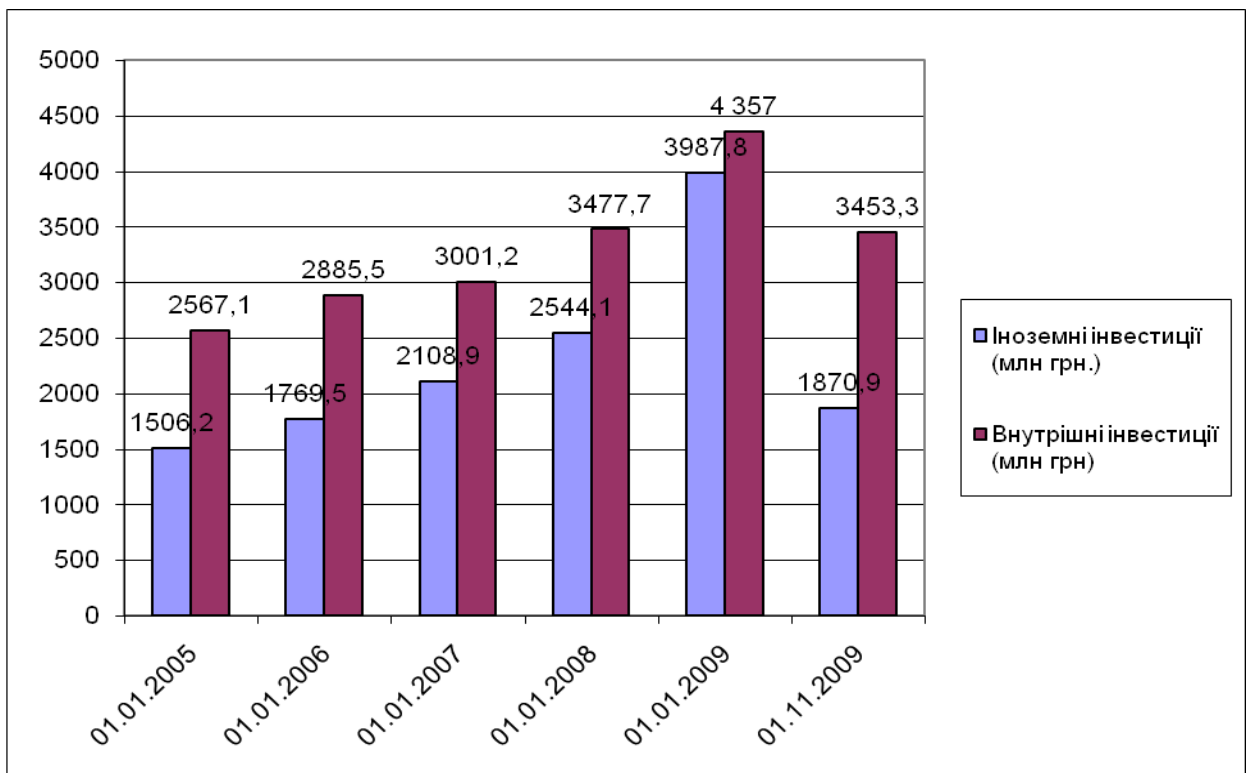


Рис.2.3. Динаміка розвитку ринку інвестицій в Україні [23]

Як стверджують експерти, у найближчому майбутньому Львівський регіон має очікувати певного уповільнення темпів зростання капітальних інвестицій у свою економіку. Це пов'язано з тим, що розпочаті раніше інвестиційні проекти завершуватимуться, а у зв'язку з інфляційними процесами кількість інвестованих коштів зменшиться в декілька разів.

Водночас за умови покращення інвестиційного клімату, що є пріоритетом чинної влади області, вже через п'ять років обсяг капітальних інвестицій в економіку Львівського регіону становитиме 16,8 млрд грн., а через десять років – 37,3 млрд грн., у тім числі інвестиції в основний капітал, а відповідно, 14,1 млрд грн. та 31,4 млрд грн. в 2010 та 2015 роках [23].

Окрім того, протягом найближчих десяти років прогнозований експертами середньорічний індекс інвестицій в основний капітал області становитиме 110%, а сукупний обсяг прямих іноземних інвестицій на кінець 2010 р. очікується в розмірі 850 млн доларів США, а на кінець 2015 р. – близько 2 млрд доларів США, що значно підвищить ринкову капіталізацію акціонерних товариств.

Значна кількість економістів вважають, що головним джерелом інвестування й надалі залишаться внутрішні інвестиційні ресурси акціонерного товариства, зокрема, за рахунок прибутку, що пов'язано з тим, що акціонерні товариства не виплачують дивіденди власним акціонерам, а спрямовують їх на власний розвиток. Водночас зростуть також обсяги залучення зовнішніх інвестицій в акції акціонерних товариств. Пріоритетними, головними напрямками процесу інвестування повинно стати промислове виробництво, до якого входить: машинобудування, харчова та легка промисловість, торгівля, туристично-рекреаційна сфера, офісно-житлове будівництво.

У 2008 році інвестиції нерезидентів скоротилися на 9,9 %, що дає підстави стверджувати про активізацію українських інвесторів на фінансовому ринку. Загальна сума інвестицій в цінні папери області становила близько 50 млн грн, що є позитивною тенденцією для підвищення капіталізації акціонерних товариств.

Проте існують і проблеми, зокрема на одного мешканця нашої області припадає у чотири рази менше капітальних вкладень, ніж, наприклад, у сусідній Польщі. Для досягнення їхнього рівня інвестицій на одну особу

необхідно, аби впродовж десяти найближчих років темпи зростання інвестицій в Україні загалом перевищували польські на 6-7 % [23].

На нашу думку, для підвищення рівня залучення інвестицій у Львівську область потрібно залучати фінансові організації, зокрема, банки, інвестиційні та фінансові компанії для співпраці, розробляти інформаційно-інвестиційні портали для інвесторів з переліком акціонерних товариств області, проводити міжнародні економічні форуми з питань розвитку інвестування в регіон, на яких будуть розглядати напрями співпраці з товариствами. Запропоновані пропозиції допоможуть не лише залучити інвестиції в великі акціонерні промислові товариства, а і в середній та малий бізнес Львівської області.

Важливу роль у збільшенні ринкової капіталізації акціонерних товариств відіграють саморегулюючі організації, які забезпечують збільшення інвестиційних ресурсів, підвищуючи ринкову вартість цінних паперів і акціонерних товариства (табл.2.4). В Україні зареєстровано дев'ять саморегулюючих організацій ринку цінних паперів, серед яких: чотири біржі, три асоціації та дві торговельно-професійні системи:

- Асоціація ”Перша фондова торговельна система”;
- Асоціація ”Південноукраїнська торговельно-інформаційна система”;
- Асоціація учасників фондового ринку України;
- Донецька фондова біржа;
- Київська міжнародна фондова біржа;
- Придніпровська фондова біржа;
- Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв;
- Українська фондова біржа;
- Українська асоціація торговців цінними паперами [3;59;95;96;104;105;124;125].

Таблиця 2.4.

Промислові відкриті акціонерні товариства, що здійснювали розміщення цінних паперів на саморегулюючих організаціях у 2009 р.

	Асоціація "Перша фондова торговельна система"	Асоціація "Південноукраїнська торговельно-інформаційна система"	Асоціація учасників фондового ринку України	Донецька фондова біржа	Київська міжнародна фондова біржа;	Придніпровська фондова біржа	Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв	Українська фондова біржа;	Українська асоціація торговців цінними паперами
Промислові ВАТ Львівської області, одиниці	5	0	0	0	0	0	0	1	0

Джерело: 3;59;95;96;104;105;124;125

Сучасний стан фондового ринку, репрезентований у вигляді фондових бірж, торговельно-професійних систем та асоціацій, проте 94 % операцій з корпоративними цінними паперами відбувається саме на Першій фондовій торговельній системі (ПФТС) (рис.2.4) [93; 122].

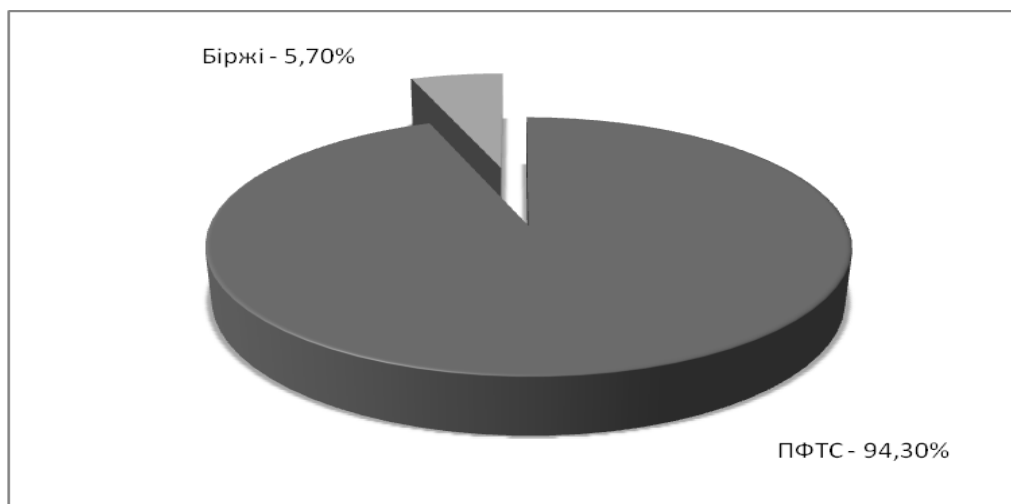


Рис.2.4. Частка торгів ПФТС та фондових бірж у системі фондового ринку [3;59;93-94;102;105;122-123]

Представлені на рисунку 2.4 дані свідчать про переважну ділову активність позабіржового ринку у вигляді ПФТС порівняно з організованими фондовими біржами. Так, обсяги торгів на Першій фондовій торговельній системі в значно разів перевищують обсяги торгів та лістингу ніж на організованих фондових біржах. Крім того, серед основних котирувань на Першій фондовій торговельній системі основними, і переважно єдиними, цінними паперами є облігації внутрішньої державної позики, акції, векселі, що значно загальмовує розвиток фондового ринку України та вихід суб'єктів господарювання на міжнародний ринок. ПФТС є більш доступними для інвесторів як державних, так і іноземних, що пов'язано з використанням Internet-технологій та наявністю фінансової звітності всіх підприємств що пройшли лістинг [100,с.63–65].

Оскільки ПФТС охоплює майже весь сегмент фондового ринку України, то доцільно в процесі оцінки ринкової капіталізації та інвестиційної привабливості використовувати дані та результати торгів ПФТС.

Зокрема, розглянемо діяльність та проаналізуємо ринкову капіталізацію трьох найпотужніших промислових відкритих акціонерних товариств Львівської області області: ВАТ "Концерн Хлібпром", ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок". Вибір даних трьох акціонерних товариств обумовлено наступним:

- підприємства є відкритими акціонерними товариствами;
- акції товариств пройшли лістинг та вільно розміщуються (котируються) на фондовому ринку України;
- інформація про діяльність, котирування акцій та фінансовий стан є у вільному доступі;
- запропоновані акціонерні товариства є найбільш потужнішими відкритими акціонерними промисловими товариствами Львівської області та є лідерами у своїй галузі;

- акціонерні товариства належать до інвестиційно-привабливих галузей промисловості: ВАТ "Концерн Хлібпром" – харчова; "Львівський дослідний нафтомастилозавод" – паливна; ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" – легка промисловість;
- їхня частка серед промислових підприємств на фондовому ринку України становить близько 3% .

Основні показники емісійної діяльності ВАТ "Концерн Хлібпром", ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" зображені в табл. 2.5.

Таблиця 2.5.

Показники емісійної діяльності ВАТ «Концерн Хлібпром», ВАТ «Львівський дослідний нафтомастилозавод», ВАТ Шкіряне підприємство «Світанок» за 1997-2008 рр.

Найменування показника	Розмір статутного фонду, грн	Номінальна вартість акцій, грн	Кількість емісій	Загальний обсяг емісії цінних паперів, грн	Кількість цінних паперів, шт
ВАТ "Концерн Хлібпром"	150 000 000	0,01	12	150 000 000	15 000 000 000
ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок"	150 000 000	0,25	3	150 000 000	600 000 000
ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод"	607 934.07	0,01	5	607 934.07	60 793 407

Власна розробка автора на основі 95.

Концерн Хлібпром. Промислове підприємство засноване у 1933 р. проте здійснює свою діяльність під назвою "Концерн Хлібпром" з 2003 року. Підприємство виробляє хлібобулочні вироби, об'єднує чотирнадцять переробних підприємств України і належить до групи лідерів серед національних виробників хлібобулочної продукції.

Частка ВАТ "Концерн Хлібпром" на ринку хлібопродуктів України становить 7,4%. За результатами своєї діяльності у 2007 році Концерн увійшов до рейтингу "ТОП-100. Найкращі компанії України" від "ІнвестГазети" і посів перше місце серед найдинамічніших компаній хлібної галузі [68].

Акції акціонерного товариства розміщені на Першій фондовій торговельній системі у складі акціонерних товариств з 0 лістингом. Загальна кількість емісій акцій становить 12 (табл.2.5), що свідчить про досить різноманітні плани та цілі, які ставить товариство на фондовому ринку, зокрема, залучення значних фінансових ресурсів на власний розвиток, вихід акціонерного товариства на фондовий ринок як надійного та розвиненого об'єкта для інвестицій та забезпечення високої ринкової капіталізації.

Як показано в табл.2.5, акціонерне товариство випустило значну кількість акцій власної емісії – 15 000 000 000 шт., що є позитивною тенденцією, як для залучення значної кількості ресурсів на власний розвиток, збільшення ринкової капіталізації, так і для можливості виходу на міжнародний фондовий ринок. З огляду на це протягом років товариство отримувало послуги, консультації у сфері корпоративного управління, що значно підвищує довіру до інвесторів та підвищує подальший фінансовий розвиток акціонерного товариства. Проте на майбутні фінансові перспективи підприємство планує залучити лише кредити банків.

ВАТ «Львівський дослідний нафтомастилозавод» – одне з найдавніших серед акціонерних товариств нафтопереробної і нафтохімічної промисловості. Особливе місце серед виробництва посідають: оливи всіх видів, спеціальна робоча гідрорідина ФМІ-РЖ, мастильно-холодильні рідини [106]. З 1997 року здійснює публічне розміщення акцій власної емісії, пройшовши лістинг на Першій фондовій торговельній системі. Під час розміщення акцій товариства переважне право належить юридичним особам,

частка яких становить 75,6 %, а 24,4 % акцій належать акціонерам (засновникам) [1; 95].

ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод" за одинадцять років котирування на Першій Фондовій Торговельній системі здійснило п'ять емісій акцій загальною кількістю 60 793 407 шт, відповідно, статутний капітал акціонерного товариства становив понад 600 тис грн. Акціонерне товариство регулярно проводить збори акціонерів, які контролює спостережна рада. Проте товариство не готує фінансової звітності у відповідності до міжнародних стандартів фінансової звітності, що свідчить про обмеження емісійної діяльності товариства лише в межах України. Основну діяльність акціонерне товариство здійснює з орієнтуванням на експортно-імпортні операції, що значно розширює його фінансові можливості. Хоча сьогодні у товариства існують фінансові проблеми з кредиторською заборгованістю, інформація про діяльність і фінансовий стан акціонерного товариства подається на фондовий ринок вчасно та акції продаються за високим курсом.

ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" є одним з найбільших акціонерних товариств України, основний вид діяльності якого – переробка шкіряної сировини та виробництво широкого спектра шкіртоварів. Сьогодні ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" складається з трьох шкіряних заводів, заводу попередньої обробки сировини і дочірних фірм. На ринку України, а особливо за кордоном, простежується стійка тенденція до зростання попиту на продукцію шкіропереробних підприємств, що зумовлює підвищений попит на цінні папери і збільшує фінансові можливості товариства [1].

Акції власної емісії акціонерне товариство розміщує на Першій Фондовій Торговельній Системі з 2000 р. на загальну суму 150 млн грн. Оскільки незалежно від економічного становища країни експортно-імпортні операції

шкіропереробних підприємств знаходяться на високому рівні, попит на акції, відповідно, також зростає.

Як свідчать дані таблиці 2.5 акціонерне товариство "Світанок" порівняно з проаналізованими товариствами здійснило найменшу кількість емісій цінних паперів, проте за рахунок високої номінальної вартості сформувало статутний фонд у розмірі 150 000 000 грн, що дало змогу залучити значні фінансові ресурси на власний розвиток [95]. Як показують дані курсової вартості акцій цього товариства, за рахунок невеликої пропозиції акцій товариства, попит і зацікавленість з боку інвесторів зростає.

Отже, розглянувши параметри ВАТ "Концерн Хлібпром", ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок", можна проаналізувати і порівняти інвестиційну привабливість кожного з підприємств (табл.2.6).

Таблиця 2.6.

*Показники інвестиційної привабливості ВАТ "Концерн Хлібпром",
ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне
підприємство "Світанок" за 2008 рік (власна розробка автора)*

№	Найменування показника	Результат підприємств, грн		
		ВАТ "Концерн Хлібпром"	ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод"	ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок"
1	Ринкова капіталізація акціонерного товариства	3 150 000 000	62 009 275	9 600 000 000
2	Вартість акції за балансом	0,0105	0,011	0,25
3	Дійсна вартість акцій	0,023	0,084	0,034
4	Дивідендна віддача акцій підприємства	0	0	0
5	Коефіцієнт ціна-дохід	21	102	80,88
6	Коефіцієнт виплачуваності	0	0	0
7	Ціна простих акцій	0	0	0
8	Чистий дохід на одну акцію	0,0009	0,035	0,0073
9	Віддача акціонерного капіталу	0,004	0,032	0,0003

Отже, за допомогою ринкового методу, порівнявши основні показники інвестиційної привабливості, можна дійти таких висновків:

1. Ринкова капіталізація проаналізованих акціонерних товариств перебуває на невисокому рівні, що свідчить про нерозвиненість політики корпоративного управління та фінансову нестійкість товариств. Це також пов'язано з незначною кількістю випущених акцій і попитом їх на фондовому ринку. Проте, панівні позиції належать ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" 9 600 млн грн., оскільки найвищий курс акції підприємства становив 20,22 грн, та свідчить, що рівень капіталізації перебуває на досить високому рівні.
2. Вартість акції за балансом у акціонерних товариствах відповідає їхній номінальній вартості, а дійсна вартість акцій є дещо вищою за номінальну, що дає змогу стверджувати про стабільний фінансовий стан товариств.
3. Показники: дивідендна віддача акцій, коефіцієнт виплачуваності і ціна простих акцій у акціонерних товариствах дорівнюють нулю, що свідчить про відсутність інвестиційної стратегії та стратегії корпоративного управління. Як показує аналіз фінансової звітності товариств за п'ять років, жодне із зазначених товариств не виплачувало дивіденди своїм акціонерам.
4. За показниками чистого доходу на одну акцію і віддачі акціонерного капіталу переважає ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод" за рахунок високих прибутків товариства, переважання власних засобів над позиченими і значної суми майна, яке постійно зростає.

Для забезпечення ефективного аналізу та підвищення ринкової капіталізації акціонерного товариства, на нашу думку, варто визначити динаміку зміни показника ринкової капіталізації кожного з акціонерних товариств за останні чотири роки (рис.2.5). Розрахунок ринкової капіталізації акціонерних

товариств за чотири роки здійснюють за найвищим курсом акції товариства, зафіксованого протягом кожного року (2005 – 2009 рр.).

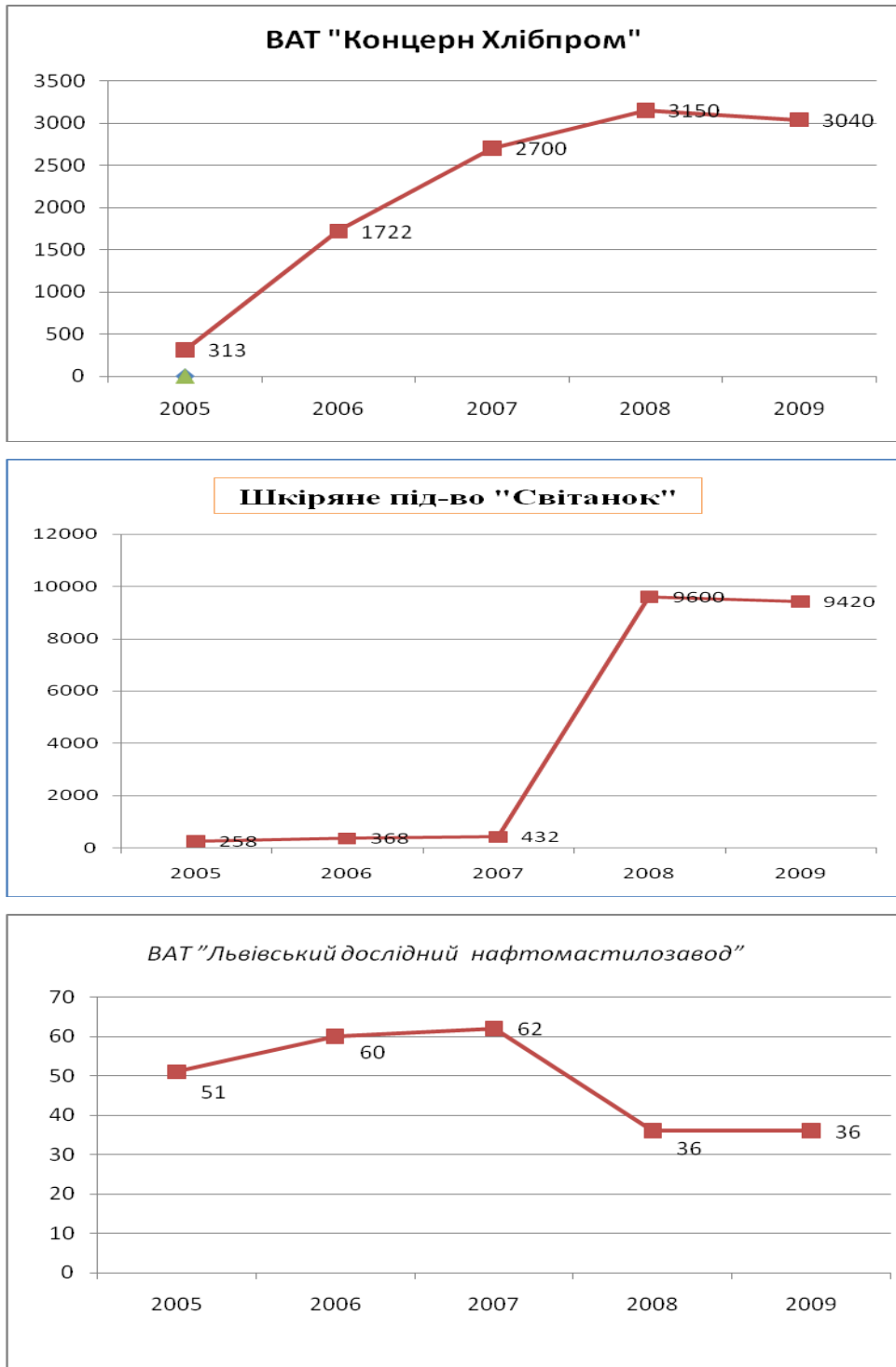


Рис. 2.5. Ринкова капіталізація ВАТ "Концерн Хлібпром", ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" за 2005 -2009 рр.(млн. грн.),(власна розробка автора)

З даних показників рисунку 2.5. видно, що:

- ринкова капіталізація ВАТ "Концерн Хлібпром" за чотири роки зросла від 313млн грн. у 2005 році, до 3 150 млн грн. у 2008 р. Ця тенденція пов'язана, як зі збільшенням курсу акцій на фондовому ринку, так і з додатковими емісіями акцій товариства. Цікавим є той факт, що незважаючи на фінансову кризу, у 2008 році курс акцій товариства був найбільшим за весь час котирування на фондовому ринку України;
- капіталізація ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод" зменшилась у 2009 р., що пов'язано з фінансовими труднощами товариства і, відповідно, зменшенням попиту на акції з боку акціонерів;
- капіталізація ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" значно зросла у 2008 р., що зумовлено додатковою емісією акцій акціонерного товариства та високим курсом акцій – 16 грн. і поповнило статутний фонд на 578 441 680 акцій.

Оскільки ринкова капіталізація акціонерного товариства є важливою не лише для акціонерного товариства, а і для інвесторів, доцільно розрахувати дохідність акціонерного капіталу ВАТ "Концерн Хлібпром", ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" на основі отриманих результатів показника ринкової капіталізації та показників інвестиційної привабливості.

Розрахунок методу дисконтування грошового потоку за допомогою формули (2.6), де за вхідний грошовий потік була взята номінальна вартість акціонерного капіталу, а за вихідний грошовий потік – ринкова вартість акціонерного капіталу:

$$\text{Cash Flow ВАТ "Концерн Хлібпром"} = 3\,150\,000\,000 - 150\,000\,000 = \\ 3\,000\,000\,000 \text{ грн}$$

$$\text{Cash Flow ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод"} = 62\,009\,275 \\ - 60\,793\,407 = 1\,215\,868 \text{ грн}$$

Cash Flow ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" = 12 132 000 000 –
150 000 000 = 11 982 000 000 грн

Як показує розрахунок грошового потоку, інвестори аналізованих акціонерних товариств отримують значні грошові потоки від інвестицій в акціонерний капітал ВАТ "Концерн Хлібпром", ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок". Варто зазначити, що для потенційного інвестора важливим є розрахунок періоду окупності вкладених інвестицій. Визначення даного періоду можна здійснити за допомогою статистичної інформації про кількість та періодичність торгів акціями товариств. Як показав аналіз фондового ринку, операції купівлі продажу акцій аналізованих акціонерних товариств здійснювалися кожного місяця, що дає можливість сверджувати про не великий термін окупності. Проте на сучасному фондовому ринку існує проблема розкриття інформації про котирування, курси акцій, інвесторів, що в подальшому дослідженні вимагає розробки переліку інформаційного забезпечення діяльності та стану акціонерного товариства.

