

Чернівецький національний університет ім. Ю. Федьковича, м.Чернівці

## РИНКОВА КАПІТАЛІЗАЦІЯ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА В СИСТЕМІ ІНДИКАТОРІВ ЕФЕКТИВНОСТІ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

*В статті досліджуються теоретичні та практичні аспекти капіталізації акціонерного товариства та визначається її місце та роль в системі ринкових індикаторів ефективності господарської діяльності. Автором констатується необхідність формування для акціонерного товариства нових критеріїв, що визначають ефективність його функціонування в сучасних умовах. В статті наведено перелік нових для вітчизняних акціонерних товариств ринкових індикаторів та окреслено можливості їх практичного застосування*

**Ключові слова:** акція, ціна акції, акціонерне товариство, капіталізація, ринкові індикатори, корпоративна реформа, додана ринкова вартість.

**Постановка проблеми.** У розвинутих економічних системах ринкова капіталізація акціонерних товариств є одним із найважливіших показників, що показують ефективність їх функціонування. В умовах ефективного фондового ринку ціна акції відображає ринкові очікування щодо майбутньої вартості акціонерного товариства, тому при її зростанні можна говорити про зростання вартості корпорації, при умові, що зростання ціни акції не було зумовлене спекулятивними операціями. Саме максимізація ринкової вартості акціонерного товариства є головною метою фінансового менеджменту і всі управлінські рішення з фінансування та інвестування приймаються з позиції їх потенційного впливу на ринкову капіталізацію акціонерного товариства та максимізації добробуту його акціонерів.

Дана стаття присвячена проблематиці визначення ринкової капіталізації акціонерних товариств та формуванню нових критеріїв, які визначатимуть ефективність господарської діяльності в умовах посилення ролі фондового ринку в фінансовій системі України і прийняття у 2008 році закону України «Про акціонерні товариства» та початку так званої «корпоративної реформи». Такими критеріями виступають ринкові індикатори ефективності господарської діяльності, що використовуються в країнах з розвиненим фондовим ринком та стабільним корпоративним законодавством.

**Постановка завдання.** Одним із найважливіших ринкових індикаторів виступає ринкова капіталізація акціонерного товариства. В зв'язку з цим виникає необхідність: проаналізувати теоретичні концепції ринкової капіталізації, що сформувалися в розвинутих країнах, оскільки в Україні цій проблематиці присвячена недостатня увага; дати оцінку вітчизняному корпоративному законодавству; вдосконалити на основі існуючих теоретичних та практичних розробок систему індикаторів ефективності господарської діяльності.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Серед наукових праць, у яких досліджуються теоретичні та практичні аспекти визначення вартості та капіталізації корпорацій, слід виокремити публікації таких іноземних науковців, як: Ф.Моділіані (F. Modigliani), М.Міллер (M. Miller), Р. Брілі (R. Brealey), С.Маєрс, (S. Myers), М.Сіровер (M. Sirower), Е.Арзак (E. Arzac), Т. Коупленд (T. Copeland), Дж. Олсон (J. Ohlson), Г. Мандл (G. Mandle), К. Рабель (K. Rabel), П. Зепельфріке (P. Seppelfricke), В. Пеемьоллер (V. Peemöller) та ін.

Питання капіталізації підприємств розглядаються в працях таких відомих вітчизняних науковців, як Н.Ю. Брюховецька, В.М. Геєць, М.А. Козоріз, О.Я. Побурко, Г.П. Федорова, І.Й. Яремко, І. Івашковська, Д. Степанов, О. Мендрул, Т.Момот та інших. Проте в цих роботах ринкова капіталізація не досліджується в якості показника оцінки ефективності діяльності підприємства, що є характерним для досліджень західних науковців. В зв'язку з цим виникає необхідність визначення ринкової капіталізації як показника ефективності господарської діяльності акціонерного товариства, який оцінював би корпорацію не з позицій констатування результатів від минулої господарської діяльності, що притаманно традиційним критеріям ефективності, а з погляду теперішньої вартості її майбутніх грошових потоків, яка визначена ринком.

