

4. Долішній М.І. Організаційно-економічні напрямки активізації інноваційної діяльності в Україні: регіональні аспекти / М.І. Долішній, Є.І. Бойко, С.О. Іщук // Регіональна економіка. – 2004. – № 1 (31). – С. 48–55.

5. Инновационная модель развития: теория и практика нововведений / под ред. В.И. Кравцовой. – М.: Инфра-печать, 2006. – 192 с.

6. Інноваційний розвиток економіки: модель, система управління, державна політика / за ред. д-ра екон. наук, проф. Л.І. Федулової. – К.: Основа, 2005. – 320 с.

7. Конкурентоспроможність національної економіки / за ред. д-ра екон. наук Б.Є. Квасюка. – К.: Фенікс, 2005. – 582 с.

8. Масленникова Н.Л. Менеджмент в инновационной сфере / Н.П. Масленникова, А.В. Желтенков. – М.: ИД ФБК-Пресс, 2005. – 536 с.

9. Онікієнко В.В. Інноваційна парадигма соціально-економічного розвитку України / В.В. Онікієнко, Л.М. Ємельяненко, І.В. Терон; за ред. В.В. Онікієнка. – К.: РВПС України НАН України, 2006. – 480 с.

Отримано 5.02.2010.

УДК 658.114.3

Г.В. Миськів, Н.В. Шевченко

ДЕЯКІ АСПЕКТИ ВИЗНАЧЕННЯ СУТНОСТІ РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ АКЦІОНЕРНИХ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

У статті розглядаються особливості дослідження сутності ринкової капіталізації акціонерних товариств, аналізуються проблеми, що впливають на рівень капіталізації та визначено методи оцінки капіталізації акціонерних товариств. Запропоновано концептуальні засади підвищення капіталізації акціонерних товариств у сучасних умовах розвитку ринкової економіки.

В статье рассматриваются особенности исследования сущности рыночной капитализации акционерных обществ, рассматриваются проблемы, влияющие на уровень капитализации и определены методы оценки капитализации акционерных обществ. Предложены концептуальные основы повышения капитализации акционерных обществ в современных условиях развития рыночной экономики.

The paper studies the features of the essence of market capitalization of joint stock companies, the problems that affect the level of capitalization and defined methods for evaluating capitalization of joint stock companies. Conceptual bases for increasing the capitalization of corporations in modern conditions of market economy.

капіталізація, акціонерне товариство, акція, промислове підприємство

У сучасних умовах розвитку ринкових відносин та фондового ринку в Україні процес підвищення рівня капіталізації акціонерних промислових підприємств стає актуальним. Проте нерозвинутість нормативно-правової бази з питань регулювання, відсутність єдиного підходу до визначення сутності капіталізації акціонерних товариств та оцінки її рів-

ня, враховуючи ступінь розвитку фондового ринку, гальмують процеси управління та визначення сутності ринкової капіталізації акціонерних товариств.

Невирішеними залишаються питання визначення факторів, що впливають на капіталізацію, та розробка концептуальних напрямів підвищення капіталізації на сучасному етапі.

Питання визначення сутності, ролі та оцінки ринкової капіталізації промислових підприємств досліджували багато зарубіжних та вітчизняних вчених, серед яких: В.М. Суторміна, М.А. Козоріз, О. Барановський, В.М. Шелудько, К. Маркс. Значну увагу вони приділяли визначенню сутності капіталізації підприємств, визначенню методичних підходів до її оцінки та напрямів формування. Проте у сучасних публікаціях недостатньо висвітлено основні проблеми, що гальмують процеси управління капіталізацією підприємств, відсутні напрями та концептуальні засади підвищення капіталізації промислових підприємств у сучасних умовах розвитку підприємств і фондового ринку України.

Метою статті є визначення сутності ринкової капіталізації, її функцій, характеристика та класифікація проблем, що гальмують процеси визначення, оцінка та управління капіталізацією акціонерних промислових підприємств та визначення напрямів підвищення ринкової капіталізації підприємств.