Отже, інвестиційна привабливість проаналізованих акціонерних товариств перебуває на високому рівні, про що свідчать дані емісійної діяльності та рівня ринкової капіталізації. Проте інвестиційна привабливість Львівського регіону є на низькому рівні, що потребує від державного апарату та товариств, розроблення стратегії щодо збільшення розміру інвестицій у Львівський регіон з метою розвитку його промисловості та підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств.

2.3. Дослідження впливу фінансового стану на капіталізацію акціонерних товариств

Поступовий розвиток фондового ринку змушує підприємства-емітенти застосовувати нові методи і прийоми залучення інвесторів для розвитку

відкритих акціонерних товариств на засадах оцінки рівня їхньої ринкової капіталізації, що зумовлює підприємців, інвесторів, найманих працівників підвищувати інтерес до вартості акцій акціонерних товариств у таких напрямках:

- формування та публікування достовірної, повної інформації про діяльність акціонерних товариств за декілька років (здебільшого три–шість);
- оцінка котирування акцій на фондовому ринку з моменту проходження лістингу акціонерного товариства;
- наявність інформації про правопорушення на фондовому ринку, склад посадових осіб, кількість емісій, опис бізнесу;
- дотримання законодавчо-встановлених положень, правил та нормативів;
- наявність фінансової та інвестиційної стратегії, репутації акціонерного товариства в ринковому середовищі тощо.

Для забезпечення цілісного уявлення про реалізацію потенціалу акціонерного товариства як об'єкта інвестиційної діяльності та забезпечення зростання його ринкової капіталізації необхідно проаналізувати не лише загальну інформацію про стан та діяльність акціонерного товариства на фондовій біржі, а й визначити вплив фінансового стану акціонерного товариства на рівень його капіталізації. Адже саме показники фінансового стану становлять підґрунтя функціонування товариства, забезпечують стійкі фінансові позиції акціонерного товариства та реалізують розвиток інвестиційної стратегії власників та акціонерів.

Фінансовий стан підприємства – це комплексне поняття, яке є результатом взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин підприємства, визначається сукупністю виробничо-господарських чинників і характеризується системою показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів. Фінансовий стан

акціонерного товариства залежить від результатів операційної, фінансової, виробничої, інвестиційної та його господарської діяльності [33;61;99;128].

Визначення впливу фінансового стану акціонерного товариства на його ринкову капіталізацію пропонуємо здійснювати за розробленим методичним підходом (рис. 2.6), який має такі етапи:

- 1-й етап – вибір вихідної інформації та визначення головних показників, які характеризують фінансовий стан;
- 2-й етап – аналіз показників фінансового стану;
- 3-й етап – розрахунок коефіцієнта ринкової капіталізації та визначення інтегрального рейтингового показника привабливості по кожній групі показників фінансового стану (ліквідність, ділова активність, фінансова стійкість та рентабельність);
- 4-й етап – використання графічного методу для порівняння, визначення залежностей та впливу фінансового стану акціонерних товариств на їхню ринкову капіталізацію.

1-й етап дослідження передбачає вибір інформаційного забезпечення аналізу та показників, за допомогою яких визначимо фінансовий стан акціонерного товариства. Інформаційним відображенням фінансового стану акціонерного товариства є:

- Баланс (форма № 1);
- Звіт про фінансові результати (форма № 2);
- Звіт про рух грошових коштів (форма № 3);
- Звіт про власний капітал (форма № 4).

Для визначення впливу фінансового стану на ринкову капіталізацію акціонерних товариств доцільно проаналізувати основні показники, які характеризують фінансовий стан акціонерного товариства та прогнозують його майбутній рівень ринкової капіталізації.

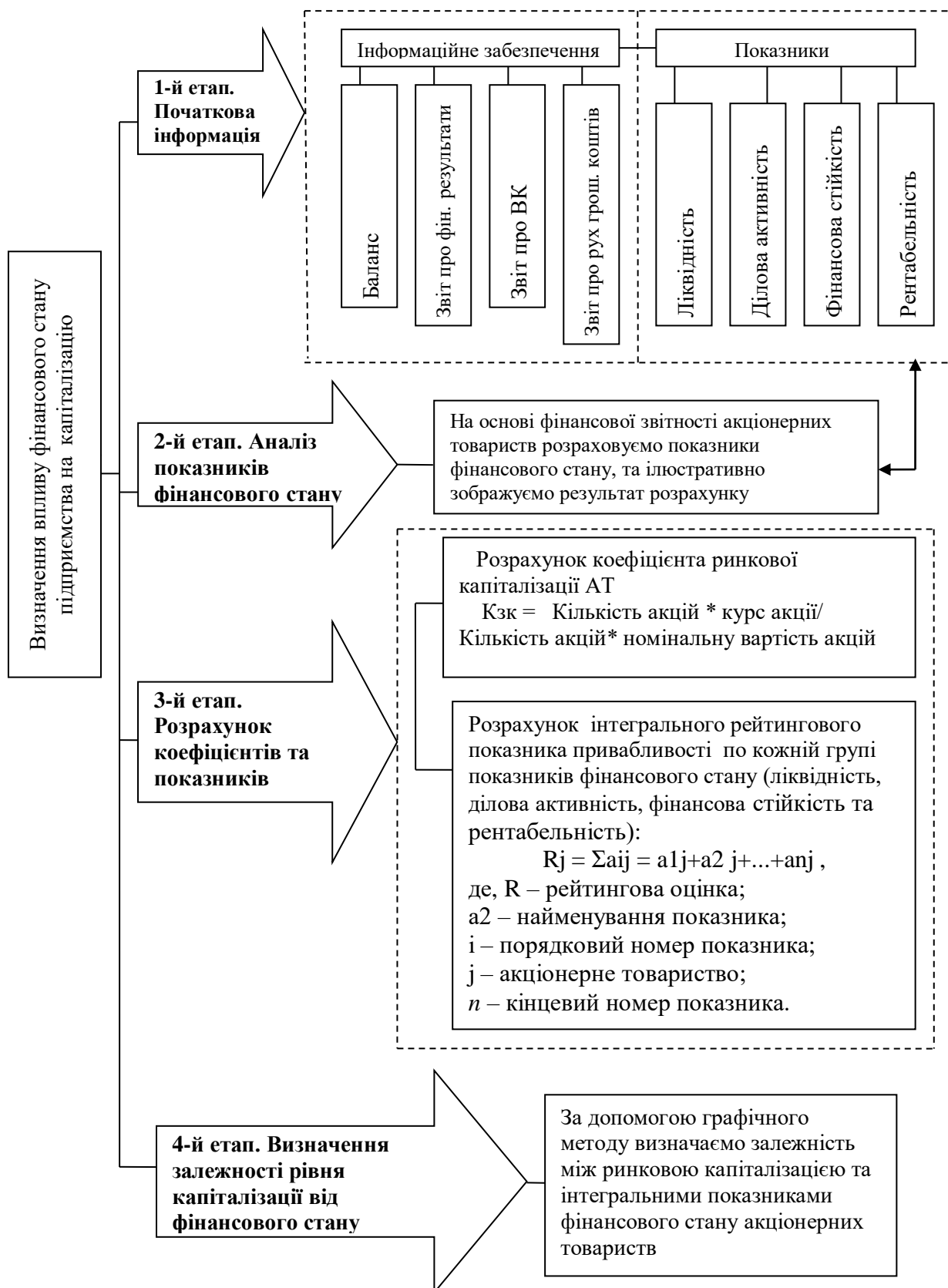


Рис. 2.6. Методичний підхід до визначення впливу фінансового стану на капіталізацію акціонерного товариства (власна розробка автора)

Для визначення впливу фінансового стану на ринкову капіталізацію акціонерних товариств доцільно проаналізувати основні показники, які характеризують фінансовий стан акціонерного товариства та прогнозують його майбутній рівень ринкової капіталізації.

На підставі аналізу економічної літератури [31;46;128;129] групуємо досліджувані показники фінансового стану акціонерного товариства так (табл.2.7):

1. Ліквідність та платоспроможність;
2. Фінансова стійкість;
3. Ділова активність;
4. Рентабельність.

Таблиця 2.7.

Характеристика показників фінансового стану акціонерного товариства

Показник	Розрахункова формула
оцінка ліквідності	
Маневреність власних оборотних коштів	Грошові кошти/власні оборотні кошти
Коефіцієнт покриття	Оборотні активи+Витрати майбутніх періодів/поточні зобов'язання
Коефіцієнт швидкої ліквідності	Грошові кошти та їх еквіваленти/Поточні зобов'язання+Доходи майбутніх періодів
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Грошові кошти/Поточні зобов'язання+Доходи майбутніх періодів
Частка оборотних коштів у активах	Оборотні активи+Витрати майбутніх періодів/Баланс
Частка виробничих запасів у поточних активах	Виробничі запаси/Оборотні активи+Витрати майбутніх періодів

продовження таблиці 2.7.

фінансова стійкість	
Коефіцієнт фінансової автономії	Власний капітал/Баланс
Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	Залучений капітал/Баланс
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	Власний капітал - Необоротні активи/Власний капітал
Коефіцієнт співвідношення залучених і власних коштів	Залучений капітал/Власний капітал
Коефіцієнт фінансової залежності	Баланс/Власний капітал
Коефіцієнт покриття довгострокових вкладень	Довгострокові зобов'язання/Необоротні активи
оцінка ділової активності	
Фондовіддача	Чистий дохід від реалізації продукції /Середня вартість основних засобів
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	Чистий дохід від реалізації продукції/Середньорічна вартість чистої дебіторської заборгованості
Коефіцієнт оборотності кредитної заборгованості	Середньорічна вартість реалізованої продукції/Середньорічна кредитна заборгованість
Коефіцієнт оборотності запасів	Середньорічна вартість реалізованої продукції/Середньорічна вартість запасів
Коефіцієнт оборотності активів	Чистий дохід від реалізації продукції/Баланс
оцінка рентабельності	
Рентабельність продукції	Чистий прибуток/Собівартість реалізованої продукції*100%
Коефіцієнт рентабельності активів	Чистий прибуток/Середньорічний результат балансу*100%
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	Чистий прибуток/Середньорічний розмір власного капіталу*100%
Коефіцієнт рентабельності основного капіталу	Прибуток від звичайної діяльності/Баланс*100%

Джерело: 129.

Показник ліквідності та платоспроможності підприємства. Ліквідність підприємства у роботі розглянута як здатність швидко продавати активи й одержувати гроші для оплати своїх зобов'язань. Для інвестора даний показник характеризує можливість швидко продати акції на вторинному ринку без значних втрат, а також за ефективної фінансової та виробничо-

господарської діяльності отримати прибутки у вигляді дивідендів або курсової різниці, для акціонерного товариства – можливість швидко погасити свої зобов'язання [101;102;121;128].

Показники фінансової стійкості підприємства. Фінансова стійкість характеризує стан майна підприємства, що гарантує йому платоспроможність. Фінансова стійкість підприємства передбачає, що ресурси, вкладені в підприємницьку діяльність, повинні окупитися за рахунок грошових надходжень від господарювання, а отриманий прибуток забезпечувати самофінансування та незалежність підприємства від зовнішніх залучених джерел формування активів [61,с.429].

Показники рентабельності підприємства. Рентабельність підприємства характеризує економічну ефективність виробництва, за якої підприємство за рахунок грошової виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) повністю відшкодовує витрати на її виробництво й одержує прибуток як головне джерело розширеного відтворення.

На **2-му етапі** здійснюємо розрахунок показників фінансового стану. Проаналізуємо вплив показників фінансового стану акціонерного товариства на ринкову капіталізацію на засадах трьох потужних акціонерних товариств Львівської області, а також для більш ефективного результату розраховуємо показники фінансового стану та ринкової капіталізації ще двох акціонерних товариств Львівської області, які здійснюють котирування на фондових біржах та фондових торговельних системах України:

1. НКП Галичина;
2. Львівський дослідний нафтомастилозавод (Завод ЛНМ);
3. Жидачівський целюльозно-паперовий завод (Завод ЖЦП);
4. Шкіряне підприємство "Світанок" (П-во "Світанок");
5. Концерн Хлібпром (Хлібпром).

Оскільки потенційний інвестор у разі вкладення фінансових ресурсів володіє не лише інформацією про розміщення та котирування акцій

товариств на фондовому ринку, а й його фінансовою звітністю, то виникає доцільність аналізу фінансового стану акціонерного товариства.

До першої групи належать показники ліквідності: коефіцієнт покриття та коефіцієнт швидкої ліквідності (рис.2.7).

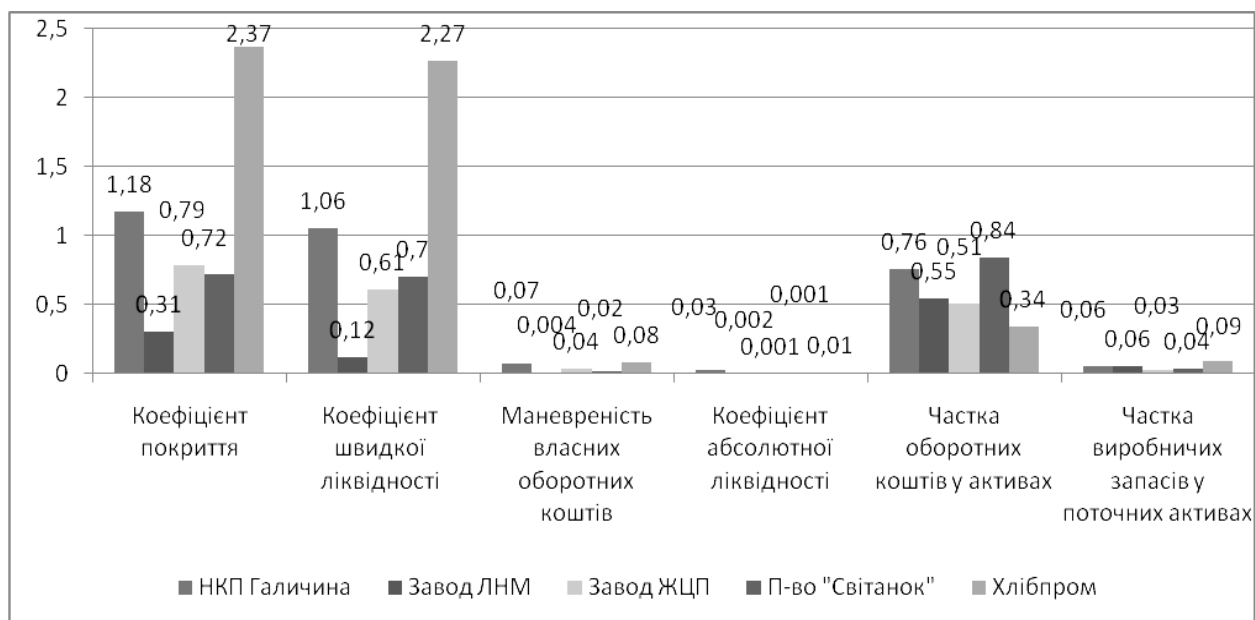


Рис.2.7. Показники ліквідності акціонерних товариств Львівської області у 2008 році (власна розробка автора)

Зокрема, за даними рис.2.7. можна дійти висновку, що не всі акціонерні товариства досягають нормативного значення коефіцієнта покриття і коефіцієнта швидкої ліквідності, який коливається в межах від 0,31 – 2,37 і від 0,12 – 2,27 відповідно. Найбільш ліквідними товариствами є НКП Галичина та Концерн Хлібпром, що свідчить про достатність коштів як для сплати поточних та миттєвих зобов'язань підприємств. Найнижчі показники ліквідності виявилися у "Львівського дослідного нафтомастилозаводу" як акціонерного товариства, що повною мірою нездатне погасити власну заборгованість перед кредиторами і, відповідно, має рівень близький до банкрутства. Частка виробничих запасів у поточних активах акціонерних товариств відповідає нормативному значенню і свідчить, що у товариствах

спостерігається активізація виробничого потенціалу, проте абсолютна ліквідність не відповідає нормативним значенням.

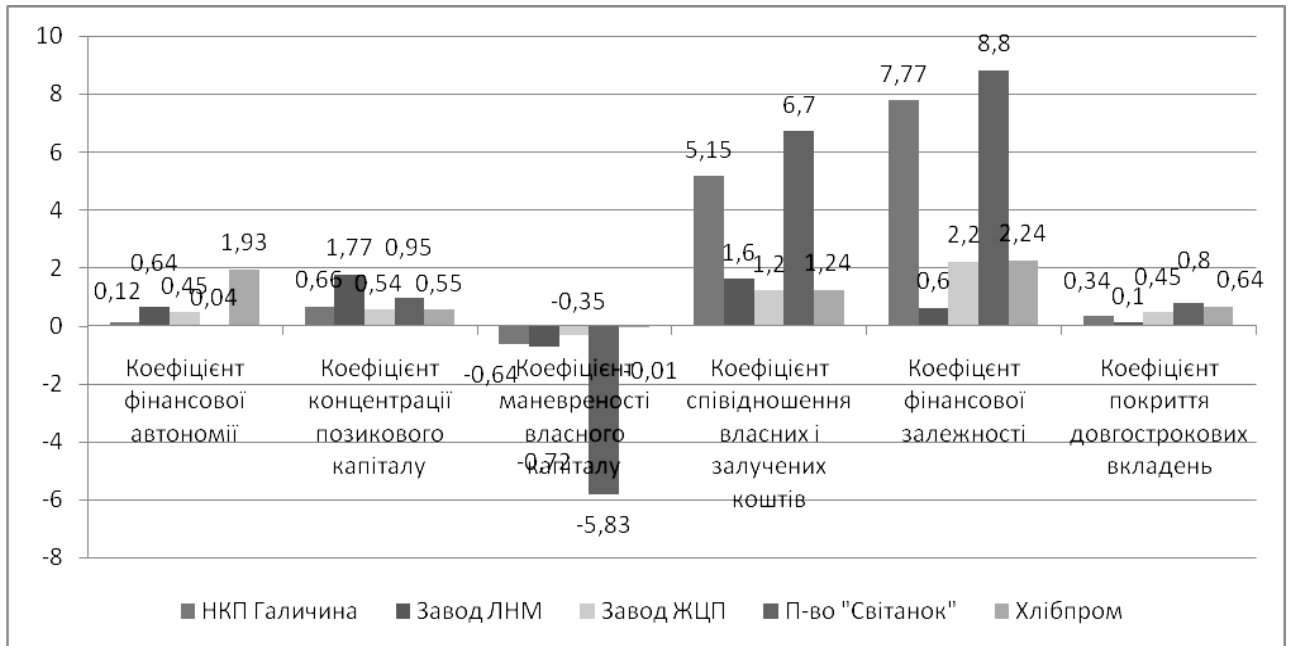


Рис.2.8. Показники фінансової стійкості акціонерних товариств Львівської області у 2008 році (власна розробка автора)

Аналіз показників фінансової стійкості товариств свідчить про високий ступінь залежності акціонерних товариств Львівської області від зовнішніх джерел фінансування. За мінімального значення коефіцієнта фінансової незалежності 0,5 – найбільшу частку власного капіталу в загальній сумі засобів, авансованих у діяльність, мають акціонерні товариства "Львівський дослідний нафтомастилозавод" та Концерн Хлібпром. При цьому всі акціонерні товариства перевищують нормативне значення концентрації позикового капіталу і від'ємне значення коефіцієнта маневреності власного капіталу, що свідчить про:

- високу залежність підприємств ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" та "Львівський дослідний нафтомастилозавод" від зовнішніх джерел фінансування, переважання позикового капіталу над власним, що потребує від акціонерних товариств розроблення стратегії оптимізації структури капіталу з метою покращення фінансових показників;

- акціонерні товариства протягом 2008 р. не використовували власний капітал для фінансування поточної діяльності;
- недостатній рівень фінансової та інвестиційної політики на акціонерних товариствах.

Проте, перевищення концентрації позикового капіталу над власним в структурі діяльності акціонерних товариств не означає, що у них немає ділової активності (рис.2.9).

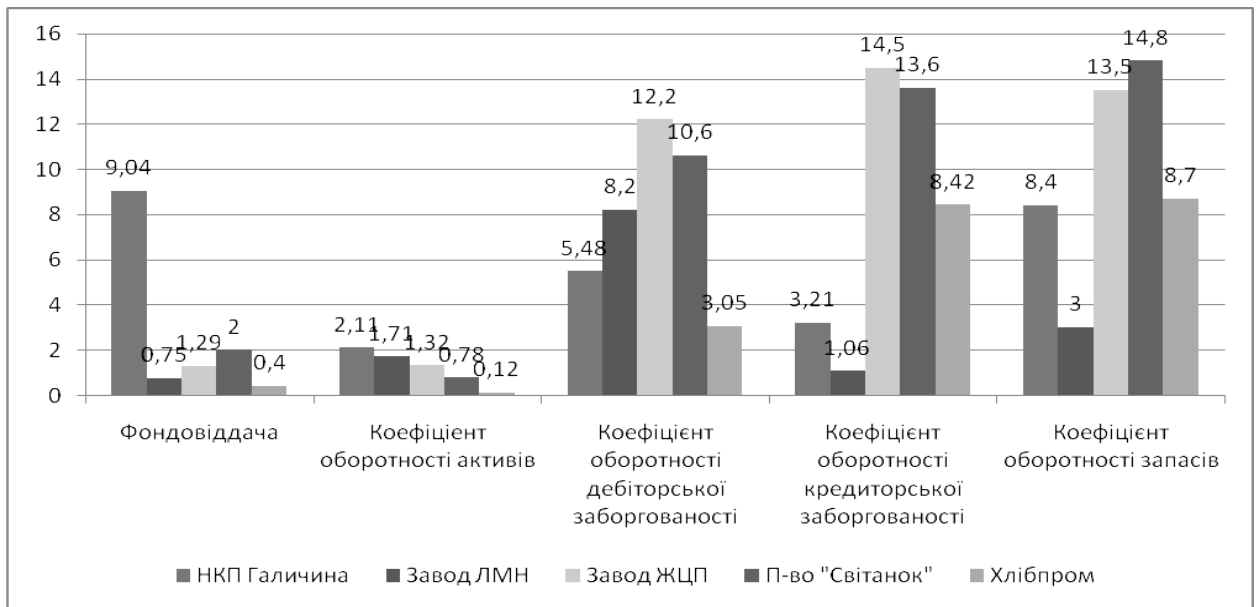


Рис.2.9. Показники ділової активності акціонерних товариств Львівської області у 2008 році (власна розробка автора)

За даними рис. 2.9 у 2008 році діяльність акціонерних товариств Львівської області згідно з показниками ділової активності: фондівіддачі та коефіцієнта оборотності активів, оборотність дебіторської та кредиторської заборгованості та оборотність запасів перебували на високому рівні.

Показник фондівіддачі визначає ефективність господарської діяльності товариства та характеризувати ступінь ефективності виробництва продукції підприємства. Рекомендоване нормативне значення повинно бути не менше 1 для всіх підприємств, незалежно від галузі діяльності. При цьому НКП Галичина у 2008 році досягла рівня фондівіддачі – 9,04, що зумовлено технічним переоснащенням товариства та модернізацією застарілого

обладнання. Дещо нижчі показники простежувались у акціонерного товариства "Світанок" та "Львівський дослідний нафтомастилозавод" – 2 і 1,29 відповідно.

Не досягають нормативного значення Концерн Хлібпром та Львівський дослідний нафтомастилозавод, що зумовлено низькою прибутковістю акціонерних товариств за аналізований період.

Високі показники коефіцієнту оборотності кредиторської та дебіторської заборгованості спостерігаються у Шкіряному підприємстві "Світанок", Концерні Хлібпром та Жидачівському целюльозно-паперовому заводі, що характеризує акціонерні товариства як такі, що спроможні ефективно управляти власними та позиченими коштами, а також як надійних ділових партнерів і кредиторів.

