

3. Пікуза О.С. Теоретичні засади визначення якості управління: сутність категорії і методологія кількісної оцінки / О.С. Пікуза // Актуальні проблеми економіки. – 2004. – № 12. – С. 150-154.

4. Єщенко П. Економіка перехідного періоду: теоретико-методологічні і методичні підходи / П. Єщенко // Економіка України. – 2001. – № 5. – С. 52-58.

5. Гаєвий М.В. Фінанси житлового господарства / М.В. Гаєвий // Фінанси України. – 2002. – № 5. – С. 113-117.

6. Галиця І. Державне регулювання в умовах ринкових відносин / І. Галиця // Економіка України. – 2002. – № 6 (487). – С. 52-58.

7. Курмаєв П.Ю. Шляхи оптимізації джерел інвестиційних ресурсів на регіональному рівні: Економіка: проблеми теорії і практики / П.Ю. Курмаєв // Збірник наукових праць. – Дніпропетровськ : Вид-во ДНУ. – 2002. – Вип. 127. – С. 10-15.

8. Економічна енциклопедія. – У 3-ох т. – Т. 2 / Редкол. : відп. ред. С.В. Мочерний та ін. – К. : Вид. центр "Академія". – 2000. – 847 с.

9. Медведєв М.Ю. Общая теория учета: естественный, бухгалтерский и компьютерный методы / М.Ю. Медведєв. – М. : Изд-во "Дело и Сервис". – 2001. – 752 с.

10. Брігхем Є. Основи фінансового менеджменту / Є. Брігхем : пер. з англ. – К. : Вид-во "Молодь", 1997. – С. 1000.

11. Калайтан Т. Інтерпретація прибутку в обліково-аналітичному забезпеченні управління на макрорівні / Т. Калайтан // Формування ринкової економіки в Україні. – Спецвип. 8 : Формування нової парадигми економічної теорії в Україні. – Львів : Вид-во "Інтереко". – 2003. – С. 447-450.

Августин Р.Р., Саприка О.Б., Галазюк Н.М. Особенности организации финансовых отношений естественного монополиста в условиях переходной экономики

Определены особенности организации финансовых отношений естественного монополиста в условиях транзитивной экономики. Раскрыта роль прибыли, как важного индикатора финансово-экономической деятельности монополиста. Охарактеризована методика регуляции цен (тарифов) на товары (услуги) монополиста.

Ключевые слова: естественная монополия, финансово-экономическая деятельность, хозяйственный расчет, прибыль, цена, регуляция цены, ценовая модель "средние расходы плюс прибыль", инвестиции.

Avgustin R.R., Saprika O.B., Galazyuk N.M. Features of organization of financial relations of natural monopolist are in the conditions of transitional economy

The features of organization of financial relations of natural monopolist are certain in the conditions of transitional economy. The role of income is exposed, as an important indicator of financial and economic activity of monopolist. The method of adjusting of prices (tariffs) is described on the commodities (services) of monopolist.

Keywords: a natural monopoly, financial and economic activity, economic calculation, income, price, adjusting of price, price model, is "middle charges plus an income", investments.

УДК 336.76

*Доц. Л.Є. Альошина, канд. екон. наук;
ст. викл. Д.В. Попович – Львівська державна фінансова академія*

ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АКЦІЙ ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ ПРИ УПРАВЛІННІ ЇХ РИНКОВОЮ ВАРТІСТЮ

Стимулювання росту ринкової вартості акцій дає змогу забезпечити підвищення їх капіталізації та інвестиційної привабливості. Управління ринковою вартістю

акцій сприяє не лише підвищенню добробуту акціонерів, але й, на наш погляд, запобіганню несприятливим наслідкам криз фондового ринку. Встановлено, що підґрунтям для управління ринковою вартістю акцій є управління обсягами сукупних потоків теперішнього та майбутнього прибутків компанії, а це досягається збільшенням виторгу, зростанням норми прибутку та підвищенням рентабельності акціонерного капіталу.

Ключові слова: акція, фондовий ринок, ринкова вартість акції.