**Виклад основного матеріалу.** В сучасних умовах господарювання корпоративний сектор економіки потребує формування системи індикаторів, які визначатимуть ефективність господарської діяльності окремої корпорації чи галузі, або ж економіки в цілому. З одного боку вони необхідні для того, щоби у фінансових менеджерів були орієнтири оцінки ефективності реалізації поставлених цілей та завдань. З іншої сторони індикатори ефективності господарської діяльності потрібні інвесторам для того, щоби вони мали можливість побачити дохідність інвестованого в акціонерне товариство капіталу. Всі індикатори ефективності господарської діяльності можна умовно поділити на наступні групи: абсолютні та відносні показники прибутковості; показники інвестиційної привабливості; ринкові індикатори ефективності господарської діяльності.

Система індикаторів оцінки ефективності господарської діяльності тісно пов'язана з цілями, які ставить перед собою фінансовий менеджер, оскільки саме цілі та мета господарської діяльності визначають основні концептуальні підходи до побудови даної системи. Поточною метою фінансового менеджменту підприємства є зростання прибутку. За цих умов всі управлінські рішення приймаються з позиції максимізації очікуваного фінансового результату. Для визначення ефективності досягнення мети «зростання прибутку» використовується перша група індикаторів, тобто абсолютні та відносні показники прибутковості.

До абсолютних показників прибутковості відносять: виручку від реалізації продукції (Gross Revenue, GR), чистий дохід (Net Sales, NS), валовий прибуток (Gross Profit), операційний прибуток (Operating Profit, OP), прибуток до оподаткування (Earnings before Tax, EBT), чистий прибуток (Net Operating Profit after Taxes, NOPAT)

Відносні показники прибутковості (рентабельності) показують скільки одиниць (чистого, операційного, оподаткованого) прибутку генерує підприємство на одиницю реалізованої продукції, активів, власного капіталу, тощо. До основних показників рентабельності, які показують віддачу на вкладений інвесторами (акціонерами та кредиторами) капітал відносять: рентабельність активів (*ROA*), рентабельність чистих активів (*RONA*), рентабельність власного капіталу (*ROE*), рентабельність продажів (*ROS*). Коефіцієнтів рентабельності є значно більше ніж ті, що наведені. Їх перелік можна продовжувати в залежності від цілей і напрямків дослідження прибутковості господарської діяльності підприємства.

Основною метою інвестора є максимальна віддача на інвестований капітал. Тому на нашу думку виникає об'єктивна необхідність доповнити систему індикаторів ефективності господарської діяльності індикаторами, які показують інвестиційну привабливість акціонерного товариства, що показує рівень довіри до нього з боку потенційних інвесторів, кредиторів та покупців продукції, такими показниками:

➤ Прибуток (дохід) на одну акцію (*Earnings per share, EPS*) – визначається діленням прибутку, що використовується на виплату дивідендів по простим акціям на кількість простих акцій, що знаходяться в обігу. Саме цей показник в значній мірі впливає на ринкову ціну акцій. Зростання даного показника свідчить про підвищення інвестиційної привабливості акціонерного товариства.

➤ Коефіцієнт дивідендної дохідності акції (*dividend yield*) – розраховується діленням дивіденду, який виплачується по акції на її ціну. Вона характеризує відсоток віддачі на акціонерний капітал. Низьке значення даного показника може свідчити як про невелику прибутковість господарської діяльності, так і про значний відсоток реінвестування отриманого прибутку в діяльність акціонерного товариства.

➤ Коефіцієнт дивідендного виходу (*dividend payout*) розраховується шляхом ділення дивіденду на одну акцію на прибуток на одну акцію (*EPS*). Даний показник показує частку чистого прибутку, яка виплачується акціонерам у вигляді дивідендів. Він тісно пов'язаний з коефіцієнтом реінвестування прибутку, який показує, яку частку чистого прибутку акціонерне товариство реінвестує у господарську діяльність. Сумарно коефіцієнт дивідендного виходу та коефіцієнт реінвестування прибутку дорівнюють одиниці.

➤ Коефіцієнт дивідендного покриття (*dividend cover, DC*) – це співвідношення між прибутком на одну акцію *EPS* та дивідендом, що по ній виплачується. Зростання даного показника свідчить про ріст можливостей акціонерного товариства по виплаті дивідендів.