У сучасних вітчизняних та зарубіжних публікаціях бракує єдиного підходу до визначення сутності капіталізації підприємств, проте аналіз наявних підходів дає можливість поділити авторів на дві групи: перші визначають капіталізацію як ринкову вартість підприємства – за основу визначення складових цього критерію приймаються такі показники, як сумарна ринкова ціна акцій суб'єктів господарювання, що обертаються на фондових ринках; кількість акцій, біржовий курс акцій інших цінних паперів, допущених до торгів на фондовій біржі тощо. Друга група дослідників визначає капіталізацію як процес збільшення реального капіталу підприємства – використання частини доходів суб'єктів господарювання на розширення виробничо-господарських операцій, забезпечення розвитку виробничих процесів тощо [1].

Проте, на нашу думку, капіталізацію слід розглядати як рейтингоутворюючий показник діяльності акціонерного підприємства на фондовому ринку, що визначає надійність фінансового стану підприємства, рівень корпоративного управління, конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість підприємства та забезпечує вихід його на міжнародний рівень фінансово-економічних відносин.

До основних функцій капіталізації акціонерного товариства, як критерію забезпечення ефективності розвитку українських акціонерних товариств, належать:

- акумуляція вільних фінансових ресурсів, зокрема за рахунок власних та позикових коштів;
- індикатор економічного розвитку підприємства, який виявляється в попиті та пропозиції акцій підприємства на фондовому ринку;
- перетворення капіталу в доход шляхом інвестування фінансових ресурсів у фіктивний капітал акціонерного товариства;

– організаційна функція, яка забезпечує організацію фінансової роботи, покращання якості корпоративного управління, інвестиційної та емісійної політики;

– забезпечення розвитку міжнародного співробітництва, зокрема міжнародними фінансовими організаціями та фондовими біржами.

Можна стверджувати, що капіталізація акціонерного товариства має значний вплив на фінансовий розвиток підприємства, сприяє підвищенню його ділової репутації, розширює ділові та фінансові відносини підприємства на національному та міжнародних фінансових ринках. Проте на сучасному етапі розвитку економіки України існує велика кількість проблем, що гальмують процеси управління та підвищення капіталізації акціонерного товариства, серед яких:

– макропроблеми: низький рівень функціонування фондового ринку; недосконалість чинного законодавства; проблема залучення інвестицій; проблема андеррайтингу; проблема допуску до міжнародних фондових бірж та ін.;

– мікропроблеми: проблема розкриття інформації про підприємство; відсутність дивідендного аспекту корпоративної політики; низька ділова репутація підприємства; проблема цілеспрямованості власних та залучених коштів; правопорушення на фондовому ринку та ін.

Визначення проблем, що впливають на капіталізацію акціонерних товариств, надають змогу вирішити проблеми визначення методів оцінки та управління капіталізацією підприємств. Аналіз і оцінка рівня капіталізації промислових підприємств є одними з найважливіших способів визначення рейтингу діяльності підприємства, оцінки вартості підприємства, ефективності діяльності підприємства. У зарубіжній та вітчизняній практиці оцінки вартості майна найбільшого поширення набули три методичні підходи до оцінки вартості підприємства:

1) підхід, який базується на оцінці вартості майна підприємства (майновий або витратний підхід);

2) підхід, що ґрунтується на аналізі ринкової вартості аналогічних підприємств (порівняльний або ринковий підхід);

3) підхід з погляду прибутковості підприємства (доходний підхід).

Майновий (витратний) підхід. Згідно з майновим підходом вартість підприємства розраховується як сума вартостей усіх активів (основних засобів, запасів, вимог, нематеріальних активів тощо), що являють собою цілісний майновий комплекс, за мінімум зобов'язань. Основним джерелом інформації за цим підходом є баланс підприємства і, відповідно, рівень капіталізації підприємства за цим підходом залежить від обсягу реального капіталу підприємства.

Оцінка вартості підприємства на базі 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;

3) метод балансової вартості;

4) метод скоригованої балансової вартості;

5) метод заміщення.