Постановка проблеми. Учасники ринку сприймають ринкову вартість акцій як життєздатність компанії та перспективи її розвитку в конкурентному середовищі. Однак життєздатність будь-якого бізнесу не меншою мірою залежить від управлінських та підприємницьких здібностей менеджерів, котрі управляють діяльністю компанії. Ефективність роботи менеджерів позначається на фінансово-економічному стані та результатах діяльності компанії, впливає на зміну величини акціонерного капіталу і, як наслідок, на зміну ринкової вартості її акцій. Тому можна констатувати, що на ринкову вартість акцій впливає не лише ситуація на фондовому ринку, але й якість менеджменту компанії.

Отже, доцільно вважати, що управління вартістю акцій – це компетенція самої компанії. І хоча в суспільстві поширена думка про те, що ринок самостійно під дією різних чинників сформує ринкову вартість акцій кожної компанії у будь-якій момент часу, погоджуватися з нею варто з певними застереженнями. Адже не кожен з учасників ринку задоволений ситуацією, коли його активи піддаються впливу невизначених чинників. Тому більшість серйозних компаній прагнуть управляти вартістю своїх активів (наприклад, акцій) і бути впевненими в стабільності їхньої вартості та прогнозувати її зміни з певною ймовірністю.

Поза тим, свідоме управління ринковою вартістю акцій дає змогу не лише підвищувати добробут акціонерів, серед яких привалює думка, що саме він залежить від ринкової вартості (капіталізації) компанії, але й може, на наш погляд, запобігти несприятливим наслідкам фінансових криз, зокрема кризам фондового ринку. Адже зниження ринкових котирувань акцій компанії під впливом випадкових чинників або спекулятивних дій зменшує багатство не лише акціонерів, але й добробут всіх учасників ринку.

Відомими є зарубіжні дослідження з означеної проблематики: Дж. Гітмана щодо процесів інвестування в умовах сучасних фондових ринків та управління акціонерним капіталом; У. Шарпа – щодо ціноутворення на акціонерний капітал; Г. Марковіца, Р. Шилера, Дж. Кампбела, Дж. Доу та ін. – щодо чинників впливу на дохідність акціонерного капіталу, а також А. Дамодарана, Ю. Бріггема та Л. Гапенські, Т. Коупленда щодо оцінки інвестиційної привабливості бізнесу. Водночас не так багато наукових робіт вітчизняних авторів присвячено питанням інвестиційної привабливості цінних паперів АТ [1].

Актуальність проблеми забезпечення інвестиційної привабливості акцій з боку менеджменту акціонерних товариств на основі управління їх ринковою вартістю, недостатня теоретична та практична розробленість даної проблематики зумовили здійснення потрібних досліджень та визначили тему цієї роботи.

Метою дослідження є вироблення рекомендацій щодо підвищення капіталізації та інвестиційної привабливості акцій вітчизняних підприємств на основі стимулювання росту їх ринкової вартості.

Виклад основного матеріалу. Численні дослідження стану фондового ринку України [2]. доводять, що на ньому лише незначну частину акцій вітчизняних підприємств визнають ліквідними, діє обмежена кількість інституціональних інвесторів, а інвестиційний попит формують винятково великі гравці. Акції ж більшості українських емітентів практично не обертаються на фондовому ринку, зазвичай, розподілені між менеджерами і членами трудового колективу АТ, або перебувають у власності великих і стратегічних акціонерів. У зв'язку з відсутністю активного ринку акцій вони є низьколіквідним активом АТ, не мають ринкової вартості і є недостатньо інвестиційно привабливими.

При цьому ми вважаємо, що інвестиційна привабливість певного об'єкта (в нашому випадку – цінних паперів), – це сукупність сприятливих чинників, які відрізняють цей об'єкт від інших. Інвестиційну привабливість цінних паперів визначають на основі об'єктивних можливостей (інвестиційного потенціалу) та умов діяльності емітента (інвестиційного ризику).