➤ Коефіцієнт Тобіна (або *q-ratio*) – характеризує інвестиційну привабливість фірми. Розраховується двома способами. Згідно першого способу даний коефіцієнт розраховується діленням ринкової капіталізації акціонерного товариства на чисті активи по ринковій ціні. Згідно другого способу коефіцієнт Тобіна розраховується діленням ринкової ціни акцій та облігацій акціонерного товариства на відносну вартість його активів. [6, с.134-137]

Оскільки ми вже визначили дві групи індикаторів ефективності господарської діяльності виявляється доцільним показати їх практичне застосування в конкретній корпорації. Для прикладу ми провели дослідження в ПАТ «Чернівціобленерго» і розрахували абсолютні та відносні показники прибутковості та показники інвестиційної привабливості (табл. 1).

Таблиця 1

**Динаміка абсолютних та відносних показників прибутковості  
ПАТ Чернівціобленерго в 2010-2011 р.р.**

Показник	Дата	31.12.09	31.03.10	30.06.10	30.09.10	31.12.10	31.03.11	30.06.11	30.09.11
		IV кв. 2009р.	I кв. 2010р	II кв. 2010р	III кв. 2010р	IV кв. 2010р.	I кв. 2011р	II кв. 2011р	III кв. 2011р
Виручка		495605	156094	277782	399628	560476	181802	335613	484652
Чистий дохід		413004	130078	231485	333023	467063	151502	279677	403877
Собівартість реалізації продукції		368586	132379	225987	322550	447741	139332	259206	379971
Валовий прибуток		44418	-2301	5498	10473	19322	12170	20471	23906
Прибуток до оподаткування, ЕВТ		27033	-2844	3525	6048	10689	12139	19314	26922
Податок на прибуток		7271	259	2089	1905	5908	2466	4227	4947
Чистий прибуток (НОРАТ)		19762	-3398	1436	4143	4781	9673	15087	21975
Прибуток на одну акцію, EPS, грн		0,35	-0,06	0,03	0,07	0,08	0,17	0,27	0,39
ROA, %		-	-0,93	0,40	1,13	1,3	2,61	4,02	5,8
ROE, %		-	-23,94	10,12	29,19	33,68	68,14	106,28	154,81
RONA, %		-	-4,55	1,98	5,64	6,61	13,06	18,68	25,32
ROS, %		4,78	-2,61	0,62	1,24	1,02	6,38	5,39	5,44

\*Розраховано автором за даними електронних ресурсів [www.smida.gov.ua](http://www.smida.gov.ua) та [www.pfts.com](http://www.pfts.com)

Як видно з таблиці абсолютні та відносні показники прибутковості ПАТ «Чернівціобленерго» мають тенденцію до зростання, хоча за кварталами вони суттєво відрізняються від збиткового 1 кварталу 2010 року до найбільш успішного 3 кварталу 2011 року. В основному ПАТ є прибутковим, про що свідчить наявність чистого прибутку. Показники рентабельності сукупних активів та показники рентабельності реалізації продукції (надання послуг) знаходяться на низькому рівні. Натомість показники віддачі на інвестований власниками (акціонерами) капітал знаходяться на достатньому рівні та мають чітку тенденцію до зростання, що свідчить про підвищення ефективності господарської діяльності (з позиції максимізації поточного фінансового результату).

За досліджуваний період дивіденди виплачувались тільки в 2010р. за підсумками 2009 року. На загальних зборах акціонерів прийнято рішення про нарахування та виплату дивідендів у розмірі 30% від чистого прибутку. На основі даної інформації можна розрахувати основні коефіцієнти інвестиційної привабливості для ПАТ Чернівціобленерго станом на 31.12.2010 року:

- дивіденд на 1 просту акцію (*dividend per share, DPS*) 0,025 грн.
- коефіцієнт дивідендної дохідності акції (*dividend yield, DY*), 0,39 %;
- коефіцієнт дивідендного виходу (*dividend payout, DP*) 0,30 ;
- коефіцієнт дивідендного покриття (*dividend cover, DC*) 3,36.

Розраховані показники відображають поточну дохідність для акціонерів на інвестований ними у господарську діяльність ПАТ капітал. Як видно із даних показників поточний дохід акціонерів є низьким, що може бути свідченням низької ефективності господарської діяльності або ж бажання інвестора отримувати не поточні, а майбутні дивіденди. Даний факт підтверджується рішенням загальних зборів акціонерів, які проголосували за виплату 30% чистого прибутку у вигляді дивідендів, натомість 70% ПАТ знову реінвестувало у господарську діяльність.