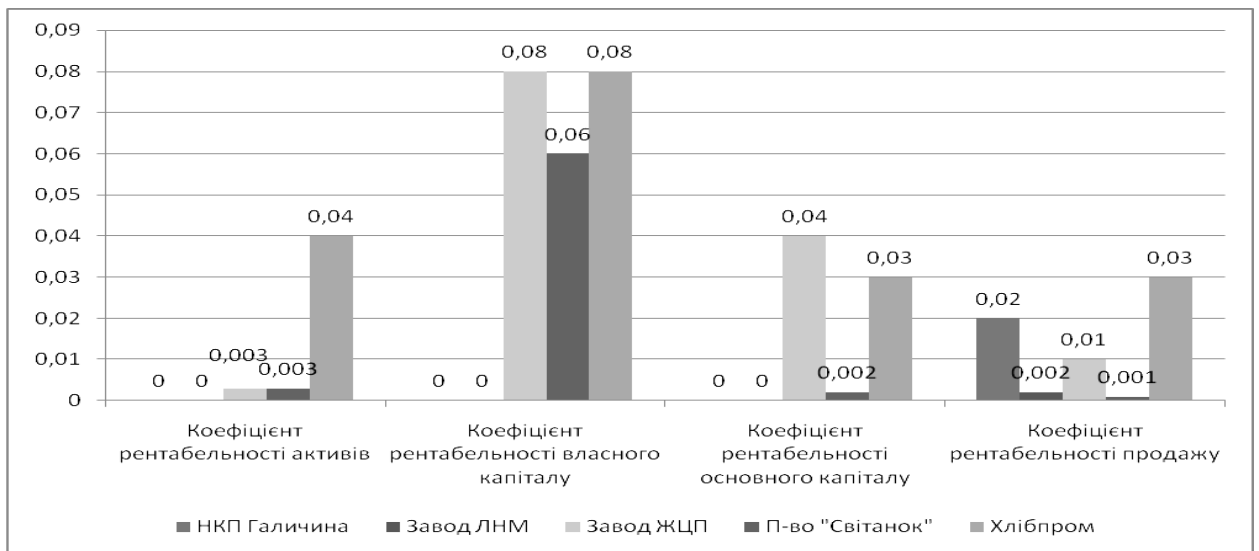


Рис.2.10. Показники рентабельності акціонерних товариств Львівської області у 2008 році (власна розробка автора)

Як показано на рис.2.10, ефективне використання власних ресурсів спостерігається у Жидачівському целюльозно-паперового заводі та Концерні Хлібпром. Рентабельність НКП Галичина, Львівського дослідного нафтомастилозаводу, акціонерного товариства "Світанок" дорівнює нулю, що пов'язано з відсутністю чистого прибутку за аналізований період. Така

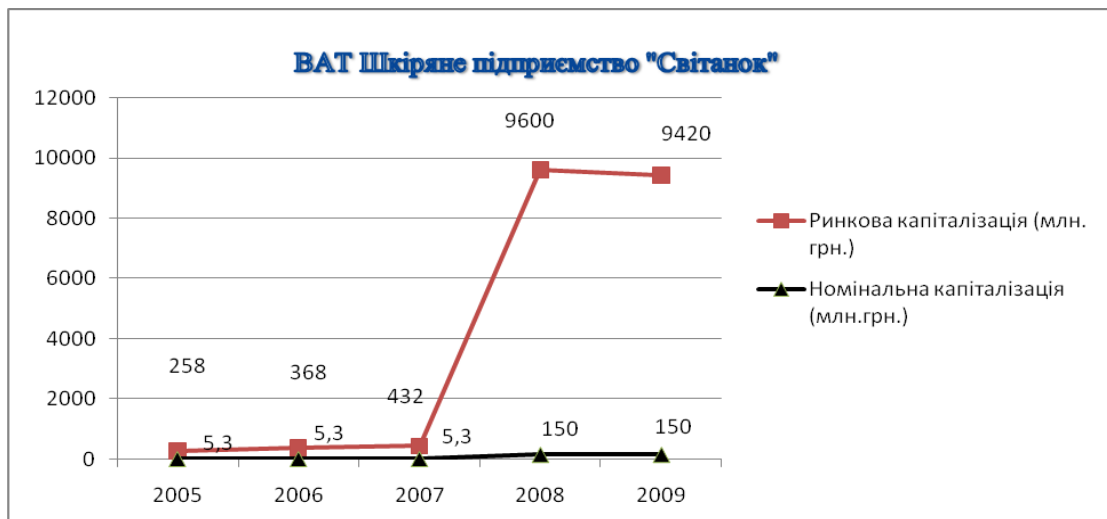
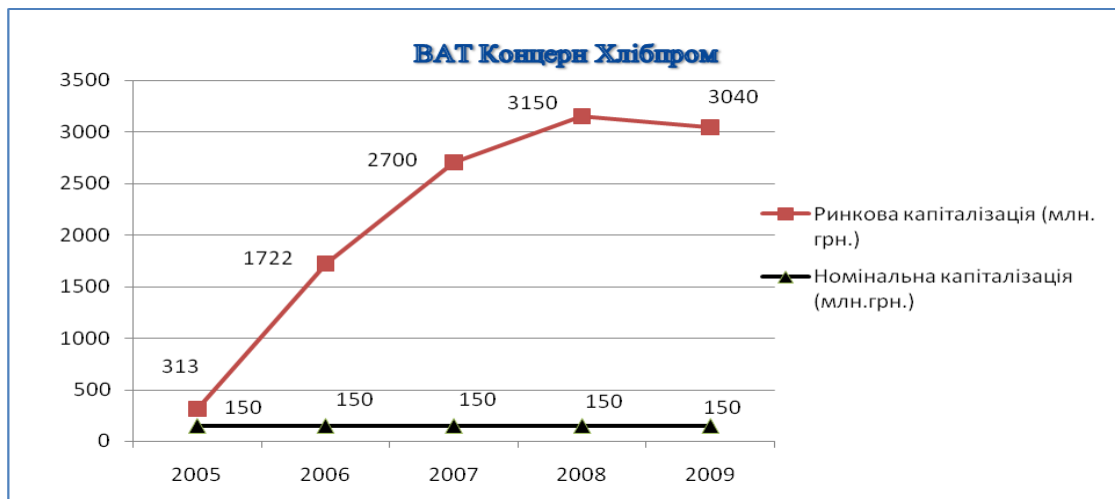
ситуація зумовлена інфляційними процесами, які вплинули як на фінансову діяльність товариства, рентабельність продажу їхньої продукції.

Проведений аналіз показників фінансового стану акціонерних товариств свідчить про достатньо стабільну фінансово-господарську діяльність акціонерних товариств за звітний період.

3-й етап. На підставі ринкової капіталізації (курс акції помножити на кількість акцій акціонерного товариства) та розміру статутного фонду акціонерних товариств (або можна ще назвати номінальна капіталізація акціонерного товариства) (рис.2.11) розраховуємо коефіцієнт ринкової капіталізації акціонерних товариств:

$$\frac{\text{Кількість акцій} * \text{Курс акцій}}{\text{Кількість акцій} * \text{Номінальну вартість акцій}}$$

$K_{рк} = \frac{\text{Кількість акцій} * \text{Курс акцій}}{\text{Кількість акцій} * \text{Номінальну вартість акцій}}$



продовження рисунку 2.11.

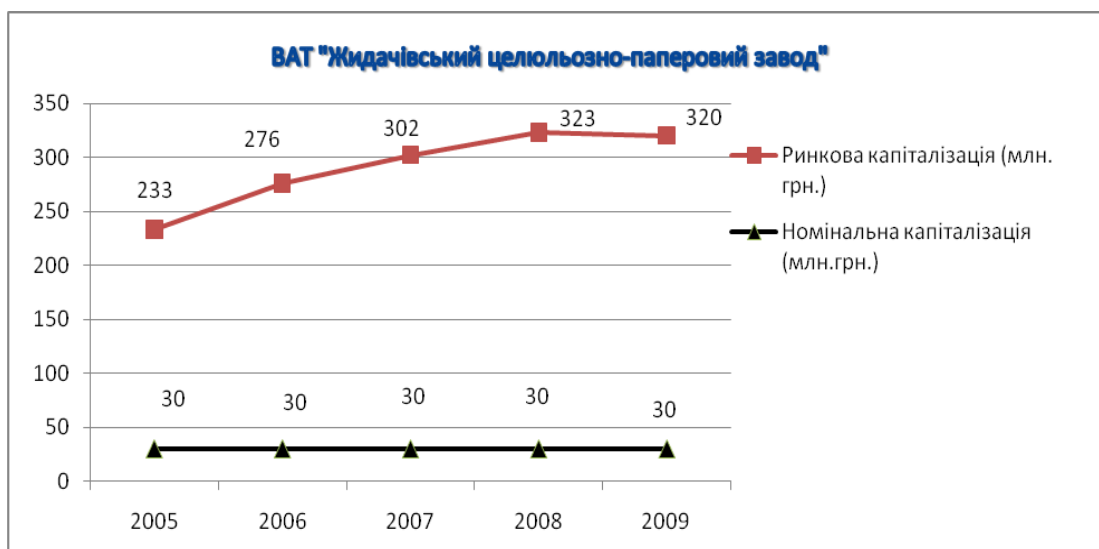
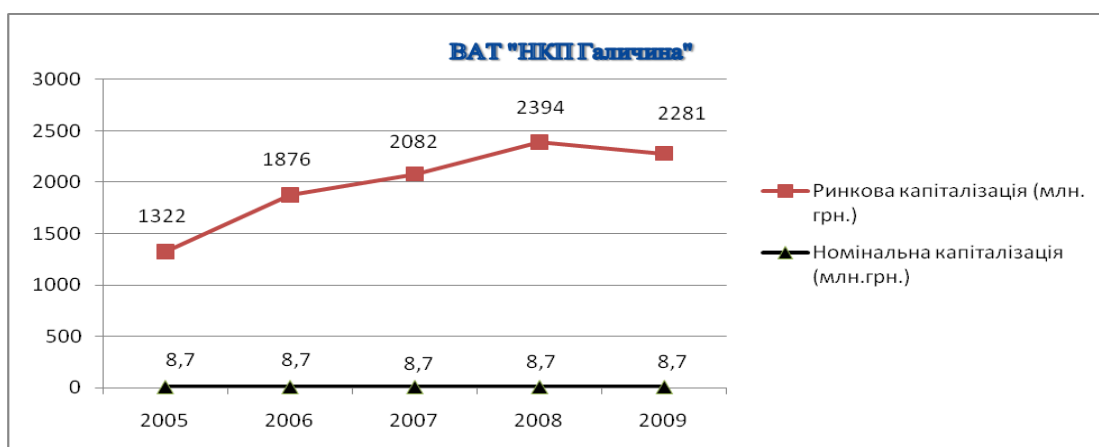
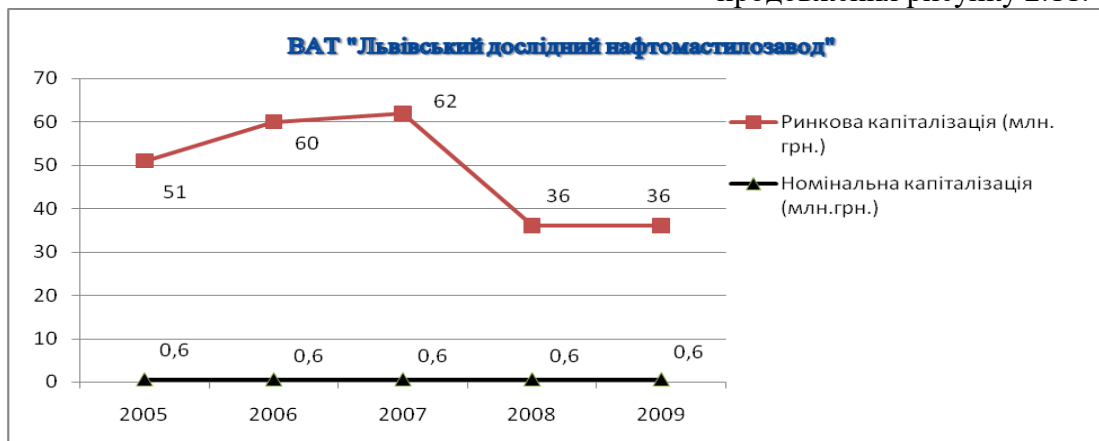


Рис. 2.11. Порівняння ринкової капіталізації та номінальної капіталізації досліджуваних акціонерних товариств Львівської області за 2005- 2009 роки (власна розробка автора)

Як свідчать дані показники рисунку 2.11, рівень ринкової капіталізації акціонерних товариств формується незалежно від номінальної капіталізації, тобто розміру статутного капіталу товариств. У досліджуваних акціонерних товариствах у 2005-2009 роках розмір статутного капіталу залишався незмінним, окрім ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок", проте рівень їхньої капіталізації збільшувався з кожним роком, що дає можливість стверджувати про наявність зовнішніх факторів впливу на попит акцій товариств таких як: рівень розвитку фондового ринку, інфляція, кількість акціонерних товариств на фондовому ринку, рівень розвитку сектору фінансових посередників тощо.

На основі показників рисунка 2.11 розраховуємо коефіцієнт зростання капіталізації акціонерних товариств табл. 2.8.

Таблиця 2.8.

Коефіцієнт ринкової капіталізації акціонерних товариств

Акціонерні товариства	Коефіцієнт ринкової капіталізації				
	2005	2006	2007	2008	2009
П-во "Світанок"	51,6	73,6	86,4	64	62,8
Хлібпром	2,08	11,48	18	21	20,2
Завод ЛНМ	85	100	103,3	60	60
Завод ЖЦП	7,7	9,2	10	10,7	10,6
НКП Галичина	151,9	215,6	239,3	275,1	262,1

Власна розробка автора

Щорічне збільшення коефіцієнта ринкової капіталізації акціонерних товариств свідчить про зростання попиту на акції товариств та зацікавленість інвесторів в інвестуванні фінансових ресурсів, винятком є ВАТ "Світанок", який на кінець 2007 року здійснив додаткову емісію акцій і тим самим збільшив номінальну капіталізацію. Проте, у 2009 році коефіцієнт ринкової капіталізації акціонерних товариств знизився, що зумовлено інфляційними процесами та кризовими наслідками в економіці країни.

Також, на даному етапі дослідження визначаємо сумарне значення загального інтегрального рейтингового показника по кожній групі показників фінансового стану (ліквідність, ділова активність, фінансова стійкість та рентабельність), які були наведені в таблиці 2.7, акціонерних товариств: НКП Галичина, Львівський дослідний нафтомастилозавод (Завод ЛНМ), Жидачівський целюльозно-паперовий завод (Завод ЖЦП), Шкіряне підприємство "Світанок" (П-во "Світанок"), Концерн Хлібпром (Хлібпром) (рис.2.12). Запропонована методика оцінки використовується Агентством запобігання банкрутства підприємств і організацій з метою визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємств і організацій, прискорення реалізації інвестиційних проектів, заохочення до інвестицій вітчизняних й іноземних підприємців, надання методичної допомоги фахівцям, що займаються розробкою заходів щодо проведення оздоровлення виробничої сфери .

Формула інтегрального рейтингового показника привабливості матиме вигляд:

$$R_j = \sum a_{ij} = a_{1j} + a_{2j} + \dots + a_{nj}, \quad (3.1)$$

Де, R – рейтингова оцінка;

a_2 – найменування показника;

i – порядковий номер показника;

j – акціонерне товариство;

n – кінцевий номер показника.

Простота, швидкість, ясність та ефективність є головними перевагами розрахунку інтегральної оцінки фінансового стану акціонерного товариства. Інтегральна оцінка дає змогу з'єднати в одному показнику багато різних за назвою, одиницями виміру, вагомістю й іншими характеристиками факторів. Це спрощує процедуру оцінки конкретної інвестиційної пропозиції.

Розрахунок інтегрального показника привабливості по кожній групі показників фінансового стану (ліквідність, ділова активність, фінансова стійкість та рентабельність) за 2008 рік представлений на рис.2.12.

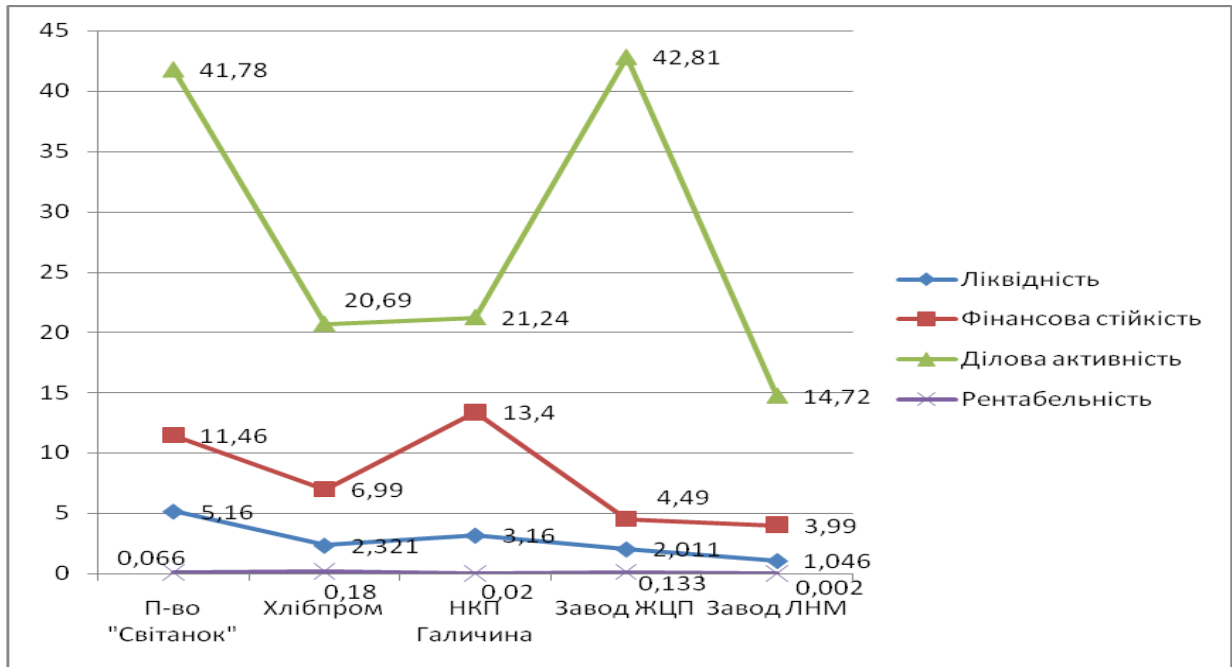


Рис.2.12. Інтегральний показник фінансового стану акціонерних товариств за 2008 рік (власна розробка автора)

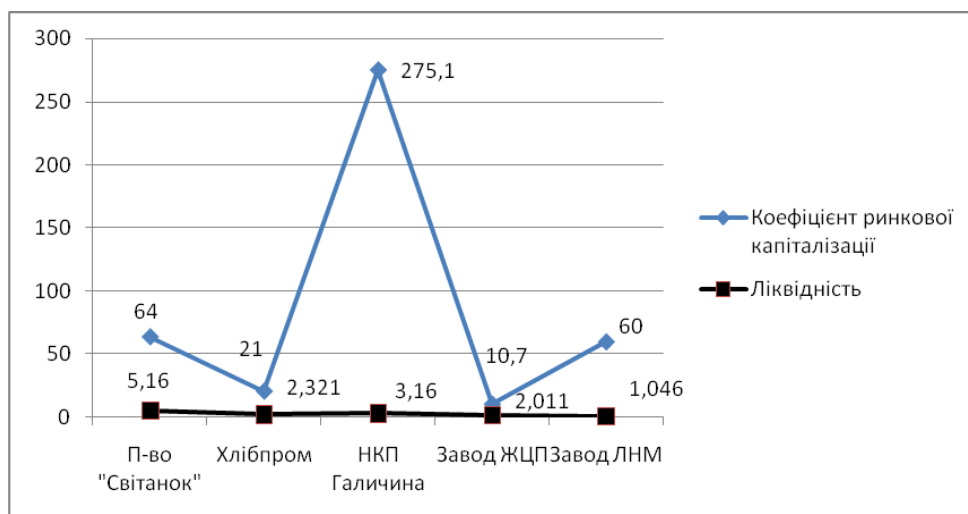
Сумарне значення інтегрального показника привабливості по кожній групі показників фінансового стану акціонерних товариств полягає у порівнянні групи показників фінансового стану запропонованих акціонерних товариств та визначенні найбільш привабливого для інвестування, а відповідно і з найвищою ринковою капіталізацією. Аналіз сумарного значення показників фінансового стану кожного з досліджуваних відкритих акціонерних товариств за 2008 рік, незважаючи на фінансову кризу, свідчить:

- про стабільну операційну діяльність Шкіряного підприємства "Світанок", Концерну Хлібпром, НКП Галичина та їхню надійність як виробника та кредитора;

- високий рівень ділової активності Шкіряного підприємства "Світанок", Жидачівською целюльозно-паперового заводу, НКП Галичина, який склав 41,78, 42,81 та 21,24 відповідно;
- найбільш ліквідними підприємствами є Шкіряне підприємство "Світанок" та НКП Галичина, що є важливим для потенційних інвесторів;
- найбільш фінансово-стійкими є НКП Галичина та Шкіряне підприємство "Світанок".
- про нестабільний фінансовий стан "Жидачівського целюльозно-паперового заводу" та "Львівського дослідного нафтомастилозаводу", що визначає товариства як фінансово-нестабільні.

Отже, на основі проведеного аналізу рейтингового інтегрального показника привабливості, найбільш фінансово-привабливими та економічно-активними є Шкіряне підприємство "Світанок", Концерн Хлібпром, НКП Галичина, що збільшує можливості підвищення їхньої ринкової капіталізації.

4-й етап. На четвертому етапі дослідження здійснюється визначення залежностей між показниками фінансового стану акціонерних товариств та коефіцієнтом збільшення їхньої капіталізації рис.2.13. Цю залежність розрахуємо за допомогою комп'ютерної програми Excel, функції Correl (додаток В).



продовження рисунку 2.13

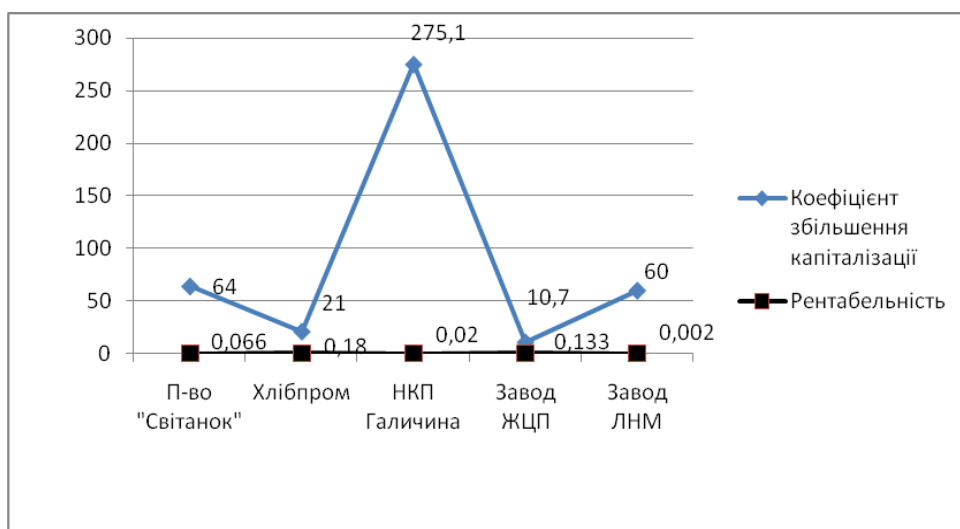
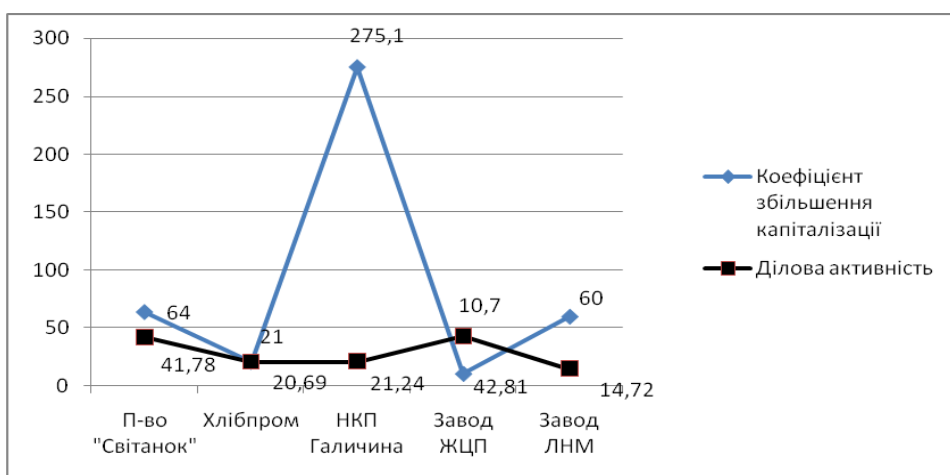
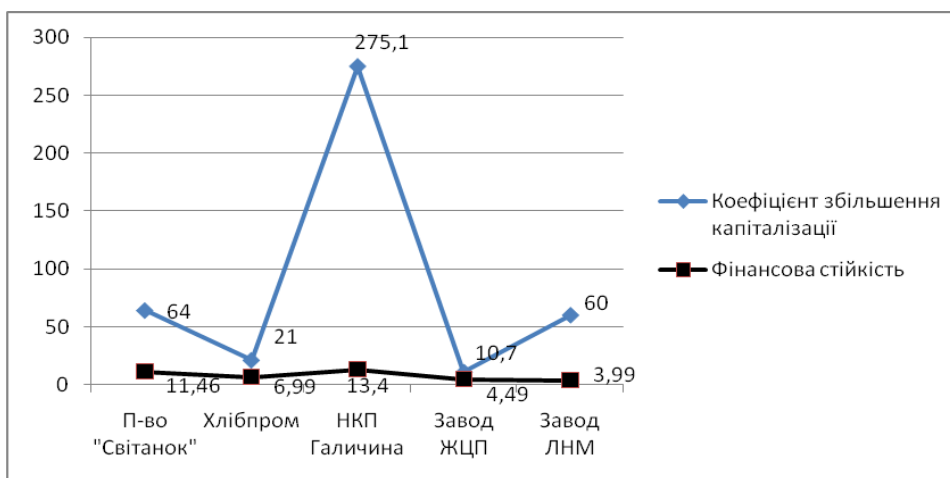


Рис. 2.13. Показники фінансового стану та коефіцієнта збільшення капіталізації акціонерних товариств за 2008 рік (власна розробка автора)

Розрахунок показав, що існує слабкий зв'язок між коефіцієнтом збільшення капіталізації, ліквідністю і діловою активністю та відсутні зв'язки між коефіцієнтом збільшення капіталізації, ділової активності і рентабельності, які показали від'ємні значення, що свідчить про те, що рівень ринкової капіталізації не залежить від фінансового стану товариств. Показники ліквідності, ділової активності, рентабельності та фінансової стійкості не є основними факторами, які впливають на інвестиційні рішення інвесторів. Тому пропонується акціонерним товариствам використовувати не лише фінансові показники для залучення фінансових ресурсів за рахунок емісії акцій, а вдосконалювати інформаційну та маркетингову базу діяльності товариства, залучати фінансових посередників до власного економічного розвитку та ін.

Оскільки рівень ринкової капіталізації формується на засадах попиту інвесторів на цінні папери акціонерних товариств, то не виникає сумнівів у зацікавленості інвестора фінансовим та ринковим станом акціонерних товариств. Адже саме позитивні показники діяльності акціонерного товариства впливають на інвестиційну зацікавленість потенційного інвестора. Проте, зіставивши показники ринкової капіталізації акціонерних товариств та показники їхнього фінансового стану, можна дійти висновку, що рівень ринкової капіталізації акціонерних товариств не повною мірою залежить від показників фінансового стану акціонерного товариства, зокрема, ліквідності, платоспроможності, ділової активності та рентабельності.