Отже, стратегічні інтереси підприємства-емітента у розвиненій економіці повинні передбачати здійснення впливу на інвестиційні якості власних акцій, оскільки їхня курсова вартість є важливим показником для інших суб'єктів ринку цінних паперів, які є або розглядають можливість стати контрагентами цього підприємства. Зростання курсу акцій свідчить про компетентність менеджменту, дії якого здебільшого й спрямовані на підвищення ринкової вартості компанії [3].

У практиці функціонування вітчизняного ринку корпоративних цінних паперів недостатньо сформовані ринкові механізми, відсутність правової та корпоративної культури призвели до того, що у зростанні курсу акцій зацікавлені лише їх власники, а у менеджерів підприємств ще не виробилося розуміння того, що основною функцією ринку цінних паперів є надання механізму, який дає змогу емітенту залучати капітал, а інвестору – вкладати його у дохідні сфери бізнесу, забезпечуючи таким чином перелив капіталу з однієї галузі в іншу залежно від прибутку, що забезпечується на вкладений капітал.

Таким чином, можемо констатувати, що повноцінного ринку цінних паперів наразі в Україні так і не склалося. Завдяки специфіці перерозподілу власності під час приватизації ціни акцій виявилися досить низькими, привабливими лише для скуповування фінансовими спекулянтами та наступного перепродажу стратегічним інвесторам. Значна частина акцій так і залишилася об'єктом винятково спекулятивним вкладень, що призводить до практично незалежного стану ринку цінних паперів від реального сектора економіки. Фінансова криза кінця 2008 р. – початку 2009 р. безпосередньо вплинула на розвиток фондового ринку України й, відповідно, призвела до кризи ринку корпоративних цінних паперів. Тому в такій ситуації свої підходи до ринку цінних паперів будуть вимушені змінити не лише інвестори, а й головно – емітенти. Якщо цього не відбудеться, то ринки капіталів для таких підприємств будуть недоступними протягом ще достатньо тривалого, навіть по-

сткризового, періоду, на відміну від тих підприємств, які вже зараз розпочнуть певним чином впливати на параметри власних акцій з метою підвищення їхньої інвестиційної привабливості.

Такий вплив доцільно, на наш погляд, розглядати як управління інвестиційною привабливістю акцій, який пропонується визначати як сукупність (комплексну систему) заходів, що охоплюють всі можливі напрямки впливу на характеристики (параметри) власних акцій підприємства-емітента.

Управління інвестиційною привабливістю акцій підприємства-емітента охоплює такі напрямки впливу:

- покращення власного фінансового стану емітента та оптимізація його дивідендної політики;
- вплив на ринкові параметри акцій – цінові характеристики, обсяги угод купівлі-продажу акцій, серед між купівлею та продажем, ліквідність);
- покращення інвестиційних якостей акцій завдяки максимізації обсягу прав, що надаються акціонерам, та незаперечне їх дотримання;
- розкриття інформації про стан, діяльність та плани емітента, що дає змогу інвестору адекватно оцінити інвестиційні якості акцій (рис.).



Рис. Напрямки впливу емітента на інвестиційну привабливість власних акцій та їх ринкову вартість

Як видно з рисунку, враховуючи вплив перелічених способів управління інвестиційною привабливістю акцій, можна перейти до оцінки їх ринкової вартості, відстежувати їх зміни та підтримувати на належному рівні. Саме управління ринковою вартістю акцій дасть змогу підприємству-емітенту досягнути таких цілей:

- отримати прибуток за рахунок торгівлі власними акціями. Така можливість, звичайно, існує насамперед у великих емітентів, що ведуть свою діяльність у високодохідних галузях економіки. З цією метою підприємство здійснює викуп своїх акцій, потім офіційно оприлюднює позитивну інформацію про

свою фінансову діяльність. Зростання цін на присутні на ринку акції даного емітента забезпечує реалізацію як викуплених акцій, так і нової емісії за цінами, вищими за їх номінальну вартість. Розкриття додаткової інформації про компанію покращує її репутацію не лише на ринку цінних паперів, але й серед інших контрагентів, даючи змогу успішніше діяти при укладенні інших угод всіх видів;

- зберегти існуючих інвесторів (стабільність та постійне зростання цін спонукає інвестора зберігати або збільшувати вкладення в акції даного емітента);
- розширити коло потенційних інвесторів, зацікавлених у придбанні нових або вже існуючих в обігу акцій, залученні коштів дрібних неконсолідованих вкладників;
- забезпечити можливості менеджменту підприємства або визначеним інвесторам викупити цінні папери за мінімальною (пільговою) ціною.

