**Стеценко Богдан Станіславович. Акціонерні товариства на ринку капіталів України : Дис... канд. наук: 08.00.08 – 2007**

|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | **Стеценко Б. С. Акціонерні товариства на ринку капіталів України. — Рукопис.**  Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 — Гроші, фінанси і кредит. ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана”, Київ, 2007.  Дисертацію присвячено дослідженню діяльності акціонерних товариств на ринку капіталів. Розкрито питання економічної та правової природи капіталу акціонерного товариства, розглянуто методологічні основи його формування в контексті управління структурою капіталу. Визначено підходи до вивчення сутності поняття “капітал акціонерного товариства”, виявлено основні характеристики його елементів, дано визначення. Доведено, що головна мета управління формуванням капіталу акціонерного товариства визначається з врахуванням інтересів різних суб’єктів корпоративного управління, а корпорація, за допомогою вибору характеристик цінних паперів, впливає на параметри сформованого капіталу.  Розглянуто процеси на світовому ринку корпоративних цінних паперів, зроблено висновок, що основними процесами, які притаманні йому на сучасному етапі розвитку є конвергенція, мімікрія та альтернативність. Доведено, що параметри усталених національних моделей корпоративного управління можуть видозмінюватися, це визначає можливості формування капіталу корпорації на різних сегментах фінансового ринку. Розкрито особливості використання інструментів фондового ринку у формуванні капіталу акціонерних товариств в Україні. Розроблені рекомендації щодо напрямків активізації емісійної діяльності вітчизняних корпорацій на ринку цінних паперів. | |
| |  | | --- | | У дисертації дано теоретичне узагальнення та запропоновано концептуально нове розв’язання актуального наукового завдання, щодо оптимізації політики формування капіталу акціонерними товариствами на фондовому ринку. Проведене дослідження дало змогу зробити наступні висновки та обґрунтувати такі пропозиції:  1. За допомогою методологічного інструментарію фінансової науки розширено зміст капіталу акціонерного товариства. Доведено, що в основі визначення сутності поняття “капітал акціонерного товариства” лежить логічний ланцюг: “формування капіталу — інвестування капіталу — функціонування капіталу — зростання капіталу”. Виходячи із задекларованого вище, капітал акціонерного товариства визначено як сукупність ресурсів (у грошовій, товарній і нематеріальній формах), попередньо сформованих на фінансовому ринку або з внутрішніх джерел, які інвестуються в активи підприємства з метою досягнення певних цілей. Характеристики окремих частин капіталу визначаються конкретними умовами їх формування, відповідно, їх доцільно поділити на постійні та змінні. На основі цього обґрунтовано підходи у політиці фінансування корпорацій, які спрямовані на формування оптимального емісійного портфелю, який дозволяє досягти головної мети управління формуванням капіталу.  Мету управління формуванням капіталу сформульовано наступним чином: забезпечення підприємства капіталом обсяги та характеристики якого відповідатимуть критеріям ефективності, встановленим в результаті компромісу між цілями самого акціонерного товариства, цілями акціонерів, менеджерів та кредиторів, і перебуватимуть в рамках обмежень, визначених умовами навколишнього фінансового середовища. Ця теоретична позиція виокремлена дисертантом як базис подальшого прагматичного дослідження ролі інструментів фондового ринку у формуванні капіталу акціонерного товариства.  2. Основною тенденцією сучасних ринків капіталу є сек’юритизація, зростання ролі цінних паперів в господарському обороті, яку необхідно розглядати в контексті кількісних та якісних змін на фондових ринках. Останні полягають у зміні системи взаємовідносин між емітентами фінансових інструментів та іншими суб’єктами ринку капіталу. Головними тенденціями прояву процесу сек’юритизації сучасних фінансових ринків є: конвергенція; мімікрія; альтернативність. Конвергенція означає появу та поширення у різних моделях корпоративного управління спільних рис; мімікрія — визначає вплив зовнішніх факторів на характеристики національних моделей корпоративного управління, коли елементи фінансової системи країни “прилаштовуються” під потреби реального сектору економіки з метою максимального задоволення їх потреб у фінансуванні; альтернативність — обумовлює повноцінний та рівноправний розвиток усіх сфер фінансового ринку.  