Важливим чинником є галузева належність кожного з акціонерних товариств, оскільки інвестор має намір вкладати в товариства тої галузі, акції яких будуть приносити йому найбільші і стабільновисокі прибутки. Залежно від характеру, акціонерні товариства можна розділити на три групи: стійкі, циклічні і зростаючі-спадаючі. Проаналізовані акціонерні товариства можна згрупувати так:

- стійкі: ВАТ "Концерн Хлібпром";
- циклічні: ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок";
- зростаючі-спадаючі: НКП Галичина, "Львівський дослідний нафтомастилозавод" (Завод ЛНМ), "Жидачівський целюльозно-паперовий завод" (Завод ЖЦП).

Термін котирування акціонерного товариства на фондовому ринку, належність до стійкої групи визначає його інвестиційну привабливість з позиції інвестора. Оскільки зростаюча-спадаюча група є ризиковою, з огляду на невизначеність інвестор буде вкладати менше коштів, що і пояснює низький рівень ринкової капіталізації.

Проте дані показників не є визначальними у рішенні інвестора вкладати фінансові ресурси в це акціонерне товариство. Це зумовлено такими чинниками:

- показники фінансового стану розраховують лише на звітний рік, вони не показують всебічного стану та розвитку акціонерного товариства і не враховують попередніх років діяльності товариства;
- з погляду на низький розвиток фондового ринку та наявність тіньової економіки інвестору важко отримати достовірну фінансову звітність емітента та дійти відповідних висновків;
- важливим елементом ринкової капіталізації акціонерного товариства є його ділова репутація та співпраця з фінансовими установами – інвесторами акціонерного товариства.

У разі досягнення найвищого рівня ринкової капіталізації акціонерні товариства повинні використовувати весь власний потенціал, намагатися відповідати всім показникам ефективнодіючого акціонерного товариства та ставити пріоритети в напрямках досягнення панівних позицій у галузевій належності.

Висновки до розділу 2

Аналіз рівня ринкової капіталізації акціонерних товариств Львівської області дає змогу дійти таких висновків:

1. Дослідження показали, що на сучасному етапі існує проблема кількісного вимірювання рівня ринкової капіталізації акціонерних товариств, що ускладнює можливості використання цього показника в реальній практиці та може призводити до помилкових управлінських рішень. З метою забезпечення об'єктивної оцінки, в роботі, запропонована система показників, яка включає ринкову капіталізацію акціонерного товариства, вартість акції за балансом, дійсну вартість акції, дивідендну віддачу акцій, коефіцієнт ціна-дохід, коефіцієнт виплачуваності, ціна простих акцій, чистий дохід на одну акцію і віддачу акціонерного капіталу, що дає можливість комплексно досліджувати рівень ринкової капіталізації акціонерних товариств.
2. Проведення статистичного аналізу стану фондового ринку України за 2004-2009 рр., дозволило виявити негативну тенденцію зменшення кількості відкритих акціонерних товариств на ринку, кількості акцій в розрізі Львівської області та України загалом. Проте спостерігалась позитивна тенденція підвищення ринкової капіталізації відкритих акціонерних товариств незважаючи на фінансову кризу.
3. Дослідження дивідендної політики акціонерних товариств показало, що сучасні акціонерні товариства не виплачують дивіденди своїм акціонерам. Позитивним аспектом цього є вкладання акціонерними товариствами частини нерозподіленого прибутку на власний розвиток, здійснення інновацій та розробок. Негативним є те, що така політика знижує можливості залучення нових акціонерів та їхні фінансові ресурси, що значно уповільнює процес підвищення ринкової капіталізації.

4. Вплив показників фінансового стану акціонерного товариства на його капіталізацію на основі розробленої схеми та обґрунтування системи показників (ліквідності, ділової активності, фінансової стійкості, рентабельності) показав наявність взаємозв'язків між інтегральними рейтинговими показниками фінансового стану за групами (ліквідності, ділової активності, фінансової стійкості, рентабельності) та показником ринкової капіталізації акціонерного товариства.

Розділ 3. Напрями підвищення капіталізації акціонерних товариств

3.1. Обґрунтування концептуальних засад підвищення капіталізації акціонерних товариств

На сучасному етапі розвитку ринкової економіки важливим завданням є забезпечення ефективного функціонування акціонерних товариств, чого досягають фінансовою стабільністю, високим рівнем корпоративного управління, інформаційною прозорістю діяльності акціонерного товариства та підвищенням його ринкової капіталізації.

На підставі розроблених теоретичних аспектів визначення ринкової капіталізації акціонерних товариств та дослідження практичного стану й оцінки ринкової капіталізації акціонерних товариств Львівської області зроблено висновки про наявність значного кола проблем та обґрунтовано необхідність їх розв'язання. До головних проблем, зокрема, належать:

- відсутність єдиного визначення сутності ринкової капіталізації акціонерних товариств;
- наявність різних підходів до аналізу рівня ринкової капіталізації акціонерних товариств;
- неповна інформація про діяльність та фінансово-економічний стан акціонерних товариств;
- мала кількість відкритих акціонерних товариств – учасників фондового ринку.

З урахуванням зазначеного сформульовано завдання та значення ринкової капіталізації для забезпечення розвитку акціонерних товариств, фінансового ринку та національної економіки України (рис.3.1).



Рис.3.1. Значення ринкової капіталізації у забезпеченні розвитку ринкових відносин у вітчизняній економіці (власна розробка автора)

Ефективним процесом підвищення ринкової капіталізації акціонерного товариства є важливе завдання, як для власників, акціонерів, так і менеджерів акціонерного товариства, розв'язання якого оцінюють як змогу:

- залучати додаткові фінансові ресурси на найвигідніших умовах – ”залучення більш довгих і менш дорогих грошей”;
- захищати акціонерне товариство від поглинання;

- оперувати фінансами на національному і міжнародних ринках;
- забезпечувати високий рівень корпоративного управління.

Забезпечення високого рівня ринкової капіталізації досягають не лише використанням фінансового та інтелектуального потенціалу акціонерного товариства, а й вдосконаленням законодавчого та інфраструктурного рівня ринкових відносин в країні. На нашу думку, основними методами підвищення та управління капіталізацією акціонерних товариств є:

- 1) вдосконалення законодавчої бази;
- 2) взаємодія акціонерних товариств з фінансовими посередниками;
- 3) публічне розкриття інформації про акціонерні товариства;
- 4) проведення PR-заходів.

Вдосконалення законодавчої бази передбачає внесення змін або доповнень до Закону України "Про акціонерні товариства".

Верховна Рада України ухвалила Закон України "Про акціонерні товариства", який очікували як акціонери, так і представники фінансового сектору. Закон дає змогу вирішити питання організації створення та діяльності акціонерних товариств на фінансовому ринку. Проте, вони не вирішують питання ролі ринкової капіталізації в забезпеченні діяльності та економічного розвитку акціонерних товариств.

На нашу думку, є два шляхи створення відповідного законодавства. Перший – створення окремого законодавчого акта, закону, присвяченого винятково ринковій капіталізації акціонерного товариства; другий – внесення низки поправок (доповнень) у діюче законодавство, які стосуються питань, пов'язаних з українською ринковою капіталізацією.

Створення окремого законодавчого акта, який визначатиме ринкову капіталізацію акціонерних товариства, не є актуальним через низький рівень розвитку фондового ринку, проте внесення доповнень до вже діючого є значно прийнятнішим для сучасного економічного розвитку країни.

Внесення запропонованих змін стосується визнання поняття ринкова капіталізації та сфери його застосування. Передусім потрібно затвердити термін «ринкова капіталізація акціонерного товариства» як ринкову вартість публічного акціонерного товариства, яку розраховують множенням кількості випущених товариством акцій на їхню вартість. Вартість акцій визначають у процесі котирування акцій на фондовій біржі на підставі їхнього попиту.

Ринкову капіталізацію публічного акціонерного товариства можна визначити за день, тиждень, місяць та рік. Визначаючи загальну ринкову капіталізацію акціонерного товариства на підставі найвищої ціни продажу цінного паперу, що є актуальним за умов нерозвиненості українського фондового ринку, її поділяють на два види:

- початкова капіталізація акціонерного товариства – визначають на підставі номінальної вартості акцій. Розрахунок показника здійснюється як множення номінальної вартості на кількість акцій товариства.
- ринкова капіталізація акціонерного товариства – визначають на засадах максимальної ціни продажу акціонерного товариства.

Початкова капіталізація акціонерного товариства не лише визначить капіталізацію товариства, акції якого не мають курсової ціни, а й дасть змогу порівняти вартість акціонерного товариства за різні періоди його діяльності та котирування на фондовому ринку.

Головною метою внесення поняття ринкова капіталізації в Закон України «Про акціонерні товариства» є можливість встановлення додаткового аспекту регулювання та стимулювання діяльності акціонерного товариства на фондовому ринку. Законодавчо встановлене поняття ринкової капіталізації акціонерного товариства дасть змогу визначити як інвестиційну привабливість акціонерного товариства на фондовому ринку, так і вартість акціонерного товариства за умови його продажу, злиття чи поглинання. Також це можливість для акціонерного товариства встановити новий рівень корпоративної політики, спрямований на забезпечення поліпшення

фінансового стану товариства, вихід на новий рівень залучення інвестицій та забезпечення добросовісної конкуренції на фінансовому ринку.

Ринкова капіталізація акціонерного товариства визначає його статус належності до складу індексів фондових бірж. Капіталізацію розраховують у національній валюті та переводять в іноземну за курсом, який діє на момент конвертації, з метою визначення рівня ринкової капіталізації на міжнародних ринках для присвоєння котирувального листа.

Головна мета внесення змін до закону з поправкою на капіталізацію акціонерного товариства – правова підтримка розвитку: корпоративної політики, промисловості, законодавчо-нормативних умов розвитку корпоративних підприємств. Для держави це стратегічна лінія соціально-економічного розвитку країни.

Взаємодія акціонерних товариств з фінансовими посередниками. Об'єм операцій фінансових посередників зростає в міру збільшення емітентів цінних паперів на фондовому ринку (рис.3.2). За цих умов, з урахуванням підвищення конкурентоспроможності емітентів, підвищується інтерес акціонерних товариств до співпраці з фінансовими посередниками як один із методів оптимізації бізнеспроцесів, відповідно, і підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств.

На підставі дослідження та аналізу вітчизняної і міжнародної діяльності фінансових посередників виділено чотирьох посередників, здатних забезпечити підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств та оптимізувати інвестиційну привабливість акціонерного товариства. До таких належать:

- депозитарії;
- комерційні банки;
- страхові компанії;
- інвестиційні компанії.



*Рис.3.2. Інфраструктура фінансових посередників на фондовому ринку
(власна розробка автора на основі 131)*

Значення фінансових посередників у процесі підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств проявляються через два, на нашу думку, важливі методи співпраці – аутсортинг і андеррайтинг. Першим методом співпраці між акціонерними товариствами та депозитаріями є аутсортинг. Аутсортинг – це передача підряднику, в даному випадку депозитарію, деяких бізнесфункцій. В інвестиційній системі під аутсортингом, зазвичай, розуміють передачу фінансовому посереднику певних фінансових чи операційних функцій. Процес використання аутсортингу передбачає, що відкрите акціонерне товариство, на умовах договору, передає фінансовій чи посередницькій установі повноваження щодо розміщення, продажу цінних паперів або певної діяльності, зокрема фінансової та емісійної, товариства.

З метою підвищення рівня ринкової капіталізації акціонерного товариства, і використовуючи переваги аутсортингу, передбачено передачу акціонерним товариством власних функцій депозитарію щодо виконання інвестиційної та емісійної політики. Фінансовий посередник – депозитарій бере на себе зобов'язання щодо:

- реєстрації цінних паперів (акції, облигації);
- аналіз кон'юнктури фондового ринку;
- консультації та допомога щодо розміщення цінних паперів на фондовому ринку;
- складання звітів, прогнозів, динаміки інвестиційної та емісійної політики акціонерного товариства.

Сучасні депозитарії не є активними учасниками в системі фінансової співпраці на фондовому ринку України, проте їхній потенціал є, на нашу думку, необмежений. З огляду на зарубіжний досвід вони здатні не тільки надавати послуги, пов'язані з цінними паперами, а й систематизувати (з іншого боку легалізувати) структуру та операції фондового ринку. Крім того, депозитарії спроможні здійснювати функції управління емісійною та інвестиційною політикою акціонерного товариства і тим самим підвищити рівень ринкової капіталізації акціонерного товариства, якість яких є вищою, ніж товариства, з нижчою сумою витрат, оскільки здійснюють свою діяльність на вищому професійному рівні, ніж акціонерне товариство.

Основними перевагами аутсортингу є зниження ризику розміщення цінних паперів, зменшення терміну обробки інформації щодо стану та кон'юнктури фондового ринку та зменшення витрат, які пов'язані з цим. Однак на сучасному етапі важко знайти кваліфіковані кадри, здатні ефективно проаналізувати фондовий ринок та визначити вигідний час розміщення цінних паперів акціонерного товариства. Час пошуку, інформування фахівця підприємством займає від 6 до 12 місяців. У разі співпраці з фінансовою установою час на розв'язання покладеного на нього завдання (аналіз ринку

чи розміщення цінних паперів) займе від одного тижня до одного місяця. І оскільки депозитарії обслуговують значну частину компаній та надають послуги зберігачам, реєстраторам, фондовим біржам, депозитаріям-кореспондентам, людський фактор (навики кваліфікованих працівників) значно вищий, що дає змогу ефективно керувати фінансовими ресурсами акціонерного товариства. Також, для акціонерного товариства це можливість використовувати систему електронного управління ресурсами та отриманими результатами, що забезпечує можливість швидшого виходу на міжнародний фондовий ринок.

Використання другого методу на основі андерайтингу передбачає співпрацю з фінансовими посередниками, здебільшого комерційними банками, і використанням андерайтингу для підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств. В розвинених країнах питанням андерайтингу займаються інвестиційні банки, в Україні цю послугу пропонують депозитарії та деякі комерційні банки. Головна мета андерайтингу - зменшення ризиків, пов'язаних з розміщенням акцій акціонерного товариства. Дослідження стану фондового ринку України дають змогу стверджувати, що андерайтинг – це можливість швидко отримати фінансові ресурси від розміщених цінних паперів, оскільки повне розміщення пакета акцій займає від шести місяців до трьох навіть п'яти років [131].

Розміщення цінних паперів за угодою андерайтингу у світовій практиці відбувається двома шляхами: згідно з першим - банки купують пакет акцій у підприємства-емітента і перепродають їх інвесторам, згідно з другим - інвестиційний банк на умовах договору допомагає акціонерному товариству розмістити цінні папери власної емісії.

На нашу думку, з огляду на ступінь розвитку фінансового співробітництва в Україні, найбільш ефективним способом андерайтингу для вітчизняних акціонерних товариств за сучасних економічних умов є укладення угоди

стосовно допомоги розміщення цінних паперів банками чи депозитарієм на фондовому ринку. Це дасть змогу залучити кошти найбільш швидшим шляхом та отримати надійну співпрацю з установами, підвищити імідж акціонерного товариства. Крім того, в угоді доцільно передбачити можливість отримання банком більших комісійних у разі розміщення більше 50 % акцій в термін від одного до трьох місяців.

Варто зазначити, що важливою для акціонерного товариства є співпраця з консалтинговими компаніями. Існуюча нестабільність економічної ситуації в Україні призводить до значного збільшення ризиків під час купівлі-продажу, кредитування, інвестування та трансакціях. Особливо це важливо під час визначення ринкової вартості акціонерного товариства або пакета акцій, що розміщуються, обладнання товариства або нерухомості, коли потрібна незалежна оцінка з боку експертів.

Дослідження діяльності консалтингових підприємств дає змогу виділити низку послуг, що надають консалтингові послуги, які здатні налагодити діяльність, фінансовий стан та підвищити ринкову капіталізацію акціонерних товариств з огляду на проблеми, що необхідно вирішити в акціонерному товаристві (табл.3.1).

Таблиця 3.1.

Характеристика послуг консалтингових підприємств

Вид послуги	Характеристика послуги
1. Практична оціночна діяльність	1. Оцінка об'єктів у матеріальній формі (нерухомого майна, машин, устаткування, дорожніх транспортних засобів, літальних апаратів, судноплавних засобів); 2. Оцінка цілісних майнових комплексів, паїв, цінних паперів; 3. Оцінка майнових прав и нематеріальних активів (також прав на об'єкти інтелектуальної власності); 4. Експертна грошова оцінка земельних ділянок; 5. Рецензування звітів про оцінку; 6. Інвестиційна оцінка.

продовження таблиці 3.1.

2. Консультування в різних сферах	<ol style="list-style-type: none"> 1. Оцінка майна і майнових прав; 2. Приватизація державного майна; 3. Корпоративне управління; 4. Орендні відносини; 5. Купівля-продаж, емісія, розміщення цінних паперів; 6. Банкрутство, реструктуризація, санація.
3. Аналіз фінансового становища суб'єктів конкурентного оточення	<ol style="list-style-type: none"> 1. Аналіз фінансової звітності та діяльності підприємств; 2. Визначення показників фінансового стану; 3. Робота методів покращення стану підприємства.
4. Аналітичні прогнози та огляди	<p>Предметом аналітичного (маркетингового) дослідження являються:</p> <ul style="list-style-type: none"> - фінансовий ринок (його інфраструктура); - підприємства-конкуренти; - потреби споживачів.

Власна розробка автора на основі 83;131.

Публічне розкриття інформації про акціонерні товариства. В Законі України "Про акціонерні товариства" визначено вимоги щодо надання інформації безпосередньо акціонерам та інформації для публічного розміщення. Акціонерне товариство згідно з діючим законом повинно мати власну веб-сторінку та надавати інформацію про:

- статут підприємства та його зміни;
- державну реєстрацію;
- положення про загальні збори;
- положення про філії, представництва;
- принципи корпоративного управління;
- протокол загальних зборів;
- висновки аудитора;
- річну фінансову звітність;
- проспект емісії цінних паперів;
- відомості про афілійованих осіб [50].

Інформація, яку розміщує акціонерне товариство на фондовому ринку про свій стан та діяльність чи власній сторінці, повинна обов'язково бути достовірною, повною та своєчасною. У процесі підвищення рівня ринкової капіталізації акціонерне товариство повинно, передусім, забезпечити потенційного інвестора повним обсягом інформації про стан та діяльність акціонерного товариства, оскільки чим вищий показник ринкової капіталізації акціонерного товариства, тим на вигідніших умовах можливо залучати кошти у інвесторів та кредиторів.

Аналіз фондового ринку, з погляду інформаційності, свідчить про недостачу інформації про діяльність акціонерних товариств, їхню фінансову звітність, результати співпраці з фінансовими установами тощо. Хоча до більшості акціонерних товариств застосовують штрафні санкції за несвоєчасність та неповність наданої інформації на фондовому ринку, проблема залишається невирішеною (актуальною).

Отже, для забезпечення розкриття інформації про акціонерне товариство в дисертації пропонуємо визначити перелік інформації про акціонерне товариство, що забезпечить йому вихід на вищий рівень ринкових відносин і, тим самим, сприятиме підвищенню високого рівня ринкової капіталізації. Інформація повинна містити:

1. Інформацію про акціонерне товариство:

- повна назва, місце знаходження, контактна інформація;
- дата та номер державної реєстрації;
- створення та етапи розвитку;
- філіали та представництва;
- господарська діяльність (галузева відповідність, основна діяльність, товари, які виробляють) та постачальники підприємства, відомості про спільну діяльність, майбутні плани.

2. Інформацію про фінансово-економічний стан акціонерного товариства:

- показники фінансово-економічної діяльності;

- ринкова капіталізація акціонерного товариства;
- зобов'язання підприємства (види зобов'язань, поручительства за зобов'язання третіх осіб, кредитна історія);
- цілі емісії цінних паперів та джерела їхнього використання;
- види цінних паперів у портфелі акціонерного товариства та ризики, пов'язані з купівлею цінних паперів.

3. Відомості (інформація) про осіб та установи, пов'язані з діяльністю акціонерного товариства:

- особи, які належать до складу правління;
- відомості про акціонерів (акціонери, які володіють понад 5%, 20% статутного капіталу);
- банки, в яких відкриті рахунки, стан рахунків, банки-кредитори акціонерного товариства;
- компанії – аудитори;
- компанії, що надають консультації;
- компанії, цінні папери яких перебувають в портфелі акціонерного товариства;
- інформація про осіб та підприємства, пов'язані з емісією та розміщенням цінних паперів;
- інформація про інші компанії.

4. Інформацію про об'єми, терміни, порядки та умови емісії за кожним видом цінного паперу:

- види, категорії (типи) і форми випущених цінних паперів;
- номінальна вартість цінних паперів;
- обсяг випуску та ціна розміщення;
- порядок, термін та умови оплати розміщених цінних паперів.

5. Інформацію про фінансово-господарську діяльність акціонерного товариства (бухгалтерська звітність):

- річна бухгалтерська звітність за останні три роки;
- відомості про вартість нерухомого майна товариства;
- відомості про розробки і ноу-хау підприємства, кошти витрачені та отримані від розробок;
- відомості про спільні фінансові операції;
- відомості про доходи і видатки;
- ліквідність акціонерного товариства, достатність капіталу та обігових ресурсів;
- чинники, які впливають на прибутки та діяльність акціонерного товариства.

б. Інформацію про порядок та умови розміщення цінних паперів:

- інформація про цінні папери, що розміщуються;
- ціна цінних паперів, що розміщуються, та прогнози зростання (чи зменшення) їхньої вартості на ринку;
- наявність обмежень або переваг на придбання цінних паперів, що розміщуються;
- відомості про динаміку зміни цін на цінні папери;
- відомості про осіб та організації (біржі, реєстратори), які надавали послуги в процесі розміщення цінних паперів.

Розкриття інформації в повному обсязі допоможе не лише залучити фінансові ресурси для підвищення ринкової капіталізації та покращення діяльності акціонерного товариства, а й дасть змогу мінімізувати паперовий документооборот і розширить способи передачі інформації та документів. Важливою умовою передачі інформації є дотримання необхідних реквізитів на документах, що підтверджує, як юридичну цінність, так і достовірність документів, а, відповідно, й інформації.

На практиці розкриття інформації про діяльність та стан акціонерного товариства доцільно здійснювати (розміщувати) на двох веб-сторінках:

- 1) на офіційному сайті акціонерного товариства – емітента цінних паперів;
- 2) на офіційному державному сайті, зареєстрованому законодавчо, з визначеними правилами, вимогами та обов'язковою загальною доступністю, з можливістю вносити інформацію, пропозицію та запитання фінансовими посередниками, домогосподарствами. Можливість проводити форумів, он-лайн конференцій, тобто проведення безпосередніх контактів з акціонерними товариствами підвищить зацікавленість інвесторів у вкладання коштів в товариства.

Контроль на веб-сторінці, на нашу думку, повинна здійснювати Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. За недотримання вимог щодо надання інформації на акціонерне товариство доцільно не лише накладати штрафні санкції у вигляді фінансових штрафів, а й тимчасово вилучати інформацію про розміщення цінних паперів для продажу.

Для визначення пріоритетності та необхідності внесень змін або доповнень інформації на веб-сторінці пропонують створення бальної програми визначення важливості інформації для всіх зацікавлених у акціонерному товаристві суб'єктів. Така система приведе до прозорості конкуренції, визначення пріоритетності діяльності та допоможе акціонерному товариству визначити слабкі та сильні сторони своєї діяльності та розміщення інформації.

Проведення PR-заходів. Заходи, орієнтовані на підвищення ринкової вартості акціонерного капіталу, повинні бути спрямовані не лише на оптимізацію фінансової та корпоративної роботи на акціонерному товаристві, а й направлені на підтримку вартості акцій на ринку цінних паперів, підтримання іміджу акціонерного товариства та встановлення високої і надійної ділової репутації. До основних методів, спрямованих на проведення PR-заходів, як одного з методів підвищення ринкової капіталізації акціонерного товариства, можна віднести:

- періодичну публікацію в засобах масової тематичної інформації про стратегічну діяльність акціонерного товариства;
- створення власного веб-сайту з розміщенням повної інформації про акціонерне товариство:
 - інформацію про: історію розвитку, структуру, дирекцію, нагороди, участь в об'єднаннях та проектах, фінансову звітність;
 - новини та публікації про товариство;
 - інформацію для інвесторів: звітність, корпоративне управління, випуски цінних паперів;
 - продукцію або\та послуги акціонерного товариства.
- організацію Інтернет-конференцій, презентацій, проведення онлайн-форумів, участь у виставках;
- безкоштовне розміщення буклетів, проведення безкоштовних заходів з розміщення подарунків з логотипом компанії, участь у спонсорських та благодійних акціях;
- фінансування соціально важливих об'єктів: фонди, лікарні, дитячі садочки, благодійні фонди тощо;
- фінансування наукових розробок.

Окрім зазначених вище розглянутих методів, важливими є:

1. Ефективний крок для акціонерних товариств, які створюються, і ті, що вже багато років є учасниками фондового ринку, є вступ до Асоціації Першої фондової торговельної системи. Члени Асоціації ПФТС перебувають у єдиному правовому полі як українського законодавства з фондового ринку, так і внутрішніх правил та положень Асоціації. Членство в Асоціації ПФТС значно розширює можливості акціонерних товариств (додаток А);
2. Одним з найефективніших методів управління іміджем акціонерного товариства є офіційне розміщення цінних паперів вітчизняних

акціонерних товариств на міжнародних ринках. IPO (Initial Public Offering) – це публічна пропозиція інвесторам стати акціонерами підприємства, яка зроблена вперше на міжнародному фондовому ринку. Акціонерне товариство прагне продати пакет своїх акцій інвесторам на біржі як з метою отримання фінансових інвестицій для розвитку, так і для того, щоб котируванням акцій на фондовій біржі визначити рівень ринкової капіталізації акціонерного товариства або реальну ринкову вартість. Ще одна ціль – підвищити свій інвестиційний рейтинг, щоб отримати доступ до додаткових недорогих джерел фінансування. Публічне розміщення – це визначення реальної ринкової вартості акціонерного товариства і перспективи його подальшого розвитку, так як лістинг на міжнародній фондовій біржі створює премію до вартості завдяки прозорості компанії.