Ринкова вартість акцій залежить від прибутку компанії як у нинішньому, так і у майбутньому часі. Однак ця умова виконується лише у випадку, коли прибуток концентрується на корпоративних рахунках компанії або скеровується на виробничі потреби для розширення, оновлення або покращення бізнесу. У разі розподілу прибутку на невиробниче споживання або виведення його за межі компанії ринкова вартість акцій не лише не збільшується, а й може зменшитися.

Для мажоритарних та міноритарних акціонерів капіталізація, як символ акціонерного добробуту, також буде нерівнозначною. Так, мажоритарні акціонери збільшують свій добробут як за рахунок приросту курсової вартості (приросту ринкової вартості, тобто капіталізації) компанії, так і за рахунок перерозподілу товарних, фінансових та інформаційних потоків на свою користь на збиток іншим групам акціонерів. У деяких випадках перерозподіл потоків забезпечує їм істотно більший добробут ніж приріст капіталізації.

Для міноритарних акціонерів зростання ринкової капіталізації – це основне джерело підвищення добробуту, оскільки дивідендний дохід, зазвичай, зовсім невеликий порівняно з приростом курсової вартості акцій, а у перерозподілі потоків силу своєї міноритарності вони не можуть брати участі. Тому можна стверджувати, що існують як зацікавлені у збільшенні ринкової вартості (капіталізації), так і не зацікавлені власники акцій.

Управління ринковою вартістю акцій – це результат спільної й трудомісткої роботи власників, менеджерів та фахівців компанії. Ринок в особі інвесторів сприймає акції лише тих компаній, акціонерний капітал яких бере участь у створенні доданого продукту. На жаль, у багатьох вітчизняних компаніях у процесі їх діяльності власний капітал "проїдається". Для усунення подібних фактів необхідною є робота з реструктуризації бізнес-процесів на підприємстві та реформування системи управління, а також оптимізації матеріально-фінансових потоків.

Зауважимо також, що деякі учасники ринку розглядають управління ринковою вартістю акцій як процес маніпулювання їх цінами. Але погодитися з цим важко. Адже маніпулювання – це свідоме викривлення і/або надання недостовірної інформації, наприклад, про емітента, про акції, про стан фондового ринку та правилах торгів на ньому, про вплив різноманітних чинників мікро- та макроекономічного рівня тощо, з метою отримання переваг шляхом

спонукання акціонерів-інвесторів придбати (продати) певний інвестиційний актив, наприклад, акції всупереч їх очікуванням. маніпулювання вартістю акцій – це дії, які переслідуються кримінальним законодавством і є різновидом шахрайства.

Авторське трактування управління ринковою вартістю акцій – це комплекс заходів з покращення фінансово-господарського стану емітента, підвищення ефективності його діяльності, збільшення інвестиційної привабливості та прозорості його бізнесу. Зазначені заходи базуються винятково на достовірній інформації та мають на меті реальне покращення ситуації в компанії.

Пропонована авторська програма з управління ринковою вартістю акцій охоплює заходи стратегічного та тактичного характеру. Відповідно до неї стратегічні заходи передбачають комплексну діагностику, аналіз та оптимізацію:

- виробничо-господарської та збутової діяльності компанії;
- системи планування та управління організаційною та корпоративною структурами компанії;
- системи бюджетного, управлінського, фінансового та податкового обліку.

Своєю чергою, тактичні заходи передбачають регулярний моніторинг, аудит та контролінг зазначених напрямків після реалізації стратегічних заходів з метою підтримки на попередньому рівні (як мінімум) та покращення (як максимум) досягнутих результатів.