Недоліком цілей, суть яких полягає в максимізації величини поточного чистого прибутку та прибутку на одну акцію EPS (недоліком, що притаманний і іншим традиційним критеріям дохідності, такими як показники рентабельності) виступає ігнорування фактору ризику. Крім виробничого ризику (операційний леверидж), компанія є ризиковою в залежності від структури капіталу (фінансовий леверидж). З двох компаній за однакової величини очікуваних EPS ринкова ціна акції буде вищою у тієї компанії, леверидж якої буде менший.

Крім того недоліком цілей, суть яких полягає в максимізації величини прибутку на одну акцію EPS є неврахування впливу дивідендної політики на ринкову ціну акції компанії. Якщо б єдиною метою фінансових менеджерів компанії була максимізація EPS, то така корпорація ніколи б не виплачувала дивіденди, постійно реінвестуючи прибуток. Тому, враховуючи той факт, що виплата дивідендів впливає на ціну акції, максимізація EPS не може бути ціллю фінансового менеджменту. Оскільки, за умови, що не увесь прибуток виплачується у вигляді дивідендів, то сума інвестованого капіталу в розрахунку на одну акцію з часом буде збільшуватись, в результаті чого EPS та дивіденди повинні зростати.

Навіть при умові, що ціна акцій є похідною від очікуваних дивідендів, корпорації не можуть підвищити ринкову ціну своїх акцій тільки збільшенням дивідендних виплат, оскільки акціонерів цікавлять не лише поточні, але й майбутні дивідендні виплати. Крім того у них завжди існує вибір між поточними або майбутніми дивідендами. Компанії, що виплачують високі поточні дивіденди менше реінвестують отриманого прибутку у господарську діяльність і це зменшує майбутні дивіденди.

Тому в корпоративному фінансовому менеджменті розвинених країн основними цілями фінансового менеджменту виступають: максимізація ринкової вартості акціонерного товариства та довгострокового добробуту акціонерів. Суть такої цілі як: «максимізація ринкової вартості акціонерного

товариства» полягає у зростанні його ринкової вартості у тривалій перспективі. Максимізація добробуту акціонера виражається у зростанні частки, яка йому належить у довгостроковому періоді. Цією часткою виступає проста акція корпорації.

Необхідно нагадати, що згідно закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування [2].

Починаючи з 2008 року в Україні розпочалася «корпоративна реформа», яка розширює можливості акціонерних товариств щодо фінансування власної діяльності за рахунок цінних паперів. Основною складовою цієї реформи було прийняття закону України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008р. Цим законом визначено наступні особливості обігу цінних паперів акціонерних товариств: акції публічного акціонерного товариства можуть купуватися та продаватися на фондовій біржі; публічне акціонерне товариство зобов'язане пройти процедуру включення акцій до біржового списку хоча б однієї фондової біржі; акції приватного акціонерного товариства не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону [1].

Для приватних акціонерних товариств визначити ринкову вартість можна за допомогою методів прямої або непрямої капіталізації. Метод прямої капіталізації доходу застосовується у разі, коли прогнозується постійний за величиною та рівний у проміжках періоду прогнозування чистий операційний дохід, отримання якого не обмежується у часі. Капіталізація чистого операційного доходу здійснюється шляхом ділення його на ставку капіталізації. Метод непрямої капіталізації доходу (дисконтування грошових потоків) застосовується у разі, коли прогнозовані грошові потоки від використання об'єкта оцінки є неоднаковими за величиною, непостійними протягом визначеного періоду прогнозування або якщо отримання їх обмежується у часі. Прогнозовані грошові потоки, у тому числі вартість реверсії, підлягають дисконтуванню із застосуванням ставки дисконту для отримання їх поточної вартості. Ставка капіталізації та ставка дисконту визначаються шляхом аналізу інформації про доходи від використання подібного майна та його ринкові ціни або шляхом порівняльного аналізу дохідності інвестування в альтернативні об'єкти (депозити, цінні папери, майно тощо) [3].