Вихід акціонерного товариства на міжнародні біржі дасть йому змогу отримати статус публічності та дасть низку переваг:

- залучення масштабних фінансових ресурсів;
- поліпшення фінансового стану товариства відбувається за рахунок поступлення доходів від продажу акцій на балансовий рахунок акціонерного товариства і збільшення його балансової вартості. Дохід формується за рахунок додаткового капіталу в результаті отримання емісійного прибутку;
- покращення коефіцієнтів фінансової стабільності (коефіцієнти: автономії, маневрування, фінансового лівереджу, рентабельності власного капіталу та ін);
- встановлення ринкової ціни на акціонерне товариство;
- створення чіткої стратегії фінансового і соціального розвитку акціонерного товариства;
- розроблення маркетингової стратегії;

- покращення структури управління (вдосконалення менеджменту);
 - отримання доступу до дешевих грошей, зокрема, простіше випускати облігації, отримувати кредити за нижчими відсотками;
 - ріст і покращення іміджу акціонерного товариства.
3. Вдосконалення держаної депозитарної системи зберігання та обліку цінних паперів (державних, боргових, корпоративних, похідних тощо) з метою централізації системи обліку та обігу цінних паперів, утворення єдиного державного центрального депозитарію. Вдосконалення та розиток національної депозитарної системи забезпечить збільшення розміру інвестицій у корпоративний та фінансовий сектор, збільшення курсів цінних паперів на фондовому ринку і ринкової капіталізації відкритих акціонерних товариств.
4. Розвиток та впровадження *довгострокового інноваційного розвитку акціонерних товариств, держави*. Для реалізації стратегії держава повинна вкладати значні фінансові ресурси у соціально-технологічний розвиток науки, наукових досліджень та розробок, організовувати семінари та виставки, виділяти кошти на розвиток промисловості та реального сектору; оцінці фактичного використання інвестиційного потенціалу регіонів України; порівняння інноваційної діяльності в регіонах з досягненнями світової системи господарювання; виділення коштів акціонерними товариствами для впровадження нових технологій, нових форм організації та управління. Держава не лише повинна вкладати ресурси у розвиток науки і здійснення дослідів, а й здійснювати фінансування у акціонерні товариства, які виготовляють нову техніку та надавати податкові пільги замість того, щоб купувати техніку за кордоном, вивозячи готівковий капітал з України.

Вирішення проблем запропонованими методами дасть змогу акціонерним товариствам підвищити рівень ринкової капіталізації, забезпечити стабільний

економічний розвиток та ділову репутацію, а також мати змогу ефективно керувати власними та позиченими коштами.

3.2. Оптимізація структури капіталу акціонерних товариств

Низький рівень ринкової капіталізації вітчизняних акціонерних товариств зумовлює необхідність розроблення методів оптимізації структури капіталу як фактора підвищення капіталізації акціонерних товариств.

На нашу думку, процес оптимізації структури капіталу треба здійснювати у відповідній послідовності, яка зображена на рисунку 3.3.

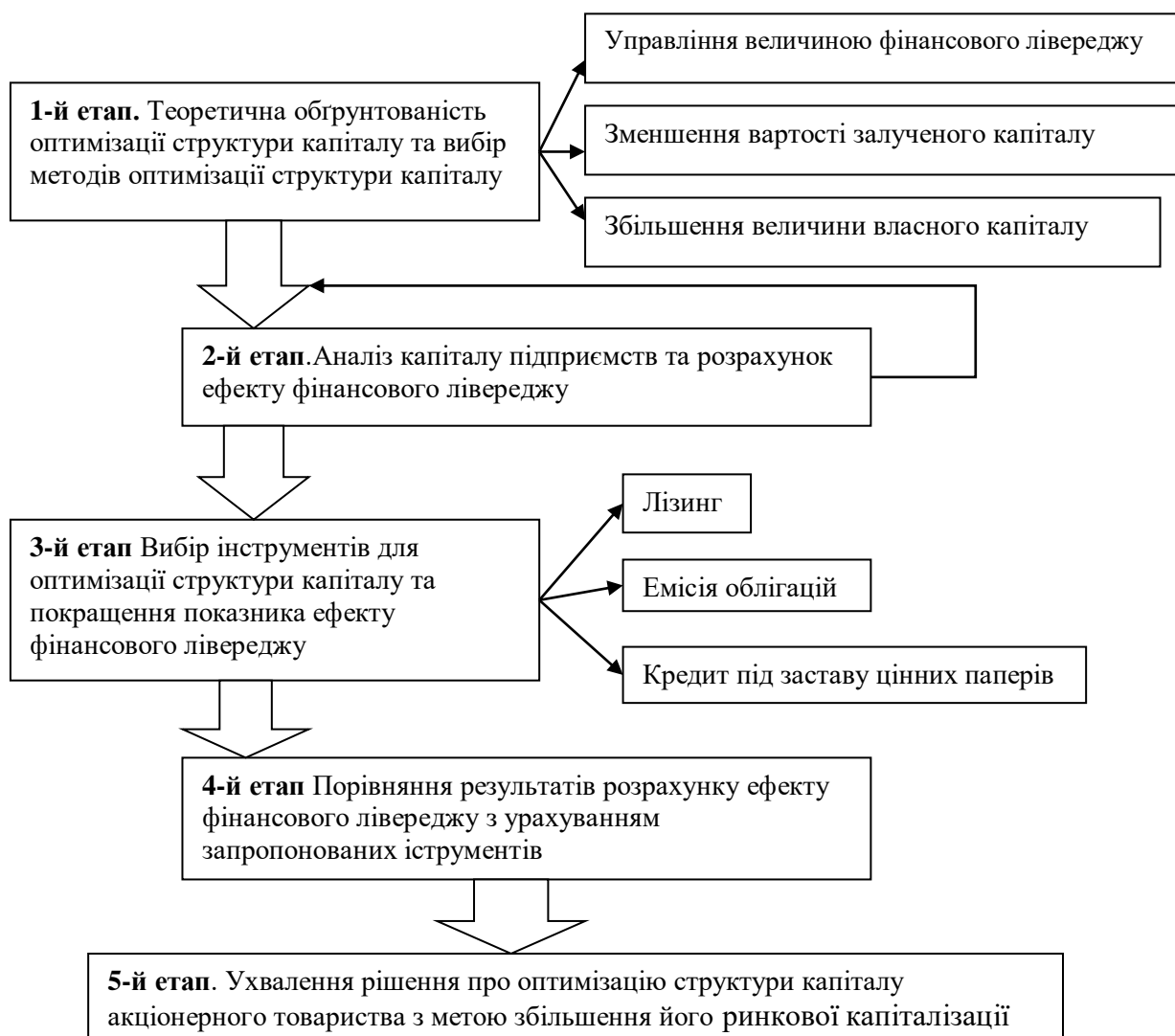


Рис. 3.3. Схема оптимізації структури капіталу акціонерного товариства (власна розробка автора)

1-й етап дослідження передбачає теоретичне визначення оптимізації структури капіталу акціонерного товариства та визначення основних методів його оптимізації. Оптимізація структури капіталу є однією з найбільш складних завдань у процесі формування та управління акціонерним товариством. Оптимізація структури капіталу – це таке співвідношення між власним та позиченим капіталом, за якого досягають раціонального співвідношення між фінансовою стійкістю і дохідністю товариства. Достатній рівень капіталу забезпечує підтримання функціонування акціонерного товариства, підтримуючи його ліквідність, стабільність і платоспроможність. Від розміру власного капіталу залежить можливість збільшення пропозиції товарів, вкладів в економіку.

Для досягнення ефективних результатів під час дослідження оптимізації структури капіталу потрібно дотримуватися таких принципів:

- Теоретична та практична обґрунтованість – повинна ґрунтуватися на теоретико-визначених методах дослідження (формулах, моделях, схемах) та практичних розрахунках даних досліджень (на прикладі конкретного акціонерного товариства);
- Своєчасність – аналіз потрібно проводити за наявності достовірної та своєчасної інформації (статистична та фінансова звітність) з урахуванням економічної ситуації в країні, інфляції;
- Систематичність – узагальнення досягнень, виявлених у процесі аналізу; визначення недоліків, проблем та переваг аналізу; розроблення доповнень для визначених моделей;
- Творчість – можливість у процесі аналізу розробляти власні методи вдосконалення.

У сучасній економічній літературі виділяють багато методичних підходів до вирішення завдання оптимізації структури капіталу (таблиця 3.2.), проте, на наш погляд, найбільш результативними є:

- 1) управління величиною фінансового лівереджу;

- 2) зменшення вартості залученого капіталу;
- 3) збільшення вартості та суми власного капіталу.

На **2-му етапі** аналізуємо структуру капіталу акціонерних товариств та розраховуємо ефект фінансового лівереджу.

Таблиця 3.2.

Методи оптимізації структури капіталу

Методи
Управління величиною ефекту фінансового лівереджу
Формування політики фінансування активів з урахуванням вартості, ризиків та термінів залучення капіталу
Мінімалізація вартості залучення капіталу
Збільшення вартості власного капіталу
Мінімізація середньозваженої вартості і максимізація ринкової вартості капіталу

Джерело: 129.

З метою оптимізації структури капіталу проаналізуємо динамку капіталу акціонерних товариств Львівської області. Як показали дослідження, за останні п'ять років кількість акціонерних товариств становить значну кількість, проте кількість акціонерних товариств, які здійснюють постійне розміщення цінних паперів, є значно меншою.

Проаналізовано, що пріоритетним в структурі капіталу акціонерних товариств є позиковий капітал, який коливається в середньому від 62,2 % до 75,9%, а власний капітал – 24,1% – 37,8%. При цьому сучасні економісти визначили оптимальне співвідношення власних та позичених коштів як 66% до 34%. Це означає, що більшу частину капіталу акціонерного товариства

становлять позичені, а не власні кошти, зокрема, кредити банків. Проте за умов кризи, коли отримання банківських кредитів – явище, по суті, неможливе, а відсотки за кредит стали надто високими, для акціонерних товариств питання оптимізації капіталу є актуальним.

Для оптимізації структури капіталу використаємо показники діяльності ВАТ "Концерн Хлібпром", ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок".

Як свідчить аналіз діяльності та попередні розрахунки показників фінансового стану ВАТ Концерн Хлібпром, ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" вже протягом десяти років знаходяться на стадії зрілості власного економічного розвитку. Як показали дослідження другого розділу, фінансові показники акціонерних товариств відповідають нормативному значенню і характеризують ділові та фінансові можливості подальшого розвитку товариств. Оскільки акціонерні товариства ставлять за мету подальший економічний розвиток, оптимізація структури капіталу не лише допоможе акціонерному товариству знайти оптимальне співвідношення між власними і позиченими коштами, а й забезпечить високу ринкову капіталізацію акціонерних товариств.

Оцінка структури капіталу (табл.3.3.) акціонерних товариств згідно з правилом фінансового менеджменту (оптимальне співвідношення власних та позичених коштів повинно відноситися 66 % до 34 %) свідчить, що дану пропорцію акціонерні товариства не дотримують.

Таблиця 3.3.

Структура капіталу ВАТ "Концерн Хлібпром", ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок"

Джерела капіталу	Роки			Відхилення	
	2006	2007	2008	2007р. від 2006 р.	2008р. від 2007р.
ВАТ "Концерн Хлібпром"					
Власний капітал	48,3	44,8	32,4	3,5	12,4
Позиковий капітал	51,7	55,2	67,6	3,5	12,4
Всього капіталу	100	100	100	0	0
ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод"					
Власний капітал	24,8	31,7	38,3	6,9	6,6
Позиковий капітал	75,2	68,3	61,7	6,9	6,6
Всього капіталу	100	100	100	0	0
ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок"					
Власний капітал	35,9	33,7	31,2	2,2	2,5
Позиковий капітал	64,1	66,3	68,8	2,2	2,5
Всього капіталу	100	100	100	0	0

Власна розробка автора

Отже, з показників таблиці 3.3. можна дійти висновку, що у всіх товариств співвідношення власних та позичених коштів згідно з вимогами не є оптимальним. Сума позикових коштів зростає, особливо у ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" – 68,8 %, що свідчить про високий фінансовий ризик акціонерних товариств. На підставі отриманих показників розрахуємо ефект фінансового лівереджу.

Показник ефекту фінансового лівереджу, на нашу думку, застосовують як ефективний критерій визначення оптимізації структури капіталу акціонерних товариств і визначають:

$$\text{ЕФЛ} = (1 - \text{СНп}) * (\text{КВРа} - \text{РВК}) * \text{ПК} / \text{ВК}, \text{ де} \quad (3.1)$$

ЕФЛ – ефект фінансового лівереджу, який визначають в прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

СНп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

КВРа – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів підприємства), %;

РВК – середній розмір відсотків за кредит, який виплачують за використання позичених коштів, %;

ПК – середня сума позичених коштів;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

На основі показників фінансової звітності ВАТ "Концерн Хлібпром", ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" розрахуємо ефект фінансового лівереджу:

1. ВАТ "Концерн Хлібпром":

$$\text{ЕФЛ} = (1 - 0,25) * (14,4 - 12,7) * 331415 / 196620,5 = 2,1$$

2. ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод":

$$\text{ЕФЛ} = (1 - 0,25) * (0 - 17) * 14430,9 / 7880,2 = -23,33$$

3. ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок":

$$\text{ЕФЛ} = (1 - 0,25) * (6,5 - 16,2) * 378425 / 152343 = -47,2$$

Отримане значення показників фінансового лівереджу показує від'ємне значення ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" і означає, що позичені кошти акціонерними товариствами використовують неефективно. Це вимагає від акціонерних

товариств розроблення ефективної політики управління капіталом акціонерного товариства.

Для отримання найбільш оптимальної структури капіталу акціонерних товариств потрібно, щоб:

- показник фінансового лівереджу був додатнім та скорегованим на зростання;
- коефіцієнт рентабельності (за умов нормального рівня інфляції) становив у межах 12-15;
- термін тримання доходів від використання позикових коштів був визначений чітко.

На **3-му етапі** дослідження визначаємо інструмент (напрям) оптимізації показника ефекту фінансового лівереджу. На нашу думку, одним з основних варіантів оптимізації показника ефекту фінансового лівереджу є зміна окремих чинників та їхній вплив на значення результативного показника:

- зміна показника рентабельності активів;
- зміна рівня податкового навантаження;
- зміна співвідношення величини позикового капіталу до власного;
- зміна вартості позиченого капіталу;
- зміна величини власного капіталу.

Оскільки аналіз ефекту фінансового лівереджу визначив, що найбільшу питому вагу у структурі капіталу акціонерних товариств займають позичені кошти, товариствам доцільно застосовувати метод зменшення вартості залученого капіталу. Варто зазначити, що акціонерні товариства, які проводять політику розширення лише за рахунок власних коштів (реінвестований прибуток), свідчать про нерозвинені управлінські можливості товариства та низьку ділову репутацію. Проте в яких частка позиченого капіталу набагато більша за власний, інвестори вважають ненадійними партнерами. Акціонерне товариство, яке може ефективно

управляти не лише власними, а і позиченими коштами, має більші фінансові можливості.

Метод зменшення вартості залученого капіталу ґрунтується на концепції залучення позикових коштів за наявності мінімізації витрат на його використання. При цьому головними умовами результативності цього методу є:

1. Стабільна економічна ситуація в країні.
2. Інформаційна забезпеченість:
 - фінансовий та економічний стан акціонерного товариства;
 - стан фондового ринку;
 - стан кредитного ринку.
3. Належний рівень корпоративної політики на акціонерному товаристві.
4. Наявність у акціонерного товариства:
 - стабільного фінансового стану;
 - стабільної кредитної історії;
 - надійної ділової репутації (іміджу).
5. Планування та контроль діяльності і стану акціонерного товариства.

Зменшення вартості залученого капіталу здійснюють у такий спосіб (рис.3.4.).

Перший спосіб передбачає диверсифікацію джерел та форм отримання кредиту. Враховуючи те, що економіка країни поступово переходить на ринкові умови ведення господарства, у сучасних акціонерних товариствах є можливість отримання кредиту не лише у комерційних банків, а також у кредитних спілок, недержавних пенсійних фондах, деяких інвестиційних фондах. Нова ситуація дає змогу акціонерному товариству застрахуватися від фінансових та інфляційних ризиків.

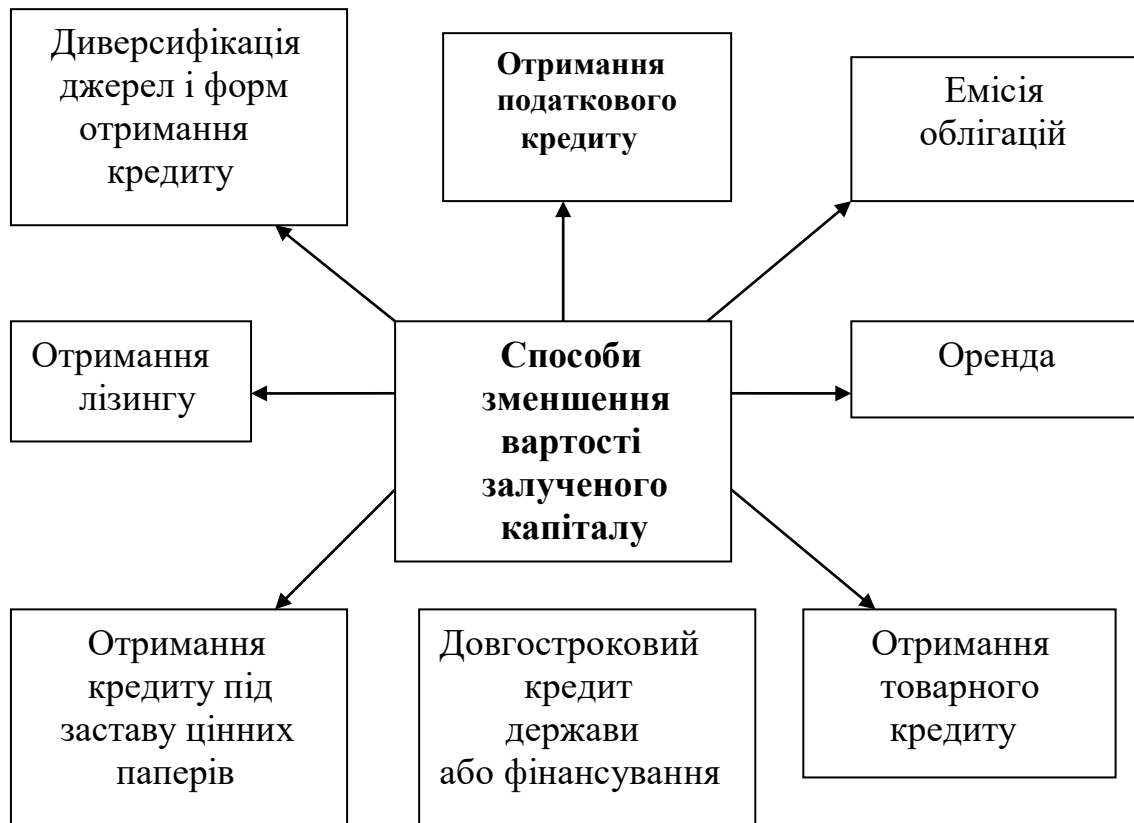


Рис.3.4. Способи зменшення вартості залученого капіталу акціонерних товариств (власна розробка автора на основі 129)

Диверсифікація форм кредиту означає, що акціонерне товариство в процесі діяльності може залучати довго-, середньо- та короткострокові кредити. Аналіз кредитного ринку свідчить, що кредити корпоративних клієнтам коливаються в межах від одного дня до декілька років, відповідно, відсоткова ставка зростає в середньому від 19,5 % на день до 30,5 % на декілька років. У разі диверсифікації кредиту акціонерне товариство може не лише отримати кошти на більш вигідних умовах, а й застрахувати себе від непередбачуваних витрат, фінансових втрат, шахрайства та ризиків.

Для інвестора диверсифікація кредитного портфеля акціонерного товариства означає не лише високий рівень корпоративного, фінансового управління, а й свідчить про перспективи розширення фінансових

можливостей та активної економічної діяльності і платоспроможності товариства. Також, це свідчить про надійність акціонерного товариства як фінансового та інвестиційного партнера.

Проте за сучасних умов фінансової кризи отримання кредиту є надто дорогою (25-40 %) і клопіткою (велика кількість документів, що потрібно для отримання кредиту) процедурою, тому проаналізувати та вибрати той вид кредитного товару, який пов'язаний з низькими затратами на його отримання, повернення та використання є важливим завданням.

Другий спосіб зменшення вартості позикового капіталу – емісія облігацій акціонерним товариством. Як показує практика, сучасний стан розвитку фінансового ринку дає змогу сучасним акціонерним товариствам отримувати недорогі фінансові кошти на вигідних умовах для акціонерного товариства та з довшим терміном виплати. На відміну від емісії акцій, облігації дають змогу залучати додаткові кошти, не порушуючи структуру акціонерного капіталу та незалежності акціонерного товариства від зовнішнього середовища. Акціонерне товариство може викупити облігації достроково, знизивши при цьому витрати на виплату відсотків. До основних переваг емісії облігацій належать:

- усі параметри облігаційної позики (обсяг емісії, процентна ставка, терміни, умови погашення тощо) визначаються емітентом самостійно з урахуванням характеру, які здійснюється за рахунок залучених коштів інвестиційного проекту;
- на відміну від власників акцій, власники облігацій не мають впливу на процес діяльності та стану акціонерного товариства;
- облігації випускають з купонною ставкою, меншою за банківський кредит;
- в умовах кризи, коли отримання банківського кредиту ускладнюється, емісія облігацій стає альтернативним джерелом отримання коштів;

- досягає оптимального співвідношення між рівнем прибутковості для кредиторів і рівнем витрат для акціонерного товариства;
- можливість підвищити ділову репутацію акціонерного товариства;
- дає змогу оптимізувати взаєморозрахунки, структуру дебіторської і кредиторської заборгованості акціонерного товариства;
- немає обов'язкової вимоги про надання застави (забезпечення);
- за умови ефективного розміщення облігацій та їхнього майбутнього погашення ділова репутація акціонерного товариства значно підвищиться, що дасть змогу значному економічному розвитку акціонерного товариства.

Аналіз ринку облігації дає можливість виділити основну перевагу емісії облігацій – 10-13 % порівняно з банківським 25-40 %. До недоліків емісії облігацій належать довгий термін залучення коштів на ринку цінних паперів.

Третій спосіб – отримання лізингу. Згідно з Господарським кодексом лізинг – це господарська діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених коштів, яка полягає в наданні за договором лізингу однією стороною (лізингодавцем) у виключне користування другій стороні (лізингоодержувачу) на визначений строк майна, що належить (лізингодавцю) або набувається ним у власність (господарське відання) за дорученням чи погодженням лізингоодержувача у відповідного постачальника (продавця) майна за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів, у яких майно є об'єктом лізингу [30].

Оскільки в процесі своєї господарської діяльності акціонерні товариства здійснюють оновлення обладнання, устаткування та автомобілів, у товариства не завжди є вільні кошти – лізинг є найбільш оптимальним кроком.

Для акціонерного товариства переваги лізингу полягають у такому:

- початкова сума внеску за лізинговий кредит значно менша ніж за інші кредити в середньому на 5– 20 % від суми;

- низька відсоткова ставка за кредит, що залежить від об'єкту, умов кредитного договору та терміну кредитування;
- можливість одразу отримати в користування устаткування та обладнання, консультаційне забезпечення, страхування, сервісне та гарантійне обслуговування;
- дозволяє здійснювати поповнення обігових (грошових) коштів за основі послуги зворотного лізингу;
- можливість оренди устаткування, обладнання, машин (зменшення терміну морального зношення) та їхній викуп (власник підприємство);
- сумісність та можливість іншого кредиту (паралельне отримання);
- навіть за сплати початкового внеску можливість користування об'єктом лізингового кредиту є вигідним для розвитку промислових підприємств;
- платежі, що передбачені умовами лізингового договору, переносять за балансом на валові витрати, що зменшує суму податку і зберігає додаткові прибутки товариству;
- можливість самостійно визначити графік сплати платежів за лізинговий кредит в межах визначеного договору та в залежності від результатів фінансової діяльності товариства;
- розмір та об'єкт лізингового кредиту не залежить і не обмежується формою власності установи, територіальним розміщенням, терміном діяльності;
- лізинговий кредит є заощадливим видом залучення коштів;
- майно отримане в лізинг захищене від конфіскації (лише за умов передбачених договором);
- за умов, передбачених договором та станом підприємства, є можливість заміни старого обладнання на нове в короткий термін;

- оптимізація структури капіталу (балансу) товариства за рахунок зменшення суми заборгованості.

Основним недоліком лізингу є обмеженість кредитного об'єкта, тобто лише обладнання, устаткування, автомобілів чи техніки. Проте варто врахувати, що аналіз здійснюється для акціонерних товариств (промислових) об'єкт лізингових угод збігається з потребами акціонерного товариства.

Четвертий – отримання товарного кредиту. Згідно Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств" товарний кредит – це товари, які передаються резидентом або нерезидентом у власність юридичним чи фізичним особам на умовах угоди, що передбачає відстрочення кінцевого розрахунку на визначений строк та під процент.

Товарний кредит являє собою передачу права власності та користування на товари покупцю під час укладання кредитного договору на умовах платності та поверненості [52]. Проте у даного виду кредиту є одна умова – відносини між кредитором і позичальником повинні бути довірительними. Для акціонерного товариства переваги товарного кредиту полягають у наступному:

- у акціонерного товариства є змога отримання обладнання, машини без участі фінансових посередників;
- можливість відстрочки платежу за товар;
- низький рівень відсотків за кредит;
- альтернативний метод отримання кредиту за умов банківської кризи;
- можливість страхування отриманого товару;
- умови укладання та реалізації кредитного договору простіші ніж банківського кредитного договору.