3. Виділення тенденцій конвергенції, мімікрії та альтернативності дало змогу дисертантові застосувати нові підходи до оцінки рівня розвитку фондових ринків в країнах з різними моделями корпоративного управління На основі порівняння рівня розвитку ринків у розвинених країнах з різними моделями корпоративного управління зроблено висновок, що різниця між банківськи орієнтованими системами та ринковими системами поступово зменшується. Логічним його продовженням стала теза про підпорядкування факторів ринку цінних паперів, його механізмів інтересам корпоративного сектору, взаємний вплив між моделлю корпоративного управління та акціонерним сектором економіки.На ринках існує група факторів, що в тій чи іншій мірі сприяють поширенню різних видів фінансування, окрім безпосередньо юридичних обмежень. Це структура власності, рівень концентрації виробництва, історичні передумови формування, рівень втручання держави в економіку. Дисертант доводить, що на “нових” фінансових ринках важливим є забезпечення рівноправного доступу емітентів до усіх сегментів ринку, без прив’язки до конкретних характеристик моделі корпоративного управління.  4. В економічній площині оцінка рівня сек’юритизації в Україні з використанням обсягів випуску акцій та облігацій не дає достовірного результату. Дисертант доводить доцільність використання наступних показників сек’юритизації: відношення сумарного обсягу випущених акцій до загальної суми власного капіталу підприємств (сек’юритизація власного капіталу); співвідношення обсягу випусків облігацій підприємств до загальної суми довгострокових зобов’язань (сек’юритизація довгострокових зобов’язань); відношення сумарного випуску акцій та облігацій до вартості активів (сек’юритизація активів). Визначено, що незважаючи на їх позитивну динаміку, загальний рівень сек’юритизації в економіці України є низьким.  5. Аналіз розвитку правових засад ринку корпоративних цінних паперів в Україні довів, що за рахунок вибору відповідних параметрів пайових та боргових цінних паперів є можливість впливу на більшість постійних та змінних характеристик капіталу корпорації. З погляду вирішення конфліктів між суб’єктами корпоративного управління можливості дуже низькі, оскільки заборонено випускати прості акції та облігації з різними майновими та немайновими правами, а питання гібридних цінних паперів, фактично неурегульоване.  6. Визначено, що основними факторами, які зумовлюють недостатнє використання ресурсного потенціалу ринку акцій акціонерними товариствами в Україні є: структура акціонерної власності, можливості отримання доходів від контролю окремими акціонерами, високі бар’єри перед емітентами для виходу на ринок. В контексті розв’язання зазначених проблем запропоновано шляхи удосконалення системи розкриття інформації про структуру акціонерів, актуалізовано алгоритм прийняття рішення про додатковий випуск акцій акціонерними товариствами з державною часткою власності, обґрунтовано необхідність введення механізму викупу акцій підприємством на вимогу акціонера та змін у оподаткуванні дивідендів.  На основі аналізу практики використання облігацій у формуванні капіталу вітчизняними акціонерними товариствами визначено та обґрунтовано необхідність внесення змін до нормативно-правової бази. Зокрема, удосконалення механізму оферти облігацій, використання акціонерними товариствами облігацій з плаваючою або періодично переглядуваною ставкою, підвищення вимог до змісту проспекту емісії про випуск облігацій. З метою широкого використання у практиці фінансування гібридних цінних паперів запропоновано уточнити деякі норми законодавства: закріпити кумулятивний характер дивідендів за привілейованими акціями, впровадити умовне право голосу власників привілейованих акцій, оптимізувати механізми ціноутворення для конвертованих облігацій. | |