Процес реалізації стратегічних та тактичних заходів повинен бути спрямований на:

- сукупне збільшення теперішніх та майбутніх потоків грошових коштів та потоків чистого прибутку компанії;
- скорочення виробничих та невиробничих витрат;
- на підвищення показників ефективності діяльності компанії загалом, окремих видів її діяльності, її структурних підрозділів та окремих працівників.

Реалізація стратегічних заходів підвищує, на нашу думку, ефективність роботи акціонерного капіталу та збільшує додану вартість, що генерується компанією, впливаючи при цьому на зростання ринкової вартості акцій. Реалізація тактичних заходів підтримує отримані результати на досягнутому рівні, дозволяючи відстежувати всі зміни, що відбуваються в компанії та її структурних підрозділах.

Отже, підґрунтям для управління ринковою вартістю акцій є управління обсягами сукупних потоків теперішнього та майбутнього прибутків компанії, а це, своєю чергою, досягається збільшенням виторгу, зростанням норми прибутку та підвищенням рентабельності акціонерного капіталу. Відповідно, рентабельність інвестованого капіталу (відносно витрат на його залучення) і темпи його зростання варто вважати базовими чинниками в процесі управління ринковою вартістю акцій.

Як свідчить практика, для підвищення інвестиційної привабливості та ліквідності акцій корпоративного підприємства збільшення ринкової вартості акцій компанії буває недостатньо. Тому менеджмент компанії зобов'язаний здійснювати також комплекс додаткових заходів:

- надавати зацікавленим учасникам ринку об'єктивну і точну інформацію про результати фінансово-господарської діяльності компанії. Цього можна досяг-

ти шляхом підготовки та поширення інформаційно-аналітичних матеріалів про діяльність компанії (річні та квартальні звіти, брокерські звіти, інформаційні меморандуми, оприлюднення в пресі, організація теле- та інтернет-конференцій;

- своєчасно надавати інформацію інвесторам та фондовим аналітикам про поточну діяльність компанії та планованих нею дій;
- здійснювати заходи з позиціонування акцій компанії на ринку шляхом проведення регулярних презентацій та брифінгів з інвесторами;
- реалізувати заходи з підтримки ринку акцій даної компанії (підтримка рівня котирувань, обсягу торгів тощо) на певному рівні. Досягається така мета шляхом маркет-мейкерської підтримки ринку акцій компанії.

Висновок. Результатом виконання заходів пропонованої програми управління інвестиційною привабливістю та ринковою вартістю акцій повинен стати, на наш погляд, прояв додаткового інтересу до акцій конкретного акціонерного товариства. Це впливає на підвищення їхньої інвестиційної привабливості і, як наслідок, ринкової вартості та ліквідності.

Література

1. **Давидов О.І.** Інвестиційна привабливість цінних паперів в Україні / О.І. Давидов, О.В. Ярш // *Фінанси України*. – 2001. – № 2. – С. 130-140.
2. **Ярш О.В.** Галузевий зміст методики інвестиційної привабливості акцій // *Регіональні перспективи*. – 2004. – № 1-2. – С. 16-18.
3. **Долішній М.** Проблеми розвитку ринку цінних паперів в Україні // *Регіональна економіка*. – 2006. – № 4. – С. 180-185.
4. **Міньков В.І.** Деякі особливості розвитку фондового ринку України // *Фінанси України*. – 2005. – № 12. – С. 104-114.
5. **Червова Л.Г.** Аналіз особливостей і прогноз розвитку фондового ринку на період з 2007 по 2011 р. / Л.Г. Червова, М.І. Назарчук // *Економіка промисловості*. – 2007. – № 2(37). – С. 3.
3. **Розанова Е.Ю.** Управление инвестиционной привлекательностью акций. – Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – № 1. – С. 32-47.