П'ятий спосіб – оренда. Оренда як один із видів кредиту є альтернативним методом отримання у тимчасове користування майна, потрібного для діяльності акціонерного товариства. На практиці акціонерне товариство може заключити наступні види договорів оренди:

- договір оренди будівель, споруд та прилеглих приміщень;
- договір оренди землі;
- договір оренди устаткування, обладнання;
- договір оренди транспортних засобів;
- договір оренди підприємств, фірм.

За сучасних умов, коли у акціонерних товариствах відсутні вільні фінансові ресурси на купівлю потрібної техніки, транспорту, землі чи будівлі, які потрібні йому лише на певний термін, вигідним фінансовим рішенням стає оренда. По-перше, оренда майна допоможе акціонерному товариству зберегти грошові кошти та зменшити фінансові витрати, тим самим оптимізувати структуру капіталу. По-друге, дотримання підприємством всіх умов договору оренди свідчить як для фінансових партнерів, так і для інвесторів високий рівень корпоративного управління, високу ділову репутацію та надійність інвестиційної політики. Однак за умови розвиненості лізингових послуг оренда втрачає свою актуальність.

Шостий спосіб – кредит під заставу акцій та облігацій не власної емісії акціонерного товариства. Послугу надання кредиту під заставу цінних паперів в Україні надають комерційні банки як один з найзручніших видів кредиту, оскільки процедура взяття цінних паперів під заставу не складна і витрати на їх зберігання (на рахунку "Депо" в депозитарії) не є великими.

Комерційні банки або кредитні установи можуть приймати цінні папери (акції, облігації) під заставу на принципах законодавчого забезпечення, взаємної довіри, свідоцтва та оцінки вартості. Згідно з умовами договору банк стає абсолютним власником цінних паперів на строк дії договору, а в разі необхідності (неповерненості кредитної суми) може продати їх на біржі.

Кредитні установи приймають акції, облігації держави та акціонерних товариств, що відповідають наступним властивостям: ліквідність, споживча вартість, ринкова вартість, обіг на фондовому ринку. Окрім нерозвиненості даної послуги на українському ринку кредитних послуг, даний вид кредиту

потребує від позичальника не лише застави цінних паперів, а й відповідає перед банком своїм майном в разі невиплати позики. Проте є вигідним з позиції:

- відсотків за кредит, який є нижчим від звичайного банківського кредиту;
- розширює кредитні можливості акціонерного товариства;
- умови укладання кредитного договору є простими;
- можливість достроково виплатити кредит без штрафних санкцій.

У процесі оптимізації капіталу важливу роль відіграє метод збільшення розміру власного капіталу. Власний капітал товариства є основою для визначення фінансової та економічної незалежності акціонерного товариства від зовнішнього економічного середовища, гарантія його стійкості, фінансової забезпеченості та стабільності. Зростання розміру власного капіталу та його вартості, номінальної та ринкової, відбувається наступними шляхами:

1. Збільшення розміру емісії або номіналу акцій (статутний капітал) акціонерного товариства – його привілейованих та простих акцій;
2. Збільшення резервного капіталу та суми відрахувань до нього;
3. Стабільним та постійним отриманням доходів (операційної, фінансової та інвестиційної діяльності).

Головною перевагою збільшення розміру власного капіталу є менші затрати на залучення, відсутність відсотків, які потрібно повертати тощо.

4-й етап. Проаналізувавши основні методи, їхні переваги та недоліки, зменшення вартості залученого капіталу та збільшення суми власного капіталу, на нашу думку, варто вибрати основні три інструменти з різними відсотковими ставками (вартість позиченого капіталу) з урахуванням вартості за умов сучасної фінансової кризи та її наслідків:

- 1) емісія облігацій – вартість позиченого капіталу становить 10 % (Варіант «А»);

- 2) лізинг – вартість позиченого капіталу становить 6 % (Варіант «Б»);
 3) кредит під заставу цінних паперів (облігацій), проте не власної емісії - вартість позиченого капіталу становить – 25 % (Варіант «В»).

Оскільки аналіз ефекту фінансового лівереджу проводили з урахуванням відсотків за кредит перед фінансовою кризою, коли вартість позиченого капіталу становила 12-17 %, то для більш ефективного порівняння необхідно розрахувати ефект фінансового лівереджу з урахуванням фінансової кризи – вартість банківського кредиту 35 % (Варіант «Г»).

На основі запропонованих методів розраховуємо ефект фінансового лівереджу (формула 3.1.) для ВАТ Концерн Хлібпром, ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод, ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" (табл.3.4.)

Таблиця 3.4.

Розрахунок ефекту фінансового лівереджу

Варіанти розрахунку ЕФЛ	Складові розрахунку ЕФЛ						Результат розрахунку ЕФЛ
	1	Ставка податку на прибуток	Коефіцієнт валової рентабельності активів	Розмір відсотків за кредит	середня сума позичених коштів, тис.грн.	середня сума власних коштів, тис.грн.	
Концерн "Хлібпром"							
Варіант «А»	1	0,25	14,4	10	331 415	196 620,50	5,5
Варіант «Б»	1	0,25	14,4	6	331 415	196 620,50	10,6
Варіант «В»	1	0,25	14,4	25	331 415	196 620,50	-13,3
Варіант «Г»	1	0,25	14,4	35	331 415	196 620,50	-26
Львівський дослідний нафтомастилозавод							
Варіант «А»	1	0,25	0	10	14 430,90	7 880,20	-13,725
Варіант «Б»	1	0,25	0	6	14 430,90	7 880,20	-8,235
Варіант «В»	1	0,25	0	25	14 430,90	7 880,20	-34,3
Варіант «Г»	1	0,25	0	35	14 430,90	7 880,20	-48

продовження таблиці 3.4.

Шкіряне підприємство "Світанок"							
Варіант «А»	1	0,25	6,5	10	504 992,50	77 376,50	-17
Варіант «Б»	1	0,25	6,5	6	504 992,50	77 376,50	2,43
Варіант «В»	1	0,25	6,5	25	504 992,50	77 376,50	-90,1
Варіант «Г»	1	0,25	6,5	35	504 992,50	77 376,50	-138,9

Власна розробка автора

Як свідчать показники таблиці 3.4, найбільш ефективнішим інструментом зменшення вартості залученого капіталу та покращення показника ефекту фінансового лівереджу ВАТ "Концерн Хлібпром", ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" є фінансовий лізинг – 10,6, -8,235 та 2,43 відповідно. Відтак за сучасних умов фінансової кризи та її наслідків, коли отримання банківського, облігаційного та інших видів кредиту стає дорогою та клопіткою справою, фінансовий лізинг ефективніше забезпечить саме потреби акціонерних товариств. Оскільки саме акціонерні товариства потребують кредити на оновлення устаткування, техніки та автомобілів.

5-й етап передбачає ухвалення рішення про оптимізацію структури капіталу акціонерного товариства. Як показали попередні дослідження, зменшення вартості залученого капіталу кожного з акціонерних товариств досягається за допомогою фінансового лізингу, який є найбільш фінансово-ефективним методом залучення коштів на власний розвиток. Проте окрім зменшення вартості та суми позиченого капіталу для оптимізації структури капіталу є збільшення величини власного капіталу, яка є важливою для підвищення ринкової капіталізації акціонерного товариства.

Одним з основних напрямів збільшення власного капіталу є додаткова емісія акцій. Підвищення ринкової капіталізації акціонерного товариства значною мірою залежить від емісійної політики та політики та/або стратегії розміщення цінних паперів на фондовому ринку, емісія акцій акціонерного

товариства повинна ґрунтуватися на зваженому корпоративному та фінансовому рішенні. Оскільки метою оптимізації структури капіталу акціонерних товариств є досягнення оптимального співвідношення власних та позичених коштів (66% та 34 %), а також фінансово-економічної стабільності, пропонуємо емісію простих та привілейованих акцій.

Аналіз фондового ринку України дає змогу стверджувати, що більшість акцій які є в обігу на фондовому ринку, є прості іменні, і лише незначна частина належить привілейованим акціям (рис.3.5.).

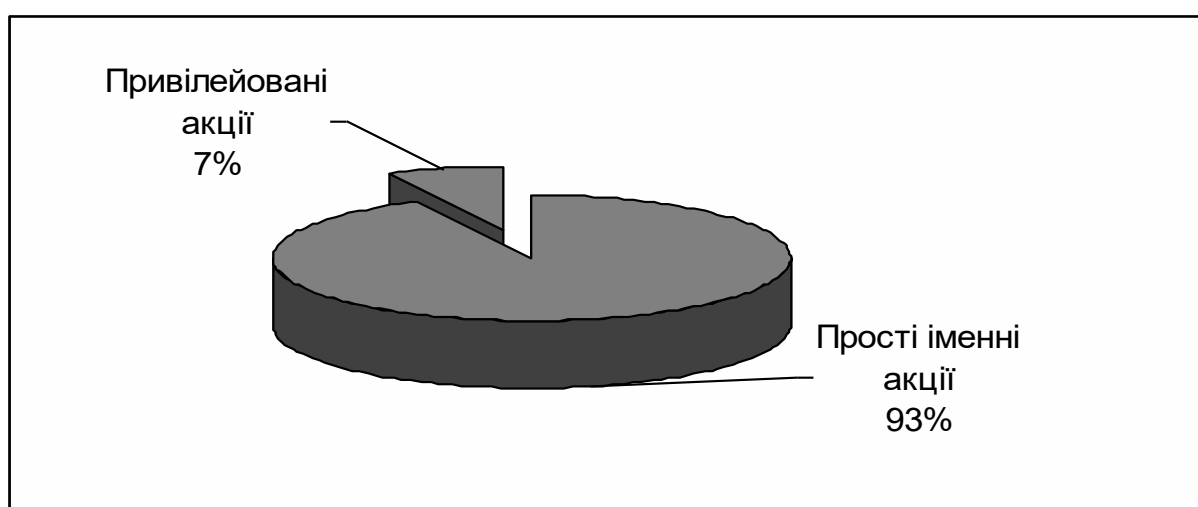


Рис.3.5. Частка акцій на фондовому ринку [95]

Проте, на нашу думку, дана пропорція повинна змінитися в сторону збільшення кількості пропозицій привілейованих акцій на фондовому ринку. Як показують дослідження фондових ринків розвинених країн, пропорція частки простих іменних та привілейованих акцій є іншою і коливається в межах:

- акції привілейовані – 26-34 %;
- акції прості іменні – 66-74%.

Це пояснюють такими положеннями: по-перше, відсутність до недавнього часу Закону України "Про акціонерні товариства", який регулює створення та діяльність акціонерних товариств, зокрема, на фондовому ринку, по-друге, відсутність розвинутої інфраструктури фондового ринку України і по-третє,

небажання вітчизняних власників, акціонерів визначити переваги зміни частки простих та привілейованих акцій у системі емісійної політики підприємства. Як відомо, привілейовані акції передбачають обов'язкову виплату дивідендів незалежно від розміру прибутків акціонерних товариств – цей факт також значно гальмує процес емісії привілейованих акцій.

Проте, на нашу думку, емісія привілейованих акцій не лише підвищить ринкову капіталізацію акціонерних товариств, а й підвищить довіру фінансового середовища до акціонерного товариства. Аналіз фондових ринків розвинених країн, зокрема, фондового ринку Росії, свідчить про значну кількість привілейованих акцій, які котируються на фондовому ринку. Попит на привілейовані акції є вищий, ніж на прості, тим самим підвищує їхній курс.

Визначимо переваги емісії привілейованих акцій на основі трьох акціонерних товариств ВАТ "Концерн Хлібпром", ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок". Згідно статті 20 Закону України "Про акціонерні товариства" від 17.09.2009 частка привілейованих акцій повинна становити не більше 25 % у розмірі статутного капіталу. Оскільки жодне з акціонерних товариств не випустило привілейованих акцій для розрахунку, запропонуємо здійснити емісію 10 % привілейованих акцій від загальної суми і отримаємо:

1. ВАТ "Концерн Хлібпром" – 1 500 000 000 шт.;
2. ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод" - 6 079 340 шт.;
3. ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" - 60 000 000 шт.

Отже, якщо згідно з дослідженнями, курс привілейованих акцій більший від простих в середньому на 40 %, тоді курс аналізованих акцій акціонерних товариств буде становити 1 – 0,294 грн; 2 – 1,43 грн; 3 – 28,3 грн, що збільшить ринкову капіталізацію акціонерного товариства. Проте зважаючи на різні особливості акції – прості і привілейовані, розрахунок ринкової капіталізації можна проводити двома способами: перший, вже відомий, -

кількість акцій на курс акцій (найкращу ціну акції), і другий – окремо визначаємо кількість, курс простих і привілейованих акцій, визначаємо окремо ринкову капіталізацію акції і підсумовуємо загальне значення. На нашу думку, другий спосіб є правильним, адже містить характеристики і особливості всіх видів випущених акціонерним товариством акцій. Формула розрахунку ринкової капіталізації набуде вигляду:

$$K = E_{Нп} * K_{пр.а.} + E_{Нр} * K_{п.а.}, де \quad (3.2.)$$

K – ринкова капіталізація акціонерного товариства;

$E_{Нп}$ – курс простих акцій;

$K_{пр.а.}$ – кількість простих акцій;

$E_{Нр}$ – курс привілейованих акцій;

$K_{п.а.}$ – кількість привілейованих акцій.

Звідси знаходимо ринкову капіталізацію аналізованих товариств і порівнюємо з показником ринкової капіталізації без емісії привілейованих акцій (табл. 3.5.):

1. ВАТ "Концерн Хлібпром" – 3 276 млн грн;
2. ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод" – 64 млн грн;
3. ВАТ "Шкіряне підприємство Світанок" – 9 816 млн грн.

Таблиця 3.5.

Порівняння капіталізації підприємств (власна розробка автора)

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"	9 000 000 000	9 816 800 000

З даних показників таблиці 3.5 при здійсненні емісії 10 % привілейованих акцій акціонерними товариствами ВАТ "Концерн Хлібпром", ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" рівень їхньої ринкової капіталізації збільшиться в середньому на 4-6 %, що з урахуванням грошового еквівалента суми коливаються в мільйонах гривень, і є важливим для фінансового розвитку товариств.

Крім того, емісія привілейованих акцій збільшить ринкову вартість акціонерного товариства, визначить його як надійного фінансового партнера, здатного оперувати фінансовими ресурсами, і, відповідно, підвищить рівень корпоративного управління.

Проте важливе рішення про емісію привілейованих акцій повинно бути за умов економічної стабільності країни та наявністю постійного прибутку з можливістю поповнення резервного фонду акціонерних товариств для можливості виплат дивідендів, що за сучасних умов є надто ризиковим кроком.

Варто зазначити, що крім фінансово-розрахункових методів оптимізації структури капіталу, важливими для акціонерного товариства є:

- наявність кваліфікованого персоналу та керівника фінансового відділу;
- наявність повної та точної звітності: внутрішньої, зовнішньої;
- вміння управляти фінансовими ризиками;
- обов'язкове формування резервів на товаристві у вигляді: національної та іноземної валюти, дорогоцінних металів, цінних паперів, депозитів як для погашення кредиторської заборгованості, так і для виплати дивідендів.

3.3. Принципи розроблення стратегії управління розвитком акціонерних товариств на засадах підвищення їхньої капіталізації

Процес розроблення стратегії управління розвитком акціонерних товариств мають ґрунтуватися на визначенні основних цілей розробки стратегії, які повинні слугувати основою для досягнення поставленої мети – підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств.

Стратегія – це визначення основних довгострокових цілей та задач підприємства, прийняття курсу дій і розподілу ресурсів, необхідних для виконання поставлених цілей.

Відповідно, стратегія розвитку акціонерних товариства на підставі підвищення їх ринкової капіталізації – це всебічний, довгостроковий план акціонерного товариства, скорегований на збільшення ринкової вартості акціонерного товариства на фондовому ринку. Дана стратегія передбачає визначення слабких сторін акціонерного товариства та розроблення напрямів управління розвитком в залежності від можливостей акціонерного товариства та стану розвитку зовнішнього середовища (економіки, фондового ринку, інфляції тощо). Визначає ділову концепцію розвитку товариства.

Складовими стратегії розвитку акціонерних товариств на засадах підвищення їхньої ринкової капіталізації є:

- фінансова стратегія;
- корпоративна стратегія;
- маркетингова стратегія;
- емісійна стратегія (рис.3.6).

Головними принципами розроблення стратегії управління розвитком акціонерних товариств на підставі підвищення їхньої ринкової капіталізації є:

1. Системність. Принцип системності полягає в тому, що розроблення стратегії розвитку акціонерних товариств на підставі підвищення їхньої ринкової капіталізації повинно включати всі аспекти

(елементи) діяльності товариства як єдиної складової. Оскільки підвищення ринкової капіталізації неможливе без надійного фінансового стану, високої якості корпоративної політики, постійної емісії акцій тощо, розроблення стратегії має ґрунтуватися на взаємозв'язку з усіма структурними елементами, що впливають на її ефективну розробку і реалізацію. Якщо один зі структурних елементів не буде розроблений, тоді стратегія може бути не ефективною.

2. Ефективності. Принцип системи розроблення стратегії полягає в тому, що будь-які зміни в економіці, стані фондового ринку, попиту і пропозиції цінних паперів, розміру інвестицій тощо повинні бути враховані в процесі розробки та\або реалізації стратегії розвитку акціонерного товариства.
3. Участь. Принцип участі означає, що в процесі розробки стратегії розвитку підприємства повинні брати участь керівництво товариства, акціонери та менеджери підприємства, а також залучені, у разі потреби, аудиторські та консультативні центри акціонерного товариства.
4. Орієнтація на ринковість та збільшення курсу. Розроблення стратегії скеровано на підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств і ґрунтується на тому, що акціонерне товариство прагне до підвищення курсу на акції власної емісії та підвищення попиту на них.
5. Фінансові можливості. Розроблення стратегії повинно враховувати реальні можливості акціонерного товариства та спиратися на реальний рівень розвитку фондового ринку та законодавства.
6. Послідовність та орієнтація. Організація реалізації стратегії повинна бути послідовною та здійснюватися поступовими етапами, а також орієнтуватися на чітко поставлені цілі товариства.



Рис.3.6. Структура стратегії розвитку акціонерних товариств на підставі підвищення їхньої ринкової капіталізації (власна розробка автора)

7. Орієнтація на інформаційність та публічність. Своєчасне розміщення повної інформації про діяльність емітента забезпечить досягнення високого рівня його капіталізації і залежить від того, наскільки

правильно акціонерне товариство може виявити потреби потенційних інвесторів і своєчасно відреагувати на зміни на фінансовому ринку.

8. Реальність, що передбачає її відповідність ситуації, цілям, технічному й економічному потенціалу фірми, досвіду та навичкам працівників і менеджерів, культурі, що існує в системі управління.
9. Сумісність із середовищем, що забезпечує можливість взаємодії з нею (стратегія перебуває під впливом змін у середовищі фірми й сама може формувати ці зміни).

На нашу думку, доцільно детально охарактеризувати розроблення стратегії управління розвитком акціонерних товариств на основі підвищення їхньої ринкової капіталізації з урахуванням:

- теоретичних аспектів визначення сутності ринкової капіталізації;
- визначення та дослідження проблем, які впливають на процеси підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств;
- дослідження практичного рівня ринкової капіталізації акціонерних товариств Львівської області;
- визначення впливу фінансового стану акціонерного товариства та фондового ринку на рівень їхньої ринкової капіталізації;
- обґрунтування концептуальних засад підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств;
- розроблення напрямів підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств, зокрема, за рахунок оптимізації структури капіталу.

Фінансова стратегія. Розроблення фінансової стратегії передбачає методи формування та використання фінансових ресурсів, забезпечення фінансової стійкості та конкурентоспроможності, зокрема, на фондовому ринку. Головними завданнями розробки фінансової стратегії для підвищення ринкової капіталізації акціонерного товариства є:

- поліпшення показників фінансового стану;

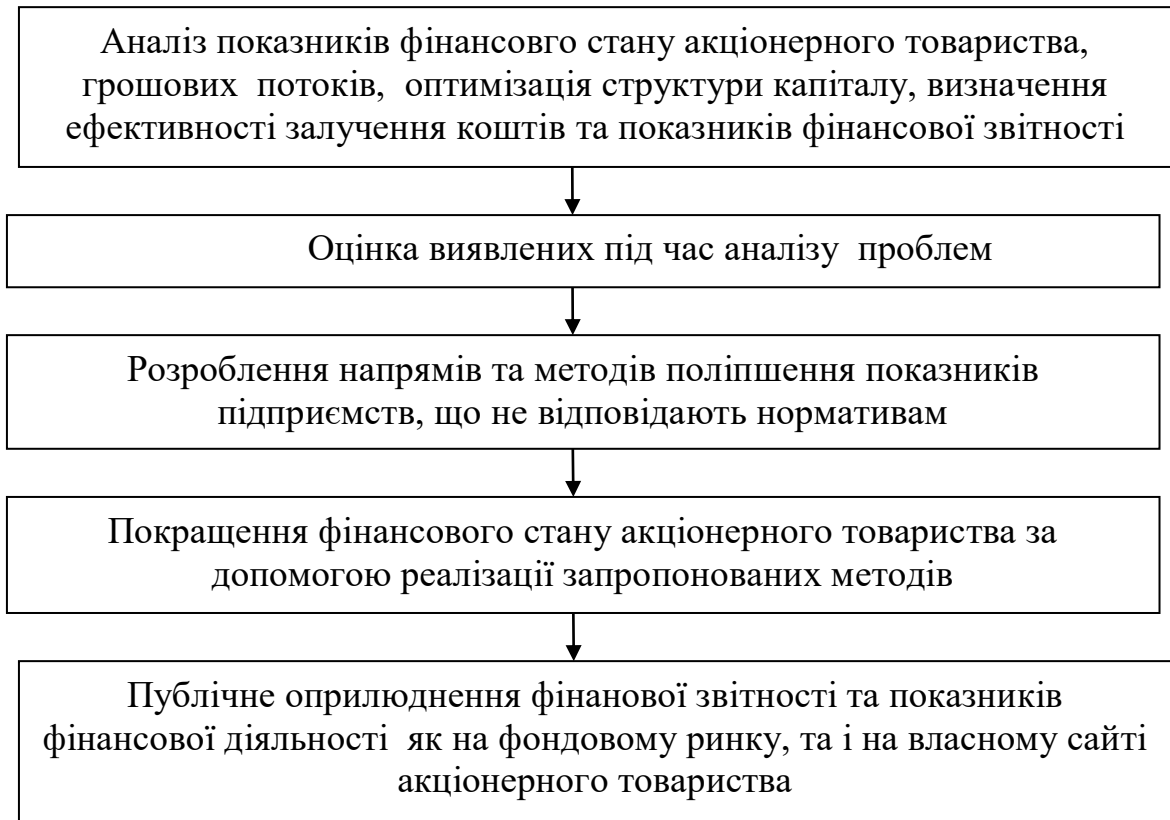
- оптимізація структури капіталу;
- поліпшення ефективності використання власних та позикових коштів;
- визначення перспективних фінансових взаємовідносин з суб'єктами господарювання, бюджетом, банками та іншими фінансовими інститутами;
- зменшення фінансових витрат;
- збільшення резервних фондів.
- прогнозування показника капіталізації на наступний рік (можливо і роки).

Як вже було доведено, рівень ринкової капіталізації акціонерних підприємств ВАТ «Концерн Хлібпром», ВАТ «Львівський дослідний нафтомастилозавод», ВАТ Шкіряне підприємство «Світанок» залежить від їхнього фінансового стану, оскільки інвестор буде вкладати фінансові ресурси лише в фінансово-стабільні акціонерні товариства. Оскільки дані підприємства не досягають нормативного за показниками фінансового стану, структура капіталу не відповідає нормативному значенню, тому реалізація фінансової стратегії повинна стати першочерговим завданням в процесі підвищення їхньої ринкової капіталізації.

Для досягнення поставлених завдань фінансової стратегії, на нашу думку, варто сформувати та дотримуватися наступних етапів (рис.3.7).

Важливий напрям реалізації фінансової стратегії показника ринкової капіталізації на наступний рік або два роки дає змогу визначити перспективи акціонерного товариства на фондовому ринку та наголосити на слабких сторонах.

Для прогнозування показника ринкової капіталізації ВАТ "Концерн Хлібпром", ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" на 2009 рік використаємо розраховані показники ринкової капіталізації акціонерних товариств за 2006-2008 роки та метод регресійного аналізу .



*Рис.3.7. Етапи реалізації фінансової стратегії акціонерних товариств
(власна розробка автора)*

Найважливішою характеристикою кореляційного зв'язку є лінія регресії, тобто функція, котра пов'язує середні значення X та Y . Кореляційно-регресійна модель взаємозв'язку являє собою рівняння регресії, яке у загальному вигляді записується наступним чином:

$$y_x = f(X) + \xi,$$

де y_x – теоретичні значення Y ;

$f(X)$ - лінія регресії;

ξ - залишкова компонента.

У парному кореляційно-регресійному аналізі переважно використовуються наступні функції (рівняння регресії):

лінійна	$y_x = a_0 + a_1 X$
параболічна	$y_x = a_0 + a_1 X + a_2 X^2$
кубічна	$y_x = a_0 + a_1 X + a_2 X^2 + a_3 X^3$
степенева	$y_x = a_0 * X^{a_1}$
гіперболічна	$y_x = a_0 + \frac{a_1}{X}$

Розглянемо методику кореляційно-регресійного аналізу на прикладі лінійного зв'язку, який описується лінійним рівнянням регресії. На першому етапі доцільно застосувати графічний метод для формування гіпотези про наявність саме лінійного взаємозв'язку між ознаками.

