

*Н. В. Шевченко,  
к. е. н, доцент кафедри фінансів та обліку,  
Львівська філія Європейського університету*

## РИНКОВА КАПІТАЛІЗАЦІЯ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ: СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ

*У статті розглядаються теоретичні аспекти визначення сутності ринкової капіталізації акціонерних товариств. Досліджено функції та проблеми управління ринковою капіталізацією акціонерних товариств.*

*The article examines the theoretical aspects of determining the nature of the market capitalization of joint stock companies. Investigated the functions and problems of market capitalization of joint stock companies.*

*Ключові слова: ринкова капіталізація, акціонерні товариства, ринкова вартість, акціонери, фондовий ринок, акція, курс акції.*

### ВСТУП

У процесі розвитку вітчизняного фондового ринку та системи корпоративного управління важливу роль посідає ринкова вартість акціонерних товариств. Вона дає змогу визначити ринкову вартість вітчизняних акціонерних товариств, забезпечити наповнення фондового ринку цінними паперами та суб'єктами господарювання, покращити фінансові відносини в процесі обігу акцій на фондовому ринку України.

Проблеми капіталізації акціонерних товариств досліджені 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 загально визнаного підходу до трактування поняття "капіталізація акціонерних товариств", її функцій, чинників, які на неї впливають. Недостатньо розробленими є проблемні питання пов'язані з управлінням капіталізацією та визначенням оптимальної структури капіталу акціонерних товариств.

### ПОСТАНОВКА ЗАВДАНЬ

Основними завданнями статті є дослідження теоретичних аспектів визначення сутності ринкової капі-

лізації акціонерних товариств, її функцій, а також визначення ключових проблем що впливають на процеси управління нею в сучасних умовах.

### РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕНЬ

У сучасних економічних джерелах ринкову 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 обґрунтованні складових фіктивного капіталу. Ринкову капіталізацію визначають для відкритих акціонерних товариств, акції яких пройшли лістинг і публічно котируються на вітчизняному або міжнародному фондових ринках [1, с. 67].

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.

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.

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:

1) перший — найвищий рівень — називають "Вели-

кий цоколь", на ньому котируються акції акціонерних товариств, ринкова капіталізація яких становить від 10 млрд дол. і вище;

2) другий — середній рівень — називають "Пів цоколь", на якому котируються акціонерні товариства, ринкова капіталізація яких коливається від 2-10 млрд дол.;

3) третій — низький рівень — називають "Малий цоколь", на якому котируються акції акціонерних товариств, ринкова капіталізація яких є меншою за 2 млрд дол. [2; 3].

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:

- кількість акцій;
- курс акції на фондовому ринку;
- зацікавленість акціонерним товариством аналітичними агентствами (інформативність);
- 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 наступні.

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.

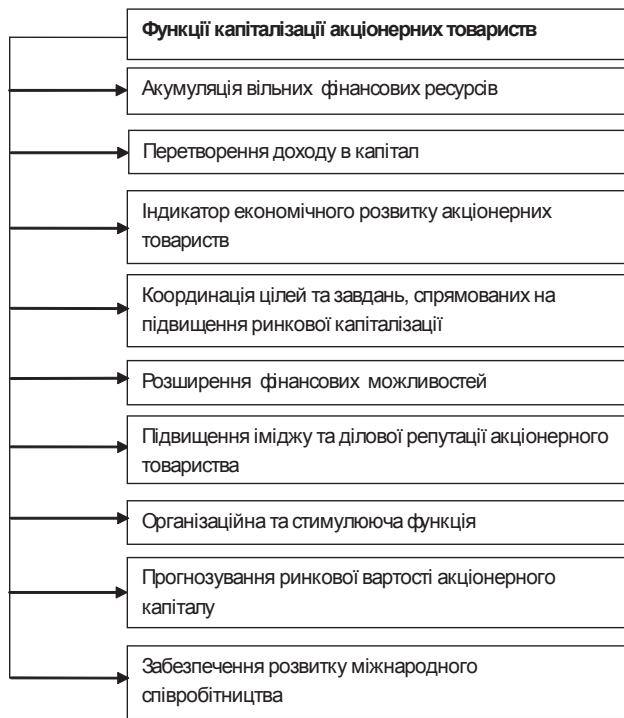
2. Складність. Ринкова капіталізація акціонерних товариств — багатоаспектне поняття, під час вивчення якого не можна обмежуватися дослідженням окремої сторони діяльності конкурента, оскільки в такому випадку аналіз буде неповним. Необхідний комплексний підхід до вивчення всіх напрямів діяльності акціонерного товариства.

3. Стратегічний характер. У процесі діяльності перед акціонерним товариством виникає низка проблем, пов'язаних з вибором інвестиційної політики, позиціонуванням на ринку цінних паперів. Для їхнього вирішення виникає потреба в розробленні довгострокової стратегії діяльності акціонерного товариства, яка забезпечувала б 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.



**Рис. 1. Склад функцій ринкової капіталізації в забезпеченні ефективності функціонування акціонерних товариств (розробка автора)**

Роль ринкової капіталізації як критерію забезпечення економічного розвитку акціонерних товариств проявляється в її функціях (рис. 1).

Аналіз інформаційної бази за питанням визначення ринкової капіталізації акціонерних товариств в Україні [5; 6] та дослідження автора дають змогу виділити фундаментальні чинники, які занижують чи гальмують процес ефективного управління рівнем капіталізації в сучасних умовах та створюють значні проблеми в ефективному розвитку вітчизняних акціонерних товариств.

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;
- 2) недосконалість чинного законодавства, що регулює діяльність корпорацій в Україні, тобто немає єдиного закону, що регулює та визначає ринкову капіталізацію акціонерних товариств;
- 3) проблема залучення інвестицій;
- 4) проблема андеррайтингу;
- 5) проблеми допуску акціонерних товариств України до міжнародних фондових бірж.

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;
- 2) низька ділова репутація негативно впливає на рівень ринкової капіталізації українських акціонерних товариств;

- 3) відсутність відповідального власника (власників) акціонерного товариства;
- 4) порушення прав акціонерів.

## ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Чітке визначення поняття "ринкова капіталізація акціонерних товариств" дозволить вирішити питання оцінки визначення вартості акціонерних товариств, вартості акцій як на міжнародному, так і національному ринку. Розробка напрямів вирішення питань щодо управління ринковою капіталізацією акціонерних товариств реалізує ефективне вдосконалення системи корпоративного управління та можливості залучення потенційних інвесторів. У подальших дослідженнях планується розробка напрямів щодо покращення системи управління ринковою капіталізацією акціонерних товариств.

### Література:

1. 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.
2. Burns L. "Methods of Calculating Foreign Investment Fund Income" / J. Prebble (ed.), Taxing Offshore Investment Income, Fiscal Publications. — Birmingham, 2006.
3. Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. — 1976. — Vol. 3. — № 4. — Р. 305—360.
4. Балабанова Л. В. Управление конкурентоспособностью предприятия на основе маркетинга: монография / Л. В. Балабанова, А. В. Кравченко. — Донецк: ДонГУ-ЭТ им. М. Туган-Барановського, 2004. — 147 с.
5. Коган Е. Как сказку "капитализации" сделать былью / Е. Коган // Консультант. — 2007. — № 13. — С. 4—11.
6. Кудря Я. В. Актуальные проблемы управления акционерных товариств в Украине / Я. В. Кудря // Актуальные проблемы экономики. — 2007. — № 2 (68). — С. 68—72.

Стаття надійшла до редакції 28.06.2011 р.