Основними труднощами для правильної оцінки акцій при використанні даних методів є: складність прогнозування грошових потоків по акціям на довгостроковий період; економічна нестабільність в Україні; труднощі при виборі ставки капіталізації (дисконту): законодавцем закріплено використання

порівняльного аналізу дохідності від інвестування в альтернативні об'єкти, проте в розвинених країнах ставкою капіталізації виступає середньозважена вартість капіталу (WACC)

Як відомо акції публічних акціонерних товариств повинні обов'язково знаходитись в обігу як мінімум на одній фондовій біржі, звідси випливає, що ринкова вартість акцій публічного акціонерного товариства визначається згідно законодавства про цінні папери та фондовий ринок, при цьому немає вказаних законів чи підзаконних нормативно-правових актів, які б регламентували порядок формування ринкової вартості акцій та ринкової капіталізації акціонерного товариства.

Згідно економічного словника термін ринкова капіталізація вживається у двох значеннях: вартість цінного паперу, що встановлена котируванням на фондовій біржі; капітал, який необхідно пред'явити на біржі у певний момент для придбання цінних паперів. При цьому виділяють капіталізацію однієї акції (*її вартість за біржовим курсом*) і капіталізацію акціонерної компанії (*добуток курсової вартості акцій та кількості акцій, що входять до статутного капіталу*).

Ринкова капіталізація акцій корпорації являє собою концентроване вираження міркувань всіх учасників ринку стосовно їх вартості. Вона враховує поточні та очікувані значення EPS, період та тривалість отримання прибутку, ризикованість операцій компанії, дивідендну політику та інші фактори, що впливають на ринкову ціну акцій. Ринкова капіталізація виконує роль показника ефективності діяльності корпорацій, демонструючи наскільки успішно менеджмент фірми діє в інтересах своїх акціонерів. [5,с.42]

Проте вона не обов'язково відображає реальний стан справ акціонерного товариства, оскільки ціна акцій залежить від очікувань майбутніх прибутків та від спекуляцій. В цьому контексті ринкова капіталізація виступає ціною, яку ринок готовий заплатити за корпорацію. Враховуючи важливість для акціонерного товариства відображення інформації про його поточну ринкову оцінку з боку інвесторів ми переконані, що доцільним є доповнення системи індикаторів ефективності господарської діяльності такими ринковими індикаторами:

➤ Ринкова ціна акцій (*market price of shares*) – показник, що визначається на основі співвідношення попиту з боку чинним та потенційних інвесторів та пропозиції простих акцій ПАТ;

➤ Коефіцієнт ринкової оцінки акції (*market-to-book ratio*) – показник, що відображає ринкову привабливість акції і розраховується як співвідношення ринкової та балансової ціни акції. При цьому балансова ціна акції розраховується діленням власного капіталу за мінусом сумарної вартості привілейованих акцій (якщо такі є) на кількість простих акцій, що знаходяться в обігу.

➤ Коефіцієнт ціна/дохід (*Price/earning ratio, P/E*) – розраховується діленням поточної ринкової ціни простої акції на EPS. Даний коефіцієнт показує скільки готові інвестори заплатити за одну гривню прибутку, отриманого на акцію.

Зростання даного коефіцієнта означає, що інвестори очікують швидшого в порівнянні з іншими компаніями зростання прибутковості.

➤ Ринкова капіталізація акціонерного товариства (*market capitalization, MC*) – показник, який розраховується множенням кількості простих акцій, що знаходяться в обігу на ринкову ціну однієї акції;

➤ Ринкова додана вартість (*Market Value Added, MVA*) – показник оцінки ефективності господарської діяльності акціонерного товариства, який визначається як різниця між ринковою та балансовою вартістю акцій. Чим вище додана ринкова вартість, тим краще менеджери компанії працюють в інтересах акціонерів[4].

Після систематизації ринкових індикаторів ефективності господарської діяльності покажемо практичне застосування до окремого господарюючого суб'єкта, яким оберемо ПАТ «Чернівціобленерго», акції якого знаходяться в обігу на ПФТС (табл.2)