На другому етапі визначаються параметри лінійного рівняння регресії:

$$y_x = a_0 + a_1 X$$

Для цього використовується метод найменших квадратів та розв'язується система рівнянь відносно a_0 і a_1 :

$$\begin{aligned} n a_0 + a_1 \sum X &= \sum Y \\ a_0 \sum X + a_1 \sum X^2 &= \sum XY \end{aligned}$$

З наведеної системи параметри рівняння регресії розраховуються різними способами, в тому числі за формулами:

$$\begin{aligned} a_0 &= \frac{\sum Y \sum X^2 - \sum XY \sum X}{n \sum X^2 - \sum X \sum X} \quad \text{або} \quad a_0 = \bar{Y} - a_1 \bar{X} \\ a_1 &= \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{n \sum X^2 - \sum X \sum X} \quad \text{або} \quad a_1 = \frac{\frac{1}{n} \sum XY - \bar{X} \bar{Y}}{\sigma_x^2} \end{aligned}$$

Параметри a_0 і a_1 мають певний економічний зміст, зокрема, a_1 називається коефіцієнтом регресії, що показує, на скільки одиниць

змінюється Y при збільшенні X на одну одиницю. Якщо цей коефіцієнт додатний – зв'язок прямий, а якщо від'ємний – зв'язок між показниками обернений [46].

Як показали розрахунки регресії показника ринкової капіталізації (додаток Б), у 2010 – 2011 рр. він буде становити:

1. ВАТ "Концерн Хлібпром":

– 2010 - 4173 млн грн.;

– 2011 - 4937,6 млн грн..

2. ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод":

– 2010 – 31,6 млн грн.;

– 2011 – 25,8 млн грн..

3. ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" :

– 2010 - 11975,8 млн грн.;

– 2011 - 15037,4 млн грн..

Стратегія корпоративного управління полягає в розробленні довгострокових цілей, пов'язаних з підвищенням якості корпоративної політики та захисту прав акціонерів товариства. Важливим в розробленні стратегії корпоративного управління є орієнтація на потенційних і вже наявних акціонерів товариства, які є одним із найважливіших (людських) чинників, які підвищують ринкову капіталізацію акціонерних товариств.

Основними напрямками формування стратегії корпоративного управління з метою підвищення капіталізації акціонерних товариств, на нашу думку, повинні бути такі:

- аналіз та оцінка якості корпоративного управління керівництвом акціонерного товариства (серед менеджерів та акціонерів);
- розробка напрямків підвищення якості корпоративного управління. На нашу думку, основними напрямками є:

- удосконалення системи захисту прав та інтересів акціонерів за допомогою вдосконалення внутрішнього статуту з урахуванням проблем та компенсацій;
- удосконалення розкриття інформації про стан та діяльність акціонерного товариства, зокрема, на державних та власних сайтах;
- створення на сайті акціонерного товариства системи конференції, форуму та інформативної бази спеціально для акціонерів товариства, зокрема, на українській та англійській мовах;
- чітке розмежування повноважень, завдань між органами управління акціонерного товариства (або менеджерами відділів);
- організація системи підвищення кваліфікації та інформування керівників товариств з питань корпоративного управління, функціонування ринку цінних паперів і захисту прав інвесторів.

– впровадження запропонованих напрямів на товаристві.

Обґрунтування напрямів, етапів та форми розкриття інформації на акціонерному товаристві та впровадження їх у стратегію поліпшення якості корпоративного управління дасть змогу не лише наблизитись до міжнародних стандартів корпоративного управління, а й розробити ефективну маркетингову стратегію.

Маркетингова стратегія. Маркетингова стратегія на основі підвищення ринкової капіталізації акціонерного товариства – це основа дій акціонерного товариства за конкретних ринкових умов, що визначає способи застосування маркетингу для досягнення ефективних результатів розміщення цінних паперів. Розробка ефективної маркетингової стратегії здатна не лише підвищити ринкову капіталізацію акціонерних товариств на фондовому ринку, а й розширити фінансові можливості акціонерного товариства на національному та міжнародних фінансових ринках.

Важливим в розробленні та реалізації стратегії є орієнтація на стан економіки та фондового ринку, тобто врахування фінансової кризи. На

підставі проведеного аналізу ринкової капіталізації акціонерних товариств Львівської області можна запропонувати такі напрями (етапи) розроблення та реалізації маркетингової стратегії, спрямованої на підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств:

- збір інформації про: фондові біржі та торговельні системи акціонерних товариств – конкурентів, інвестиційні потоки, фінансових посередників, стан регіонального фондового ринку, попит та пропозицію на фондовому ринку.
- аналіз та оцінка отриманої інформації;
- розроблення напрямів реалізації маркетингової стратегії, зокрема:
 - створення в товаристві відділу з питань зв'язку з громадськістю та фінансовим сектором, який би надавав інформацію про акціонерне товариство;
 - організація семінарів, робочих зустрічей з асоціаціями акціонерів;
 - участь в інтерв'ю, тематичних програмах на радіо та телебаченні;
 - проведення круглих столів та семінарів;
 - публікації у журналах, газетах та конференціях;
 - проведення інтернет–форумів та інтернет–конференцій;
 - використання та оприлюднення власних рейтингів;
 - розміщення повної інформації на державних сайтах та власному інтернет-сайті тощо.

Емісійна стратегія. Емісійна стратегія – це комплексний план акціонерного товариства, призначений для з'ясування можливостей фінансування акціонерного товариства шляхом первинних та наступних емісій акцій, а також облігацій.

Сучасні акціонерні товариства потенційно мають значно більшу ефективність, ніж інші організаційні форми підприємств, фінансову стійкість в зв'язку з більш широкими можливостями залучення фінансових фондів,

оскільки їх діяльність пов'язана з функціонуванням фондового ринку, який обслуговує і інтегрує акціонерний капітал. Це розширює можливості акціонерних товариств щодо формування його обсягів і структури завдяки емісії звичайних та привілейованих акцій.

Процес конструювання емісійної стратегії повинен ґрунтуватися на цілях, для яких здійснюється емісія: стан ринку акцій та облігацій Львівської області, загальної ситуації в країні. Успішність емісійної діяльності також залежить від насиченості цінних паперів підприємств Львівської області.

На підставі проведеного дослідження стану фондового у Львівській області та ринкової капіталізації ВАТ "Концерн Хлібпром", ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод", ВАТ Шкіряне підприємство "Світанок" можна стверджувати, що доцільність здійснення емісійної політики, зокрема, вторинної емісії, ефективніше буде здійснювати за відсутності інфляційних процесів в Україні, що не є такими на етапі розроблення стратегії. Зважаючи на дослідження діяльності, фінансового стану та рівня ринкової капіталізації даних акціонерних товариств, головна мета розроблення емісійної стратегії полягає не лише в підвищенні ринкової капіталізації акціонерних товариств і заняття панівних позицій на фондовому ринку України, а й збільшення величини власного капіталу з метою оптимізації структури капіталу.

Проте окрім сприятливої ситуації на фондовому ринку, відсутності інфляційних процесів та постійного потоку інвестицій у акціонерний сектор економіки, важливим є фінансова стабільність та високий рівень корпоративного управління, що є притаманним акціонерним товариствам Львівської області.

Отже, за умови зменшення інфляції, відсутності фінансової кризи, яка негативно впливає на ринкову капіталізацію акціонерних товариств, формування емісійної стратегії потрібно формувати за такими етапами (рисунок 3.8.).

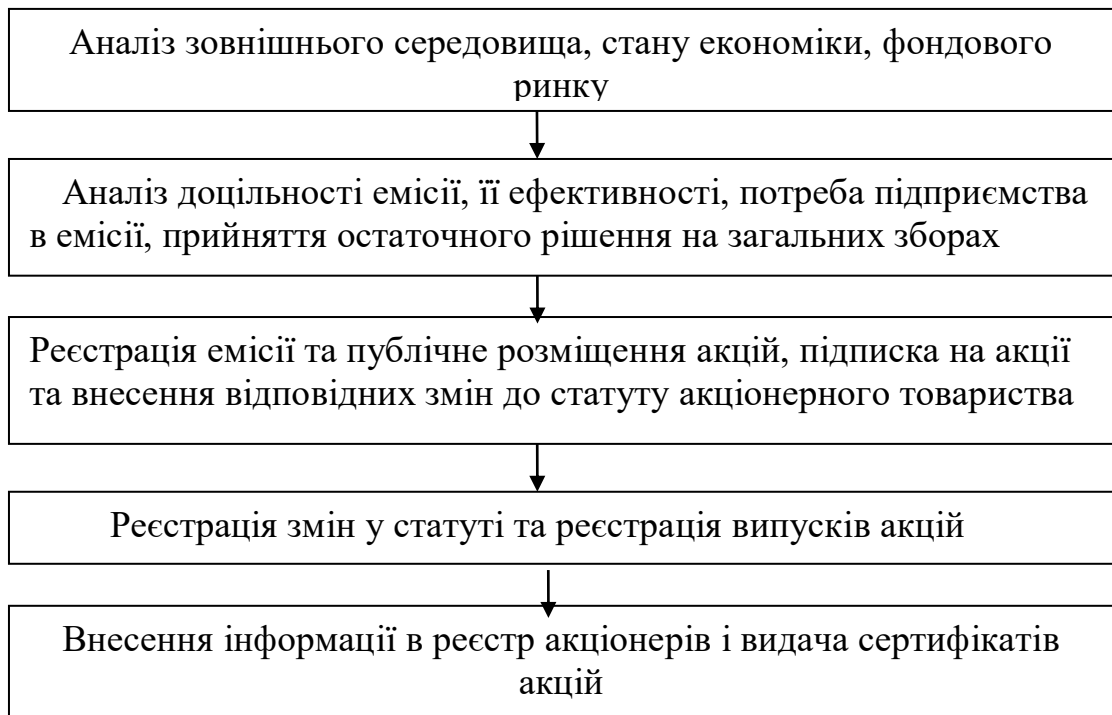


Рис.3.8. Основні етапи реалізації емісійної стратегії акціонерних товариств (власна розробка автора)

Отже, можна дійти висновку, що стратегія являє собою фундамент практичної діяльності компанії, координації її окремих напрямів, процесу адаптації до середовища. Стратегія, як позиція, орієнтується на розгляд організації в її реальному середовищі, що включає в себе конкурентні процеси. Ефективна розробка стратегії управління акціонерним товариством здатна не лише підвищити його ринкову капіталізацію, а й забезпечити його соціально-економічний розвиток.

Висновки до розділу 3

Підвищення рівня капіталізації промислових підприємств є важливим завданням, яке забезпечить не лише економічний розвиток акціонерного товариства, а й розвиток фондового ринку, фінансового посередництва та промисловості регіонів.

1. У роботі запропоновано чотири напрями підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств: 1) внесення доповнень до Закону України «Про акціонерні товариства» з визначенням поняття «ринкова капіталізація акціонерних товариств» методом розрахунку показника та сфери застосування; 2) співпраця з фінансовими посередниками на основі андеррайтингу та аутсортингу, що підвищить капіталізацію акціонерних товариств, діловий імідж; 3) публічне розкриття інформації про акціонерне товариство, що підвищить довіру інвесторів до товариства; 4) використання PR-заходів.
2. Основними напрямками підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств в роботі виокремлено:
 - визначення ефекту фінансового лівереджу акціонерних товариств;
 - зменшення вартості позикового капіталу;
 - збільшення суми власного капіталу.

Доведено, що ефективним методом зменшення вартості позикового капіталу є використання лізингу. Емісія привілейованих акцій, в роботі, розглядалась як напрям збільшення обсягів власного капіталу (проте за умови відсутності інфляційних процесів).

3. Визначені, в роботі, принципи побудови стратегії розвитку акціонерних товариств на засадах підвищення їхньої капіталізації передбачають: орієнтацію на ринковість, максимальне використання фінансових можливостей, участь у покращенні фінансово-економічного стану акціонерного товариства. В роботі виділені наступні стратегії розвитку

акціонерних товариств на основі підвищення їхньої ринкової капіталізації : фінансова, корпоративна, емісійна та інвестиційна.

ВИСНОВКИ

Відповідно до основних завдань та цілей дисертаційного дослідження отримані такі теоретичні та практичні результати визначення капіталізації акціонерних товариств в умовах функціонування фондового ринку.

1. В результаті проведених теоретичних досліджень та опрацювання економічних публікацій встановлено, що використовуються різні підходи до визначення сутності поняття «капіталізація акціонерних товариств». В роботі виділено два аспекти визначення капіталізації як економічної категорії, на базі якої регулюються відносини між суб'єктами господарювання стосовно розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів. Перший аспект трактує капіталізацію як критерій визначення ринкової вартості акціонерного товариства на підставі курсової вартості його акцій, що характерно для відкритих акціонерних товариств. Другий аспект трактує капіталізацію акціонерного товариства як процес формування реального капіталу товариства, розширення його фінансових можливостей, що характерно для закритих акціонерних товариств.

Запропоновано ринкову капіталізацію акціонерного товариства 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 забезпечення розвитку акціонерних товариств та суб'єктів господарювання, які беруть участь у процесі збільшення рівня капіталізації, виявляється в таких її функціях: акумуляція вільних фінансових ресурсів, організаційна функція, індикатор економічного розвитку акціонерного товариства, розширення фінансових

можливостей, забезпечення розвитку міжнародного співробітництва та функція спекуляції, яка є важливою для інвесторів та спекулянтів на фондовому ринку.

3. Аналіз реального стану оцінки ринкової капіталізації акціонерних товариств дозволив виділити коло проблем, які ускладнюють процеси підвищення їхньої ринкової капіталізації. Зокрема, виділено дві наступні групи проблем:

- проблеми макrorівня, що не залежать від стану та діяльності акціонерного товариства;
- проблеми мікрорівня, залежать від стану та діяльності акціонерного товариства.

Такий підхід дає можливість диверсифікувати проблеми та обґрунтувати напрями підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств в залежності 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, що ускладнює можливості використання цього показника в реальній практиці та може призводити до помилкових управлінських рішень. З метою забезпечення об'єктивної оцінки, в роботі, запропонована система показників, яка включає ринкову капіталізацію акціонерного товариства, вартість акції за балансом, дійсну вартість акції, дивідендну віддачу акцій, коефіцієнт ціна-дохід, коефіцієнт виплачуваності, ціна простих акцій, чистий дохід на одну акцію і віддачу акціонерного капіталу, що дає можливість комплексно досліджувати рівень ринкової капіталізації акціонерних товариств.

5. Проведення статистичного аналізу стану фондового ринку України за 2004-2009 рр. дозволило виявити негативну тенденцію зменшення кількості відкритих акціонерних товариств на ринку, кількості акцій в

розрізі Львівської області та України загалом. Проте спостерігалась позитивна тенденція підвищення ринкової капіталізації відкритих акціонерних товариств незважаючи на фінансову кризу.

6. Дослідження дивідендної політики акціонерних товариств показало, що сучасні акціонерні товариства не виплачують дивіденди своїм акціонерам. Позитивним аспектом цього є вкладанням акціонерними товариствами частини нерозподіленого прибутку на власний розвиток, здійснення інновацій та розробок. Негативним є те, що така політика знижує можливості залучення нових акціонерів та їхні фінансові ресурси, що значно уповільнює процес підвищення ринкової капіталізації.
7. Вплив показників фінансового стану акціонерного товариства на його капіталізацію на основі розробленої схеми та обґрунтування системи показників (ліквідності, ділової активності, фінансової стійкості, рентабельності) показав наявність взаємозв'язків між інтегральними рейтинговими показниками фінансового стану за групами (ліквідності, ділової активності, фінансової стійкості, рентабельності) та показником ринкової капіталізації акціонерного товариства.
8. У роботі запропоновано чотири напрями підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств: 1) внесення доповнень до Закону України «Про акціонерні товариства» з визначенням поняття «ринкова капіталізація акціонерних товариств» методом розрахунку показника та сфери застосування; 2) співпраця з фінансовими посередниками на основі андеррайтингу та аутсортингу, що не лише підвищить капіталізацію акціонерних товариств, а й діловий імідж товариства; 3) публічне розкриття інформації про акціонерне товариство, що підвищить довіру інвесторів до товариства; 4) використання PR-заходів.

9. Основними напрямками підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств в роботі виділено:

- визначення ефекту фінансового ліверджу акціонерних товариств;
- зменшення вартості позикового капіталу;
- збільшення суми власного капіталу.

Доведено, що ефективним методом зменшення вартості позикового капіталу є використання лізингу. Емісія привілейованих акцій, в роботі, розглядалась як напрям збільшення обсягів власного капіталу (проте за умови відсутності інфляційних процесів).

10. Визначені, в роботі, принципи побудови стратегії розвитку акціонерних товариств на засадах підвищення їхньої капіталізації передбачають: орієнтацію на ринковість, максимальне використання фінансових можливостей, участь у покращенні фінансово-економічного стану акціонерного товариства. В роботі виділені наступні стратегії розвитку акціонерних товариств на основі підвищення їхньої ринкової капіталізації : фінансова, корпоративна, емісійна та інвестиційна.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Агентство розвитку інфраструктури фондового ринку при Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://www.smida.gov.ua>.
2. Акулова В. Б. Экономическая теория: словарь основных терминов / В. Б. Акулова, О. В. Акулова. – М.: Инфо, 2002. – 586 с.
3. Асоціація учасників фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://www.smida.gov.ua/aufr/inf>.
4. Балабанова Л. В. Управление конкурентоспособностью предприятия на основе маркетинга : Монография / Л. В. Балабанова, А. В. Кравченко. – Донецк: ДонГУЭТ им. М. Туган–Барановського, 2004. – 147 с.
5. Бандурка О. М. Первісне нагромадження капіталу в економіці України / О. М. Бандурка, Н. В. Дзюба. – Харків: Видавництво національного університету внутрішніх справ, 2003. – 196 с.
6. Бізнес словник: Економіка. Фінанси. Банки. Інвестиції. Кредити / [уклад. С. Я. Єрмоленко, В. І. Ярмоленко]. – К.: Школа, 2002. – 720 с.
7. Биржаков И. Большой глоссарий терминов международного туризма / И. Биржаков, А. Никифоров. – М.: Книга и бизнес, 2003. – 928 с.
8. Бирман Г. Экономический анализ инвестиционных проектов / Г. Бирман ; [пер. с англ. С. Шмидт]. – М.: Прогресс, 1997. – 568 с.
9. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К.: МП "Итем" ЛТД, 1995. – 448 с.
10. Бланк И. А. Стратегия и тактика управления финансами / Бланк И. А. – К.: МП "ИТЕМ лтд", СП "АДЕФ-Украина", 1996. – 534 с.
11. Боди Зви. Принципы инвестиций / Кейн Алекс, Маркус Аллен. – [4-е изд. перевод с англ. В. Илонова]. – М.: Издательский дом "Вильямс", 2004. – 984 с.

12. Борисов А. Б. Большой энциклопедический словарь / А. Б. Борисов – М.: Книжный мир, 2003. – 895 с.
13. Борщевський В. Формування регіональної системи залучення іноземних інвестицій / В. Борщевський, І. Польова // Регіональна економіка. – 2006. – № 4. – С. 41–48.
14. Брели Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брели, С. Майерс. – М.: Олимп-бизнес, 2004. – 1008 с.
15. Буряк П. Ю. Інтегровані підприємницькі структури : формування, ефективність, потенціал : монографія / П. Ю. Буряк. – Львів: Логос, 2007. – 467 с.
16. Буряк П. Ю. Фінансовий капітал у формуванні інвестиційного потенціалу регіону / П. Ю. Буряк, Т. М. Полянчич // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Методи оцінки рівня капіталізації інноваційних структур : [зб.наук.праць / наук.ред. Бойко Є.І.]. – Львів : НАН України. Ін-т регіональних досліджень, 2007. – Вип.2 (64). – С. 17–26.
17. Буряк П. Ю. Перспективні напрями підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України / П. Ю. Буряк, Л. Є. Альошина // Вісник Львівської державної фінансової академії: збірник наукових статей. Економічні науки / Головний редактор Буряк П. Ю. – Львів: Львівська державна фінансова академія, 2008. – № 15. – С. 29–36.
18. Бухвалов А. В. Исследования зависимости между показателями фундаментальной ценности и рыночной капитализации российских компаний / А. В. Бухвалов, Д. Л. Волков // Вестник СПбГУ. – 2005. – Серия 8. Выпуск 1 (№ 8). – С. 26–43.
19. Бухгалтерський словник / [ред. Ф. Ф. Бутинець]. – Ж. : ПП "Рута", 2001. – 224 с.

20. Вайфел Ч. Энциклопедия банковского дела / Ч. Вайфел. – М. : Информ, 2000. – 765 с.
21. Вартанова Е. Л. Медиаэкономика зарубежных стран. Учебное пособие / Е. Л. Вартанова. – М. : Аспект Пресс, 2003. – 671 с.
22. Васильева В. В. Фінансовий ринок: Навч. посіб. / В. В. Васильева, О. Р. Васильченко. – К. : Центр учбової літератури, 2008. – 368 с.
23. Веселка Г. Сім економічних чудес світу / Г. Веселка // Економічні дайджест – новини. – Львів, 2008. – № 4. – С. 4–5.
24. Виханский О. С. Менеджмент: Учебник / О. С. Виханский, А. И. Наумов. – 3-е изд. – М. : Гардарики, 2001. – 528 с.
25. Войтов А. Г. История экономических учений. Краткий курс / А. Г. Войтов. – 3-е изд. – М. : Издательство Динилов и К., 2007. – 183 с.
26. Волинский Г. С. Качество корпоративного управления как фактор повышения капитализации акционерного общества / Г. С. Борщевский // Бизнесинформ. – 2006. – № 6. – С. 117–119.
27. Галасюк В. К. Розрахунок показників фінансового стану торговців цінними паперами // Цінні папери України. – 2001. – № 1–2. – С. 12–13.
28. Герасимчук В. Г. Стратегічне управління підприємством / В. Г. Герасимчук. – К.: КНЕУ, 2000. – 360 с.
29. Гольченко І. Емісія корпоративних облігацій в Україні: сучасний стан та перспективи розвитку / І. Гольченко // Цінні папери. – 2002. – № 10. – С. 8–9.
30. Господарський кодекс України: за станом на 1 лютого 2008 р. / Верховна Рада України. – Офіц. вид. – К. : Парлам. вид-во, 2008. – 144 с. – (Бібліотека офіційних видань).
31. Гриньова В. М. Фінанси підприємств: Навч. посіб. / В. М. Гриньова, В. О. Корда. – 3-тє вид., стер. – К. : Знання – Прес, 2006. – 423 с.

32. Грищак М. Г. Внутрішній економічний механізм підприємства: Навч. Посібник / [М. Г. Грещак, О. М. Гребешкова, О. С. Коцюба та ін.] ; за ред. М. Г. Грищака. – К. : КНЕУ, 2001. – 228 с.
33. Грідчина М. В. Управління фінансами акціонерних товариств: Навч. посіб. / М. В. Грідчина. – К. : А.С.К., 2005. – 384 с.
34. Громов О. Закони України вирішують проблеми / О. Громов // Економічна правда. – 2008. – № 19. – С. 4.
35. Денис О. Б. Особливості визначення капіталізації акціонерних товариств / О. Б. Денис // Капіталізація: проблеми розвитку і кількісного виміру: Матеріали круглого столу 21 грудня 2006 р. – Львів, 2007. – С. 42–47.
36. Деньга С. М. Еволюція капіталу / С. М. Деньга // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2006. – № 22. – С. 108–116.
37. Державна комісія з цінного паперу та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://www.ssmmcs.gov.ua>.
38. Джеймс Р. Хитчер. Три подхода к оценке стоимости бизнеса / Джеймс Р. Хитчер. – М. : Издательство "Маросейка", 2008. – 304 с.
39. Дэвид А. Аакер Стратегическое рыночное управление / Дэвид А. Аакер ; пер. с англ. С. Илотов. – Питер : СПб, 2002. – 544 с.
40. Дойль П. Маркетинг: менеджмент и стратегии / П. Дойль. – 3-е изд. – Питер : ИТР, 2003. – 544 с.
41. Донецька фондова біржа [Електронний ресурс].– Режим доступу до сайту: <http://www.innex-group.com>.
42. Дубровінська А. Випуск відкритими акціонерними товариствами акцій / А. Дубровінська, А. Степаненко // Цінні папери України. – 1999. – № 24. – С. 17–19.
43. Економічна енциклопедія: у трьох томах. – Т. 2 / [ред. кол. С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін.] – К. : Видавничий центр "Академія", 2001. – 848 с.

44. Економічна енциклопедія: в 3 т. / [голов. редкол.: Гаврилишин Б. Д.] – Тернопіль, 2000. – 864 с.
45. Економічна історія: (Лекції) / [Н. О. Тимочко, О. А. Пучко, Л. М. Рудоньоткіна та ін.]. – К. : КНЕУ, 2000. – 268 с.
46. Економічний аналіз: Навч. посіб. / [М. А. Болюк, В. З. Бурчевський, М. І. Горбатюк] ; за ред. акад. НАНУ, проф. М. Г. Чумаченка. – К. : КНЕУ, 2001. – 540 с.
47. Есипов В. Е. Оценка бизнеса / В. Е. Есипов. – 2-е изд. – СПб. : Питер, 2006. – 76 с.
48. Єфременко А. Чи потрібен Україні Закон України ”Про акціонерні товариства”? / А. Єфременко // Дзеркало тижня. – 2008. – № 24. – С. 2.
49. Загородній А. Г. Фінансовий словник / А. Г. Загородній. – 2-ге вид., випр. і доп. – Львів : Видавництво ”Центр Європи”, 1997. – 576 с.
50. Закон України ”Про акціонерні товариства” [Електронний ресурс] . № 514–VI. – 2008. – Режим доступу до закону : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=51417>.
51. Закон України ”Про господарські товариства” [Електронний ресурс] . № 1576–XII. – 2001. – Режим доступу до закону : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws>.
52. Закон України ”Про оподаткування прибутку підприємств” [Електронний ресурс] . № 334/98. – 1994. – Режим доступу до закону : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main>.
53. Закон України ”Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” [Електронний ресурс] . № 2658 – III. – 2001. – Режим доступу до закону : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws>.
54. Закон України ”Про цінні папери та фондову біржу” [Електронний ресурс] . № 3480–IV. – 2006. – Режим доступу до закону : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main>.