Алешина Л.Е., Попович Д.В. Повышение инвестиционной привлекательности акций отечественных предприятий при управлении их рыночной стоимостью

Стимулирование роста рыночной стоимости акций дает возможность обеспечить повышение их капитализации и инвестиционной привлекательности. Управление рыночной стоимостью акций способствует не только повышению благосостояния акционеров, но и, на наш взгляд, предотвращению неблагоприятных последствий кризисов фондового рынка. Установлено, что основой для управления рыночной стоимостью акции является управление объемами совокупных потоков нынешнего и будущего прибыли компании, а это достигается увеличением выторга, ростом нормы прибыли и повышением рентабельности акционерного капитала.

Ключевые слова: акция, фондовый рынок, рыночная стоимость акции.

Alyoshina L.E., Popovych D.V. Increase of investment attractiveness of actions of domestic enterprises on the basis of management of them market value

Stimulation of market price of share stocks allows to provide the increase of their market capitalization and investment attractiveness. The management of the market price of share stocks allow not only to increase welfare of shareholders, but even as far as us is concerned can warn the unavailable consequences of crises of stock market in our view. It is set that soil for the management of actions a market value a management of the com-

bined streams is volumes present and the future of incomes of company, and it is arrived at the increase of виторгу, growth of norm of income and increase of profitability of equity.

Keywords: action, stock market, market price of action.

УДК 336.748.12:330.342.2 (4)

Доц. В.М. Білик, канд. екон. наук;
аспір. Н.Б. Думич – Львівська КА

ОСОБЛИВОСТІ ІНФЛЯЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В УКРАЇНІ ТА КРАЇНАХ БАЛТІЇ: ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ

Досліджено інфляційний процес, розглянуто макроекономічні перетворення (інфляція) у перехідній економіці України. Проблема подолання інфляції існує в багатьох країнах, а особливо в державах з перехідною економікою. Встановлено, що країни з перехідною економікою, а саме нові члени ЄС, успішно здійснювали свої стабілізаційні програми. Кожна країна використовувала самостійно обрану стратегію, яка найефективніше вирішує проблеми, що постали перед нею, але усі досягли спільної мети – економічного зростання.

Ключові слова: обмінний курс, фіскальна політика, таргетування інфляції, інфляційні очікування, відсоткова ставка, монетарна політика, пропозиція грошей, індекс споживчих цін, підтримка цін.

Постановка проблеми. Подолання інфляції є однією з найважливіших проблем перехідних економік. Хоча інфляційний процес має багато спільних ознак у країнах з перехідною економікою, але у кожній з них він протікав по-різному. Цей процес багато в чому залежав від ринкових реформ, які проводилися у певній державі з перехідною економікою [5, с. 8-10].

Мета дослідження полягає у розгляді проблеми інфляції у перехідних економіках України, Латвії, Литви та Естонії. Такий вибір обґрунтовується близькістю трансформаційних змін у цих державах, а також високим ступенем розвитку економік цих країн, що дало змогу їм приєднатися до європейських держав з ринковою економікою. Країни – нові члени ЄС використовували найефективніші методи подолання інфляції і здійснювали виважену макроекономічну, і зокрема монетарну політику.

Виклад основного матеріалу. У Естонії та Латвії є сприятливі чинники економічного зростання. Системи обмінного курсу цих країн відрізняються: Естонія і Латвія практикують фіксований обмінний курс. Схильними до інфляції є Литва, Латвія та Естонія. Джерелом інфляційної інерції у перших двох країнах може стати нестабільність обмінного курсу, а в Естонії відбувалося збільшення сукупного попиту за рахунок монетизації значного припливу капіталу.

На початку ринкових перетворень в економіці Естонії, Литви та Латвії спостерігалися: висока інфляція, скорочення виробництва, макроекономічна нестабільність і незбалансованість платіжного балансу. Великі проблеми перед країною постали після розірвання торговельних зв'язків з республіками колишнього СРСР і переходу до світових цін на нафту і газ. Відбувся спад реальних доходів на 20-30 %. У 1991-1992 рр. відбувся процес лібералізації цін та офіційно прийнято принципи вільної торгівлі [6, с. 80-84].

У Естонії використовували систему "валютного правління" (за якої Банк Естонії випускає національну валюту, обсяги якої повністю забезпечені