Таблиця 2

**Оцінка ринкових індикаторів ефективності господарської діяльності ПАТ «Чернівціобленерго» за 2010-2011рр.\***

Показник	Дата	31.12.09	31.03.10	30.06.10	30.09.10	31.12.10	31.03.11	30.06.11	30.09.11
		IV кв. 2009р.	I кв. 2010р	II кв. 2010р	III кв. 2010р	IV кв. 2010р.	I кв. 2011р	II кв. 2011р	III кв. 2011р
Кількість простих акцій в обігу	56780680								
Балансова ціна акції, грн	1,35	1,29	1,27	1,32	1,23	1,38	1,47	1,59	
market price of 1 share, PFTS	5,1	5,9	4,6	6,4	6,4	5,9	7	1,8	
market-to-book ratio	3,78	4,57	3,62	4,85	5,20	4,28	4,76	1,13	
P/E	14,66	-98,33	184	87,67	76,19	34,71	25,93	4,62	
MC, тис.грн.	291000	340680	262610	369070	369070	340680	403140	105350	
MVA, тис.грн.	214570	267724	190417	294250	299137	262491	319806	15076	
Total market capitalization TMC PFTS, млн.грн	145624	311637	234206	254446	254945	217093	238905	123144	
MC / TMC , %	0,20	0,11	0,11	0,15	0,15	0,16	0,17	0,09	

\*Розраховано автором за даними електронних ресурсів [www.smida.gov.ua](http://www.smida.gov.ua) та [www.pfts.com](http://www.pfts.com)

Як видно з даної таблиці ринкова ціна акцій ПАТ «Чернівціобленерго» протягом досліджуваного періоду є значно вищою за балансову ціну протягом всього 2010 та першого півріччя 2011 року, проте на кінець 3 кварталу 2011 року вона дуже сильно наблизилась до балансової ціни акцій, хоча все ж перевищує її на 13%, про що свідчить значення коефіцієнта ринкової оцінки



акцій. Коефіцієнт P/E також має стійку тенденцію до спаду від максимального значення 184 у 2 кварталі 2010 року до 4,62 у 3 кварталі 2011 року. Спад даного показника є свідченням того, що інвестори готові платити меншу ціну за одну гривню генерованого акціонерним товариством доходу. Показники фінансової звітності є інформативними для інвесторів тоді, коли балансова вартість активів хоча б частково корелює з ринковою вартістю (точна кореляція неможлива в принципі, оскільки балансові показники відображають минулу діяльність корпорації, а ринкова відображає майбутні очікування).

Фінансові консультанти Артур Андерсен, Річард Боултон, Баррі Ліберт і Стів Самек порівняли ринкову та балансову вартість 3500 американських компаній на протязі 20 років, та вияснили наступне: якщо на початок 1978 року доні показники знаходились поряд – балансова вартість складала 95% ринкової, то на кінець 1998 року балансова вартість складала тільки 28% ринкової вартості [12].

Динаміка балансових та ринкових показників ПАТ «Чернівціобленерго» представлена на рис. 1