55. Закон України "Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" [Електронний ресурс] . № 710/97. – 1997. – Режим доступу до закону : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=710>.
56. Злупко С. М. Історія економічної теорії: Підручник / С. М. Злупко. – 2-ге вид. випр. і доп. – К. : Знання, 2005. – 719 с.
57. Ингильдеева Э. Р. Методики имущественного подхода в оценке стоимости предприятия [Електронний ресурс] // Матеріали научної конференції "Проблеми економіки України в перехідний період". – Донецький інститут підприємництва. – 12 мая 2003 г. – Режим доступу до збірн.: <http://masters.donntu.edu.ua/2003/fem/ingildeeva/lib/index.htm>.
58. Історія економічних учень: Підручник / [Л. Я. Корнійчук, Н.О. Титаренко, А. М. Поручник та ін.] ; за ред. Л. Я. Корнійчука, Н. О. Татаренко. – К. : КНЕУ, 1999. – 564 с.
59. Київська міжнародна фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://www.kise.com.ua>.
60. Кириленко О. П. Фінанси: теорія та вітчизняна практика (Навчальний посібник) / О. П. Кириленко. – Тернопіль: Економічна думка, 2000. – 435 с.
61. Кірейцев Г. Г. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб / Г. Г. Кірейцев. – 3-тє вид. перер. і допов. – К. : "Центр навчальної літератури", 2004. – 531 с.
62. Коган Е. Как сказку "капитализации" сделать былью / Е. Коган // Консультант. – 2007. – № 13. – С. 4–11.
63. Козоріз М. А. Теоретичні засади дослідження капіталізації, як економічної категорії / М. А. Козоріз // Капіталізація: проблеми розвитку і кількісного виміру, Матеріали круглого столу 21 грудня 2006 р. – Львів, 2007. – С. 6–11.

64. Козоріз М. Аналіз та оцінка інноваційного розвитку економіки регіонів / М. Козоріз, О. Денис // Регіональна економіка. – 2006. – № 4. – С. 29–40.
65. Коломойцев В. Є. Універсальний словник: Навчальний посібник / В. Є. Коломойцев. – К. : Видавництво "Молодь", 2000. – 312 с.
66. Консультаційно–аналітичний центр [Електронний ресурс]. Економічна діагностика: діагностика майна та ринкова ціна підприємства. – Режим доступу до сайту: <http://www.inpos.com.ua/506>.
67. Контроль і ревізія: Навч. посіб. / [Є. М. Романів, Р. Л. Бачевський, А. С. Мороз, В. В. Гресик]. – Л. : Інтеллект – Захід, 2001. – 200 с.
68. Концерн Хлібпром [Електронний ресурс]. – Офіційний сайт. – Режим доступу до сайту: <http://www.hlibprom.com.ua/ua>.
69. Коренков О. В. Виробничий потенціал як складова частини потенціалу підприємства / О. В. Коренков // Ефективність економіки промисловості і її вплив на транспорт: Вісник харківського національного університету. – 2002. – № 565. – С. 186–190.
70. Котлер Ф. Основы маркетинга / Ф. Котлер. – М. : "Ростинтэр", 1996. – 704 с.
71. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – М. : ЗАО "Олимп-Бизнес", 2008. – 576 с.
72. Кудря Я. В. Актуальні проблеми управління акціонерних товариств в Україні / Я. В. Кудря // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 2 (68). – С. 68–72.
73. Кузьмін О. Регіональні особливості функціонування корпорацій / О. Кузьмін, О. Мельник, О. Муқан // Регіональна економіка. – 2006. – № 4. – С. 18–28.

74. Кузин Д. Как добиваются успеха на мировых рынках / Д. Кузин // Мировая экономика и международные экономические отношения. – 1995. – № 6. – С. 77–82.
75. Кукса В. Это сладкое слово IPO. Украинские предприятия открывают для себя прогрессивный способ интеграции в мировую экономику / В. Кукса // Зеркало недели. – 2008. – № 35 (664). – С. 3.
76. Кукурудза І. І. Політична економія: Матеріали до лекцій та практичних / І. І. Кукурудза. – Редак. вид-во Черкаського державного університету. – 1999. – 314 с.
77. Кураков Л. П. Экономика и право: словарь–справочник / Л. П. Кураков, В. П. Кураков, А. Л. Кураков. – М. : Издательство "Гелиос", 2004. – 1072 с.
78. Леонов С. В. Оцінка вартості банківського бізнесу / С. В. Леонов, Д. В. Олексіч // Вісник СУМДУ. Серія Економіка. – 2008. – № 1. – С. 12–18.
79. Лещук В. П. Основний капітал: теоретичний аспект / В.П. Лещук, Н.О. Колодійчук // Вісник Волинського державного університету ім. Лесі Українки. Серія «Економічні науки». – Випуск 3(12) – Ч. 2. – 2006. – С. 272–275.
80. Лещук В. П. Фінансовий капітал: значення та економічна сутність / В. П. Лещук // Економічний простір : [зб. наук. праць]. – 2009. – № 27. – С. 274–280.
81. Малый академический словарь: в 4 томах [Электронный ресурс] / [Под ред. А. П. Евгеньевой для Лингво 12]. – Режим доступа до словн.: <http://www.lingvoda.ru/forum/acualthred.html>.
82. Маркс К. Капітал. Кн. 1. Процес виробництва капіталу; Кн. 2. Процес обігу капіталу; Кн. 3. Процес капіталістичного, взятий в цілому / К. Маркс. – К. : Видавництво політичної літератури, 1982. – 932 с.

83. Маслова С. О. Фінансовий ринок: Навч. посіб / С. О. Маслова, О. А. Опалов. – К. : Каравела, 2004. – 344 с.
84. Матюшенко І. Ю. Іноземні інвестиції: Навч. посіб / І. Ю. Матюшенко, В. П. Божко. – К. : Видавництво "Професіонал", 2005. – 355 с.
85. Методологические основы оценки стоимости имущества / [Г. И. Микерин, В. Г. Гребенников, Е. И. Непман]. – М. : Унтер – реклама, 2003. – 688 с.
86. Мірошниченко Г. Окремі проблеми правового становища акціонерних товариств в Україні / Г. Мірошниченко // Юридичний вісник України. – 2006. – № 47. – С.11.
87. Мозковий О. М. Фондовий ринок: Навч. посіб / О. М. Мозковий. – К. : КНЕУ, 1999. – 316 с.
88. Моряк В. Корпоративне управління великими промисловими підприємствами: сучасний стан та актуальні проблеми / В. Моряк, Е. Моряк // Економіка України. – 2007. – № 11. – С. 4–20.
89. Музика С. І. Дохідний підхід в оцінці вартості підприємства / С. І. Музика // Соціально–економічні дослідження в перехідний період : [зб. наук. праць]. – 2007. – Випуск 2 (64). – С. 112–123.
90. Ніколенко Ю. В. Основи економічної теорії: Підручник / Ю. В. Ніколенко. – 3-те вид. – К. : ЦУЛ, 2003. – 272 с.
91. Організаційно–правові основи біржової діяльності: Навч. посіб. / [під ред. А. І. Берлач, Н. А. Берлач, Ю. В. Ілларіонова]. – К. : Фенікс, 2000. – 336 с.
92. Павлова О. Энергоеффективность и повышение стоимости компании в современных условиях: проблемы и пути решения / О. Павлова, Л. Маслов // Экономические стратегии. – 2004. – №1. – С. 44–49.
93. Павлов В. І. Економічний механізм функціонування підприємства: Структурований курс лекцій / В. І. Павлов, І. В. Кривов'язюк. – Луцьк: Надстир'я, 1999. – 120 с.

94. Павлов В. І. Ринок цінних паперів: Курс лекцій / В. І. Павлов, І. В. Кривов'язюк. – Луцьк.: Надстир'я, 1999. – 342 с.
95. Перша фондова торгівельна система [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://www.pfts.ua>.
96. Південноукраїнська торговельно-інформаційна система [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://www.utis.mk.ua>.
97. Пільков К. Реформування депозитарної системи як передумови розвитку фондового ринку України / К. Пільков // Правовий тиждень. – 2008. – № 39 (112). – С. 4.
98. Пісоцька Р. Страхування підприємств: на кожен товар є свій покупець / Р. Пісоцька // Молодь і підприємництво. – 2006. – № 12. – С. 8–11.
99. Подольська В. О. Фінансовий аналіз: Навч. посіб / В. О. Подольська, О. В. Яріш. – К. : Центр навчальної літератури, 2007. – 488 с.
100. Пономаренко В. С. Моделювання поведінки: Монографія / В. С. Пономаренко, О. В. Раєвняєва, К. А. Стрижиченко. – Харків : ВД "Інжек", 2004. – 264 с.
101. Пономаренко Є. Д. Фінансовий аналіз: Конспект лекцій [Електронний ресурс] / Є. Д. Пономаренко. – Електронна бібліотека. – Режим доступу до бібл.: <http://www.inpos.com.ua/152>.
102. Попович П. Я. Економічний аналіз діяльності суб'єктів господарювання: Підручник / П. Я. Попович. – Тернопіль : Економічна думка, 2001. – 365 с.
103. Портфельне інвестування: Навч. посіб. / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцеса. – К. : КНЕУ, 2004. – 408 с.
104. Придніпровська фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://www.pse.com.ua>.

105. Примак Т. О. Економіка підприємства: Навч. посіб / Т. О. Примак. – 5-те вид. – К. : Вікар, 2008. – 219 с. – (Вища освіта ХХІ століття).
106. Промисловість та підприємництво України 2006: ВАТ "Львівський дослідний нафтомаслозавод" [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://www.who-is-who.com.ua>.
107. Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://www.pard.kiev.ua>.
108. Рішення щодо діяльності консультативно – експертної ради Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку у 2008 році від 10.04.2007 [Електронний ресурс]. – № 810. Режим доступу до сайту : <http://www.smida.gov.ua/law/index.php?info=22>
109. Рогач О. І. Міжнародні фінанси: Підручник / О. І. Рогач. – К. : Либідь, 2003. – 781 с.
110. Ромашко О. Ю. Регулювання міжнародних фондових ринків: Навч. посіб. / О. Ю. Ромашко. – К. : КНЕУ, 2000. – 240 с.
111. Румянцев С. Вплив депозитарної системи на розвиток корпоративного управління / С. Румянцев // Цінні папери. – 2001. – № 28. – С. 22–23.
112. Сергеева В. Бизнес словарь англо-русский / В. Сергеева. – М. : Издательство "Юнвес", 2001. – 704 с.
113. Сініцина Т. А. Проблема оцінки ефективності систем управління – результати, невирішені питання / Т. А. Сініцина // Вісник ЖДТУ. Серія: економічні науки. Випуск 3 (25). – Житомир: ЖДТУ, 2003. – С. 260–266.
114. Сіржук Р. Вплив держави на систему корпоративного управління / Р. Сіржук // Цінні папери. – 2001. – № 7. – С. 9.
115. Силифонткина С. В. Анализ влияния капитализации на устойчивость развития компании / С. В. Силифонткина // Вестник кибернетики. – 2008. – № 7. – С. 102–112.

116. Словарь бухгалтерского учета / [под. ред. А. Н. Азрилияна]. – М. : Институт новой экономики, 1999. – 574 с.
117. Современный экономический словарь / [сост. Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева]. – 5-е изд, перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2006. – 495 с.
118. Суржик В. Г. Акціонування та управління акціонерним капіталом / В. Г. Суржик // Фінанси України. – 1999. – № 1. – С. 83–85.
119. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник / В. М. Суторміна. – К. : КНЕУ, 2004. – 566 с.
120. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2003. – 554 с.
121. Тимонин А. М. Методологические аспекты моделирования стратегического развития предприятия / А. М. Тимонин, Г. Г. Высоцкий, А. В. Верещагина // Економіка: проблеми теорії та практики : [зб. наук. праць]. – 2002. – Випуск 132. – С. 46–51.
122. Тимофеева А. А. Влияния оптимального метода оценки стоимости нефтегазовой компании в современных условиях развития экономики России / А. А. Тимофеева, И. В. Буженина // Нефтегазовое дело. – 2007. – № 8. – С. 1–17.
123. Толковый словарь русского языка: в 4 томах / [Под. ред. Г. И. Ушакова]. – М. : Репринтное издание, 2000. – 566 с.
124. Українська асоціація торговців цінними паперами [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://fundmarket.com.ua>.
125. Українська фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу до сайту: <http://www.ukrse.kiev.ua>.
126. Українсько–російський економічний тлумачний словник / [авт. – упор. В. М. Копоруліна]. – Харків : Факт, 2005. – 400 с.
127. Фаминский И. П. Внешнеэкономический толковый словарь / И. П. Фаминский . – М. : Инфа. – 2001. – 894 с.

128. Фінанси підприємств: Підручник / [А. М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк та ін.]; кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – К. : КНЕУ, 2004. – 546 с.
129. Фінансовий менеджмент: Підручник / [кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін]. – К. : КНЕУ, 2005. – 535 с.
130. Фінансовий словник / А. Т. Ковальчук. – К. : Знання, 2006. – 276 с.
131. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: Навч. посіб. / В. П. Ходаківська, В. В. Беляєв. – К. : ЦУЛ, 2000. – 616 с.
132. Цивільний кодекс України: за станом на 1 лип. 2008 р. / Верховна Рада України. – Офіц. вид. – К.: Парлам. Вид-во, 2008. – 352 с. – (Бібліотека офіційних видань).
133. Чайковська В. П. Промислові підприємства України: проблеми і перспективи розвитку / В. П. Чайковська // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – №1 (67). – С. 97–103.
134. Економічний аналіз: Навч. посібник / [Чумаченко М. Г., М. А. Болюх, В. З. Бурчевський, М. І. Горбатов]; за ред. акад. НАНУ, проф. М. Г. Чумаченка. – К. : КНЕУ, 2001. – 343 с.
135. Шаститко А. Проблемы корпоративного управления и перераспределение прав контроля в России / А. Шаститко // Информационно-аналитический бюллетень БЭА. – 2004. – № 56. – С. 12–18.
136. Швец С. М. Как повысить рыночную капитализацию металлургическим компаниям путем выхода на фондовый рынок: Рынок IPO / С. М. Швец, А. Л. Дергачев // Экономика России: XXI века. – 2008. – №1. – С.18–25.
137. Шевченко Н. В. Проблеми підвищення капіталізації промислових підприємств / Н. В. Шевченко // Економіка: проблеми теорії та практики : [зб. наук. праць]. – 2008. – Випуск 237. – Т. 4. – С. 923–930.

138. 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. – Вип. 1(80). – С. 101–106.
139. 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. Внесок автора: визначено ринкову вартість акціонерних товариств Львівської області (С.105 – 111)
140. Шевченко Н. В. Особливості дослідження сутності капіталізації промислових підприємств / Н. В. Шевченко // Регіональна економіка. – 2008. – № 3. – С. 175–181.
141. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. / В. М. Шелудько. – К. : Знання – Прес, 2002. – 535 с.
142. Шершньова З. Є. Стратегічне управління: Підручник / З. Є. Шершньова. – К. : КНЕУ, 2004. – 699 с.
143. Шморгун Н. П. Фінансовий аналіз: Навч. посіб / Н. П. Шморгун, І. В. Головка. – К. : УНЛ, 2006. – 528 с.
144. Шурупов Г. В. Про склад функцій управління підприємством / Г. В. Шурупов // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2001. – № 9 – С. 343–346.
145. Щербаков В. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В. А. Щербаков, Н. А. Щербакова. – М. : Омега – Л, 2006. – 288 с. (Организация и планирование бизнеса).
146. Якубовський М. Концептуальні основи стратегії розвитку промисловості України на період до 2017 року / М. Якубовський, В. Новицький, Ю. Кіндзерський // Економіка України. – 2007. – № 11. – С. 4–20.

147. Экономика и право. Энциклопедический словарь Галера. – [Gabler Wirtschafts Lexicon]. – 1998. – 432 с.
148. Экономика предприятия: Учебное пособие / [под общ. ред. д.э.н., проф. Л. Г. Мельника]. – Сумы : ИТД ”Университетская книга”, 2002. – 632 с.
149. Энциклопедический словарь / [Ф. А. Брокауза, И. А. Нефрон] ; под ред. И. Е. Андреевского. – Санкт–Петербург. – 1890 – 1907. – 654 с.
150. David Mercer. Marketing. – Blackwell. Business, 1992. – 759 p.
151. L. Burns, “Methods of Calculating Foreign Investment Fund Income”, in J. Prebble (ed.), Taxing Offshore Investment Income, Fiscal Publications, Birmingham, 2006.
152. Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownship Structure // Journal of Financial Economics. – 1976. – Vol. 3. – № 4. – P. 305–360.
153. Milgrom Paul P., Roberts John. Economics, organization and management. Englewood. Cliffs, New Jersey.: Prentice – Hall, 1992. – 621 p.

ДОДАТКИ

Додаток А

Переваги вступу підприємств в Першу фондову торговельну систему:

- сприяти розвитку фондового ринку, беручи участь у роботі Ради, комітетів та експертних рад ПФТС;
- проводити захист інтересів своєї організації, використовуючи арбітражно-дисциплінарну систему ПФТС, зокрема, можливість звернення до Третейського суду ПФТС;
- бути учасником торговельної системи ПФТС;
- брати участь в аукціонах ФДМУ з продажу пакетів акцій, які належать державі;
- брати участь в торговельних сесіях з продажу облігацій внутрішньої державної позики за участю НБУ;
- безкоштовно отримувати щоденні, щотижневі та щомісячні результати торгів у ПФТС;
- отримувати бюлетень ПФТС та іншу інформацію з ПФТС;
- брати участь у конференціях, семінарах, тренінгах, навчальних програмах, які проводить ПФТС;
- вільно отримувати в ПФТС фінансову звітність будь-якого члена ПФТС для оцінки можливих ризиків;
- отримувати інформацію про емітентів, що є в розпорядженні Асоціації;
- виконати вимоги статті 4 Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" (у відповідності до цього Закону професійні учасники ринку, які мають дозвіл (ліцензію) на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, зобов'язані стати членами сертифікованого ДКЦПФР об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів);
- безкоштовно користуватися інформацією на веб-порталі ПФТС;
- користуватися знижками під час розміщення реклами в офіційних виданнях ПФТС: "Українській інвестиційній газеті", газетах "Цінні папери України" та "Бюлетень. Цінні папери України";
- користуватися знижками у разі передплати інформаційних продуктів ІА УНІАН, ІА ДІНАУ, ІА "Інтерфакс", ІА "Український фінансовий сервер", Всеукраїнської мережі розповсюдження правової інформації "ЛІГА:ЗАКОН", комп'ютерної інформаційно-пошукової системи "Законодавство України";
- користуватися пільговими тарифами на юридичні послуги компаній, з якими ПФТС уклала договори про співробітництво.

Додаток Б

2008

Акціонерні товариства	Коефіцієнт ринкової капіталізації	Ліквідність	Фінансова стійкість	Ділова активність	Рентабельність
П-во "Світанок"	64	2,251	11,46	41,78	0,066
Хлібпром	21	2,706	6,99	20,69	0,18
Завод ЛНМ	60	1,59	3,99	14,72	0,002

-0,75571 0,19614 0,386053 -0,9017

2007 рік

Акціонерні товариства	Коефіцієнт ринкової капіталізації	Ліквідність	Фінансова стійкість	Ділова активність	Рентабельність
П-во "Світанок"	2,88	2,67	10,6	32,3	0,76
Хлібпром	18	6,944	5,786	13,3	1,12
Завод ЛНМ	103,3	1,97	3,31	8,78	0,03

-0,49155 -0,84373 -0,74848 -0,8915

2006 рік

Акціонерні товариства	Коефіцієнт ринкової капіталізації	Ліквідність	Фінансова стійкість	Ділова активність	Рентабельність
П-во "Світанок"	2,45	1,92	8,89	35,5	0,1
Хлібпром	11,48	18,894	4,89	12,56	0,98
Завод ЛНМ	100	2,23	3,01	8,89	0,45

-0,41121 -0,79912 -0,67062 -0,03368

2005 рік

Акціонерні товариства	Коефіцієнт ринкової капіталізації	Ліквідність	Фінансова стійкість	Ділова активність	Рентабельність
П-во "Світанок"	1,72	1,41	9,98	34,56	0,23
Хлібпром	2,08	3,382	4,97	11,2	1,32
Завод ЛНМ	85	1,78	2,98	7,86	0,76

-0,33577 -0,7221 -0,59912 -0,01214

Додаток В

Прогнозування ринкової капіталізації ВАТ "Концерн Хлібпром"

Роки	Капіталізація підприємства, млн.грн. (Y)	Час (t)	Y*t	y ²	t ²
2005	313	1	313	97969	1
2006	1722	2	3444	2965284	4
2007	2700	3	8100	7290000	9
2008	3150	4	12600	9922500	16
2009	3040	5	15200	9241600	25
Разом	10925	15	39657	29517353	55

$$\begin{cases} ta_0 + Et_1 = EY \\ Et_0 + Et_21 = Yt \end{cases}$$

Підставляємо в систему рівняння показники таблиці і розв'язуємо систему:

$$\begin{cases} 5a_0 + 15a_1 = 10925 \\ 15a_0 + 55a_1 = 39657 \end{cases}$$

Розділивши члени першого рівняння на 5, а другого на 15, отримаємо таку систему:

$$\begin{cases} a_0 + 3a_1 = 2185 \\ a_0 + 3,6a_1 = 2643,8 \end{cases}$$

Віднімемо від другого рівняння перше:

$$0,6a_1 = 458,8 \quad a_1 = 764,6$$

Звідси визначемо початкове значення регресії, тобо ринкової капіталізації на 2005 рік:

$$a_0 + 3 \cdot 764,6 = 2293,8$$

$$a_0 = 2643,8 - 2293,8 = 350$$

Звідси початкове значення розрахунку регресії становитиме $y_{2005} = 305$, а сума регресії (показник) за якою буде збільшуватися ринкова капіталізація на 764,6 тоді:

$$y_{2006} = 350 + 764,6 = 1114,6$$

$$y_{2007} = 1114,6 + 764,6 = 1879,2$$

$$y_{2008} = 1879,2 + 764,6 = 2643,8$$

$$y_{2009} = 2643,8 + 764,6 = 3408,4$$

$$y_{2010} = 3408,4 + 764,6 = 4173$$

$$y_{2011} = 4173 + 764,6 = 4937,6$$

Прогнозування ринкової капіталізації ВАТ "Львівський дослідний нафтомастилозавод"

Роки	Капіталізація підприємства, млн.грн. (Y)	Час (t)	Yt	y2	t2
2005	51	1	51	2601	1
2006	60	2	120	3600	4
2007	62	3	189	3844	9
2008	36	4	144	1296	16
2009	36	5	144	1296	25
Разом	245	15	648	12637	55

$$\begin{cases} ta_0 + Et_1 = EY \\ Et_0 + Et_{21} = Yt \end{cases}$$

Підставляємо в систему рівняння показники таблиці і розв'язуємо систему:

$$\begin{cases} 5a_0 + 15a_1 = 245 \\ 15a_0 + 55a_1 = 648 \end{cases}$$

Розділивши члени першого рівняння на 5, а другого на 15, отримаємо таку систему:

$$\begin{cases} a_0 + 3a_1 = 49 \\ a_0 + 3,6a_1 = 43,2 \end{cases}$$

Віднімемо від другого рівняння перше:

$$0,6a_1 = -1,85 \quad a_1 = -5,8$$

Звідси визначимо початкове значення регресії, тобо ринкової капіталізації на 2005 рік:

$$a_0 + 3*(-5,8) = -17,4$$

$$a_0 = 43,2 - (-17,4) = 60,6$$

Звідси початкове значення розрахунку регресії становитиме $y_{2005} = 60,6$, а сума регресії (показник) за якою буде зменшуватися ринкова капіталізація на $-5,8$ тоді:

$$y_{2006} = 60,6 - 5,8 = 54,8$$

$$y_{2007} = 54,8 - 5,8 = 49$$

$$y_{2008} = 49 - 5,8 = 43,2$$

$$y_{2009} = 43,2 - 5,8 = 37,4$$

$$y_{2010} = 37,4 - 5,8 = 31,6$$

$$y_{2011} = 31,6 - 5,8 = 25,8$$

*Прогнозування ринкової капіталізації ВАТ Шкіряне підприємство
"Світанок"*

Роки	Капіталізація підприємства, млн.грн. (Y)	Час (t)	Yt	y2	t2
2005	258	1	258	66564	1
2006	368	2	736	135424	4
2007	432	3	1296	186624	9
2008	9600	4	38400	92160000	16
2009	9420	5	47100	88736400	25
Разом	20078	15	87790	181285012	55

$$\begin{cases} ta_0 + Et_1 = EY \\ Et_0 + Et_{21} = Yt \end{cases}$$

Підставляємо в систему рівняння показники таблиці і розв'язуємо систему:

$$\begin{cases} 5a_0 + 15a_1 = 20078 \\ 15a_0 + 55a_1 = 87790 \end{cases}$$

Розділивши члени першого рівняння на 5, а другого на 15, отримаємо таку систему:

$$\begin{cases} a_0 + 3a_1 = 4015,6 \\ a_0 + 3,6a_1 = 5852,6 \end{cases}$$

Віднімемо від другого рівняння перше:

$$0,6a_1 = 1837 \quad a_1 = 3061,6$$

Звідси визначимо початкове значення регресії, тобо ринкової капіталізації на 2005 рік:

$$a_0 + 3 \cdot 3061,6 = 9184,8$$

$$a_0 = 5852,6 - 9184,8 = -3332,2$$

Звідси початкове значення розрахунку регресії становитиме $y_{2005} = -3332,2$, а сума регресії (показник) за якою буде зменшуватися ринкова капіталізація на 3061,6 тоді:

$$y_{2006} = -3332,2 + 3061,6 = -270,6$$

$$y_{2007} = -270,6 + 3061,6 = 2791$$

$$y_{2008} = 2791 + 3061,6 = 5852,6$$

$$y_{2009} = 5852,6 + 3061,6 = 8914,2$$

$$y_{2010} = 8914,2 + 3061,6 = 11975,8$$

$$y_{2011} = 11975,8 + 3061,6 = 15037$$