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

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

Ринковий (порівняльний) підхід. Ринковий метод базується на пошуку підприємств, аналогічних аналізованому, які були недавно продані, тобто ринкова ціна яких відома. Особливістю ринкового підходу є орієнтація підсумкової величини вартості, з одного боку, на ринкові ціни купівлі-продажу акцій, які належать схожим компаніям, а з іншого боку – на фактично досягнуті фінансові результати. Цей підхід ґрунтується на принципі заміщення – покупець не купить об'єкт нерухомості, якщо його вартість перевищує витрати на придбання на ринку схожого об'єкта, що має таку корисність або характеристики. Ринковий підхід містить три основні методи:

1) метод галузевих співвідношень, який базується на спеціальних формулах і цінових показниках, використовуваних в окремих галузях виробництва. Формули і цінові показники виводяться емпіричним шляхом з даних про продажі підприємств;

2) метод ринку капіталів, що базується на цінах, реально виплачених за акції подібних компаній на фондовому ринку;

3) метод угод (продажів), який ґрунтується на цінах придбання контрольних пакетів акцій подібних підприємств або цінах придбання аналогічних підприємств.

Метод інвестиційної привабливості, який використовується при аналізі ринкової вартості підприємства на основі діяльності підприємства на фондовому ринку. При аналізі та оцінці рівня капіталізації спиратися слід не лише на показник капіталізації, а й на складові формули капіталізації:

- курс акції;
- капіталізована вартість акцій;
- прибуток на одну акцію;
- дивіденди з розрахунку на одну акцію;
- інші показники, які мають прямий і опосередкований вплив на ринкову капіталізацію підприємства [2].

На основі дослідження запропоновано чотири методи, які забезпечать підвищення капіталізації акціонерних товариств. Перший метод передбачає вдосконалення законодавчої бази – внесення змін або доповнень до Закону України «Про акціонерні товариства». Внесення запропонованих змін стосується визнання поняття капіталізації та сфери його застосування, методу розрахунку та об'єкта його використання та оцінки.

Другий метод – взаємодія акціонерних товариств з фінансовими посередниками. Досліджено, що в процесі співпраці з фінансовими посе-

редниками визначальними напрямками підвищення капіталізації є процес аутсорингу – передача промисловим акціонерним товариством власних функцій депозитарію щодо виконання інвестиційної та емісійної політики, зокрема: реєстрації цінних паперів (акції, облігації), аналіз кон'юнктури фондового ринку, консультації та допомога при розміщенні цінних паперів на фондовому ринку, складання: звітів, прогнозів, динаміки інвестиційної та емісійної політики підприємства, а також процесу андеррайтингу – гарантоване розміщення або купівля акцій підприємств фінансовими посередниками.

Третій метод передбачає розкриття повної та достовірної інформації про підприємство, що забезпечить вихід підприємства на вищий рівень ринкових відносин, і тим самим забезпечить високий рівень капіталізації підприємства.

Четвертий метод – проведення PR-заходів, які повинні бути спрямовані на оптимізацію фінансової та корпоративної роботи на підприємстві, підтримку вартості акцій ринку цінних паперів, підтримання іміджу підприємства та встановлення високої і надійної ділової репутації.

В Україні капіталізація визначається не лише за ціною і кількістю випущених цінних паперів корпорації (фондові індекси), які котируються на фондовій біржі, як це є, наприклад, у США, а і за майбутніми доходами від реалізації продукції, придбаними чи проданими основним фондами, здійсненими інвестиціями самим підприємством, впровадженням інновацій. Підвищення капіталізації акціонерних товариств є важливим завданням не лише самих підприємств, а й держави в цілому.

Список використаної літератури

1. Гаврилишин Б.Д. Економічна енциклопедія / Б.Д. Гаврилишин, С.В. Мочерний, О.А. Устинко. – К.: ВД «Академія», 2000. – Т. 1. – 864 с.
2. Ингильдеева Э. Методики имущественного подхода в оценке стоимости предприятия / Э. Ингильдеева // Материалы научной конференции «Проблемы экономики Украины в переходный период». – Донецкий институт предпринимательства. – 12 мая 2003 г. // <http://masters.donntu.edu.ua/2003/fem/ingildeeva/lib/index.htm>

Отримано 15.02.2010.

УДК 65.012.32

В.А. Павлова, Г.А. Рижкова, В.М. Мазур

СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО ПРОБЛЕМ МОТИВАЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

У статті розглянуто наукові підходи до проблем мотивації людської діяльності, обґрунтована актуальність мотиваційної теорії А. Маслоу для розвитку сучасного мотиваційного менеджменту.

В статье рассмотрены известные научные подходы к проблемам мотивации человеческой деятельности, обоснована актуальность мотивационной теории А. Маслоу для развития современного мотивационного менеджмента.