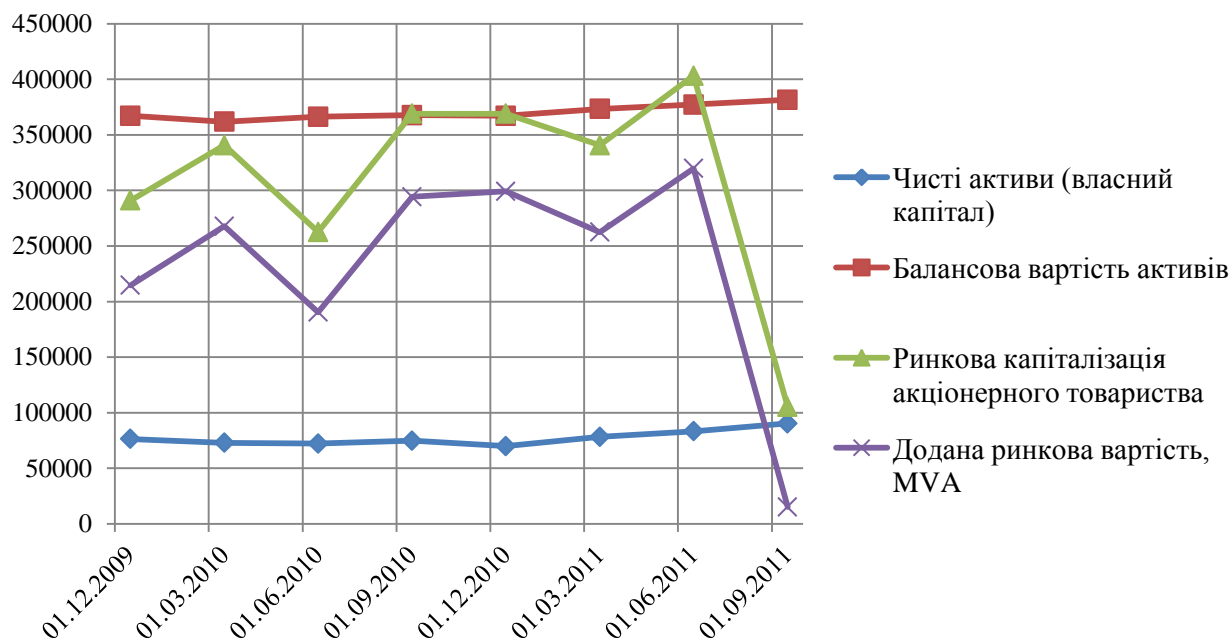


Рис. 1. Динаміка балансових та ринкових показників ПАТ Чернівціобленерго за 2010-2011 рр.

Як видно з даного графіка показники, що розраховані на основі фінансової звітності (чисті активи, балансова вартість активів) та абсолютні і відносні показники прибутковості мають чітку тенденцію до зростання, що повинно було б свідчити про підвищення ефективності господарської діяльності ПАТ «Чернівціобленерго». Дане міркування є повністю виправданим, якщо не враховувати ринкові індикатори ефективності господарської діяльності, які показують зворотню тенденцію, оскільки ринкова додана вартість лише за один квартал 2011 року знизилась із 320 до 15 млн грн.

Позитивна кореляція існує тільки між ринковою капіталізацією ПФТС та ринковою капіталізацією ПАТ «Чернівціобленерго» і становить 0,72, що є свідченням того, що загально-ринкові тенденції (які відображають фондові індекси) відображаються і на ціні акцій окремого акціонерного товариства.

Кореляція між балансовими показниками прибутковості та ринковими індикаторами ефективності для ПАТ «Чернівціобленерго» складає - 0,47, що є свідченням зворотнього зв'язку. Тобто виникає парадокс: при зростанні прибутку акціонерного товариства його акції, що перебувають в обігу на ПФТС падають в ціні, при зниженні ж прибутку – навпаки.

На нашу думку причинами падіння ринкової капіталізації ПФТС в цілому та ПАТ «Чернівціобленерго» були зовнішні фактори, які вплинули на світовий фондовий ринок в цілому. Тобто індекс S&P500 впав більш ніж на 13% за 3 квартал 2011 року, в тому числі на 5,8% за тільки вересень, демонструючи рекордне квартальне падіння з 2008 року. Боргова криза Єврозони та слабкі економічні дані підсилюють впевненість у зниженні темпів росту світових економік. Водночас Wilshire 5000 закотився із втратою 13,39% за квартал (або 2,2 трлн. дол). *Dow Jones Industrial Average* впав за три квартали 2011 року з 11,577 до 10,655 пунктів або ж на 7,6% рис.2 [16]



Рис.2 динаміка індексу Dow Jones Industrial протягом 3 кварталів 2011 року

Отже, як бачимо з даної інформації, на світових фондових ринках відбулось падіння ринкової капіталізації компаній у глобальному масштабі. Якщо порівняти траєкторію динаміки капіталізації вітчизняного ПАТ «Чернівціобленерго», та динаміку індексу Dow Jones Industrial, то побачимо, що вони рухаються в одному напрямку. Проте, якщо середня капіталізація західної корпорації за даний період знизилась на 7-14%, то капіталізація ПФТС знизилась в більш ніж 2 рази, а ринкова капіталізація ПАТ «Чернівціобленерго» за 3 квартали 2011 року знизилась в 3,2 рази. Таке стрімке падіння можна пояснити більшою ризиковістю вітчизняного фондового ринку в порівнянні з фондовими ринками розвинених країн та численними невирішеними внутрішніми проблемами економіки України.

**Висновки та пропозиції.** Отже ми переконалися, що на сьогоднішній день вітчизняні акціонерні товариства потребують вироблення чіткої системи індикаторів, які б визначали не тільки ефективність господарської діяльності з позиції ретроспективи (використовуються традиційні критерії дохідності), але і забезпечували фінансових менеджерів та акціонерів інформацією стосовно

майбутнього розвитку акціонерного товариства. До таких показників ми віднесли ринкові індикатори ефективності господарської діяльності такі як: ринкова ціна акції, ринкова капіталізація акціонерного товариства, додана ринкова вартість, коефіцієнти ціна/дохід та ринкової оцінки акцій. Дані показники є індикаторами, які показують яким чином фондовий ринок оцінює акціонерне товариство. Зокрема ринкова капіталізація виступає ринковою ціною, яку інвестори готові заплатити за корпорацію, а додана ринкова вартість суму дооцінки інвесторами власного капіталу ПАТ. Ці критерії є важливими в аналізі ефективності господарської діяльності, оскільки основними цілями сучасного фінансового менеджменту виступають максимізація ринкової вартості акціонерного товариства та добробуту акціонерів в довгостроковому періоді.

Ефективність вітчизняного фондового ринку є ще низькою в порівнянні з розвиненими країнами. Після проведення «корпоративної реформи» ПАТ змушені проходити процедуру лістингу на фондових біржах в обов'язковому порядку, крім того постійно зміцнюється законодавча база та інституційне забезпечення фондового ринку. За цих умов роль та значення ринкових індикаторів оцінки ефективності господарської діяльності суттєво зростає. Та виникає необхідність їх подальшого удосконалення та дослідження впливу на господарську діяльність акціонерного товариства.

#### **Список використаної літератури:**

1. ЗУ «Про акціонерні товариства» від 2008 року № 50-51
2. ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» від 2006 року №31
3. Постанова КМУ «Про затвердження Національного стандарту №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» від 29.11.2006р.
4. Брікхем Ю., Ерхардт М. // Фінансовий менеджмент . 10-е вид. / Пер. з англ.. Є.А. Дорофєєва . – СПб.: Пітер, 2009 . – 960с.
5. Джеймс С. Ван Хорн, Джон М. Ваховіч мол.// Основи фінансового менеджменту, 12-е видання: Пер. з англ. – М.: ТОВ «І.Д.Вільямс», 2008. - 1232с.
6. Ковальов В.В. // Курс фінансового менеджменту: підр. – М.: ТК Велбі, вд-во Проспект, 2008 . – 448с.
7. Copeland Tom, Tim Koller, and Jack Murrin, *Valuation: measuring and managing the value of companies* (New York: John Wiley & Sons, Inc., 1992)
8. Martin, John D., and J. William Petty, *Value Based Management: The corporate Response to the Shareholder Revolution* (Boston: Harvard Business School Press, 2000)
9. Mc Taggart, James M., Peter W. Kontes, and Michael C. Mankins, *The Value Imperative* (New York: The Free Press, 1994)
10. Stewart, G. Bennett, *The Quest for Value* (New York: Harper Collins, 1991)
11. Peterson, Pamela P., and David R. Peterson, *Company Performance and Measures of value added* (The Research Foundation of the institute of Chartered Financial Analysts, 1996)
12. Stewart, Thomas A. Accounting Gets Radical // *Fortune*. – 2001. – Monday, April 16
13. Електронний ресурс [www.smida.gov.ua](http://www.smida.gov.ua)
14. Електронний ресурс [www.pfts.com](http://www.pfts.com)
15. Електронний ресурс [www.finance.ua](http://www.finance.ua)
16. Електронний ресурс <http://finance.yahoo.com>

**РЫНОЧНАЯ КАПИТАЛИЗАЦИЯ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА В СИСТЕМЕ ИНДИКАТОРОВ ЭФФЕКТИВНОСТИ ЕГО ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

*В статье исследуются теоретические и практические аспекты капитализации акционерного общества и определяются место и роль в системе рыночных индикаторов оценки эффективности его функционирования. Автором констатируется необходимость формирования для акционерного общества новых критериев, определяющих эффективность его хозяйственной деятельности в современных условиях. В статье приведен перечень основных рыночных индикаторов и очерчены возможности их практического применения*

**Ключевые слова:** акция, цена акции, акционерное общество, капитализация, рыночные индикаторы, корпоративная реформа, добавленная рыночная стоимость.

**Summary**

*Vitaliy Semenyuk*

**CAPITALIZATION OF JOINT STOCK COMPANIES IN THE SYSTEM OF MARKET INDICATORS EVALUATION ITS EFFICIENCY**

*The theoretical and practical aspects of the company capitalization are investigated in the article and determined its place and role in the market indicators for evaluating the effectiveness of its operation. The author said that a joint stock company needs to form new criteria for determining effectiveness of its business in modern conditions. The article lists the major market indicators and outlines the possibilities of their practical application*

**Keywords:** share, stock price, stock company, capitalization, market indicators, corporate reform, added market value.