

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Іоргачова Марія Іванівна

УДК 334.722.8:336.531.2(477)

**ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ У КОРПОРАТИВНОМУ
СЕКТОРІ УКРАЇНИ**

08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Одеса – 2013

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Одеському національному економічному університеті
Міністерства освіти і науки України

Науковий керівник доктор економічних наук, доцент
Кублік Володимир Костянтинівич
Одеський національний економічний університет,
завідувач кафедри фінансового менеджменту та
фондового ринку

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Корнєєв Володимир Вікторович
Науково-дослідний економічний інститут
Міністерства економічного розвитку і торгівлі України,
завідувач відділу фінансово-бюджетної політики

кандидат економічних наук, доцент
Люта Ольга Василівна
ДВНЗ «Українська академія банківської справи
Національного банку України»,
доцент кафедри фінансів

Захист відбудеться « 26 » червня 2013 року о 12 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 41.055.01 в Одеському національному економічному університеті за адресою: 65082, м. Одеса, вул. Преображенська 8, ауд. 217.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Одеського національного економічного університету за адресою: 65082, м. Одеса, вул. Преображенська 8, ауд. 211.

Автореферат розісланий « 24 » травня 2013 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

Ковальов А.І.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Сучасний період економічного розвитку корпоративного сектора України потребує залучення значних обсягів інвестиційних ресурсів. Проте витрати корпоративного сектора на фінансування виробництва мають стійку тенденцію до зниження. Так, протягом 2005-2011 рр. обсяги інвестицій (власні кошти), що спрямовуються на розвиток виробництва скоротились з 87,7% до 53,0%.

Акціонування підприємств не вирішило проблему стимулювання інвестицій. Структура власності акціонерного капіталу в Україні не сприяє його прозорості та зростанню вартості, невирішеними залишаються проблеми залучення інвестицій та низької ефективності виробництва. По суті, в сучасних умовах капітал вітчизняних корпорацій є закритим для зовнішніх інвесторів.

Все ще обмежений доступ до кредитних ресурсів та недостатньо розвинений фондовий ринок потребує подальшого розвитку механізмів та інструментів формування інвестиційних ресурсів підприємств корпоративного сектора. В Україні значно збільшуються потреби вітчизняних корпорацій в капіталі та якісному менеджменті. Це призводить до посилення необхідності розробки нових підходів до удосконалення корпоративних відносин, які сприяли б залученню інвестицій в реальний сектор економіки і зростанню національного багатства.

Різноманітні питання інвестування та ресурсного забезпечення корпоративного управління розглядаються у працях вітчизняних та зарубіжних авторів. Теоретичним аспектам корпоративних відносин присвятили свої роботи А. Берлі і Г. Мінз, Р. Брейлі та С. Майерс, М. Гританс, Л. Довгань, А. Дементьєва, В. Пастухова, Л. Савчук, Г. Штерн, А. Шляйфер і Р. Вішні та ін.

Дослідженню структури корпоративної (та акціонерної у т.ч.) власності присвятили свої роботи такі вчені, як Т. Долгопятова, Р. Капелюшніков, В. Кубліков, П. Кузнєцов, Р. Ла Порта, Ф. Лопес-де-Силанес, А. Радигін, Б. Рубцов. Найвні дослідження, які присвячені еволюції структур власності і контролю в країнах з транзитивною економікою, часто обмежуються аналізом розподілу акцій за групами власників, залишаючи осторонь питання концентрації акцій в окремих утримувачів. Це пов'язано як з нерелевантністю відповідної інформації щодо переміщення капіталу, так і з специфікою приватизації в країнах з транзитивною економікою, що призвело до інсайдерського типу корпоративного управління.

Питанням розгляду корпоративного законодавства присвятили свої роботи такі вітчизняні вчені як О. Макарова, Г. Карпенко, А. Данькевич, В. Петренко, А. Чупрова. Серед зарубіжних вчених, які зробили значний внесок в розвиток цієї проблеми можна відмітити: Г. Алексєєва, А. Бобришева, Е. Боханова, Ю. Васильєва, В. Чинчикєєва, Е. Губіна, Д. Уайлі, К. Пістор, І. Хаші, В. Мухамедзянова та ін.

Оцінка впливу на розвиток інвестиційних ринків та корпоративного сектора економіки доступності кредитування підприємств, використання корпоративних облігацій як інструментів залучення фінансових ресурсів компаніями, акумуляції заощаджень населення як інвестиційних ресурсів та їх спрямування у відтворювальний процес кругообігу капіталу міститься у працях А. Ахламова,

В. Гейця, Р. Гадзецького, А. Даніленко, В. Драгунова, В. Корнеєва, С. Каламбет, М. Корума, О. Лютої, О. Охріменка, І. Петренка, В. Руденко, С. Фурси, С. Фролова, Т. Футало, С. Філіппової, А. Халілова, Я. Хмарської, М. Хмелярчука, Ю. Ціміхун, Т. Якімчук та ін.

Втім, існуючі наукові дослідження не відображають в повній мірі сучасні проблеми формування інвестиційних ресурсів у корпоративному секторі країни та мають дещо розрізнений характер. Практично не розглядаються питання функціонування приватних акціонерних товариств (далі - ПрАТ) як учасників інвестиційних процесів. Значна кількість робіт присвячена тому чи іншому аспекту корпоративного управління до чи під час фінансової кризи, але сьогодні важливим є аналіз стану корпоративного сектора в умовах переборення наслідків економічної кризи та пошук нових можливостей забезпечення його розвитку необхідними інвестиційними ресурсами. Саме тому напрям даного дисертаційного дослідження є важливим та актуальним.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота пов'язана з науковими дослідженнями кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету, зокрема з науково-дослідною темою «Теоретичні і практичні проблеми становлення та розвитку фінансового ринку в Україні» (номер ДР 0108U011020), де автором розроблено схему формування інвестиційних ресурсів у корпоративному секторі вітчизняної економіки та запропонована методика оцінки акцій приватних акціонерних товариств.

Дисертація виконувалася відповідно до плану науково-дослідних робіт Одеського національного економічного університету. Зокрема, теми «Напрямки розвитку системи корпоративного управління ПАТ «Одескабель» (номер ДР 0112U006680), у межах якої дисертантом запропоновані заходи щодо розвитку системи корпоративного управління ПАТ «Одескабель».

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження є обґрунтування методичних підходів та інструментарію формування інвестиційних ресурсів у корпоративному секторі економіки України і розробка пропозицій щодо активізації залучення інвестиційних ресурсів акціонерними товариствами.

Поставлена мета обумовила наступні завдання дослідження:

- розглянути сучасні теоретичні концепції корпоративних відносин та інвестування потреб розвитку корпорацій;
- визначити особливості формування вітчизняної моделі корпоративного управління, проаналізувати основні тенденції та особливості структури власності українських акціонерних товариств;
- виявити існуючі проблеми системи регулювання корпоративних відносин;
- розглянути сучасний стан джерел інвестиційних ресурсів та оцінити динаміку залучення інвестиційних ресурсів в корпоративний сектор країни;
- оцінити інвестиційний потенціал населення країни та визначити можливості використання коштів населення як можливого джерела інвестиційних ресурсів;
- розробити та обґрунтувати пропозиції щодо активізації залучення інвестиційних ресурсів приватними акціонерними товариствами;

- розробити пропозиції щодо оцінки внутрішньої (фундаментальної) вартості акцій приватних акціонерних товариств;

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають у корпоративному секторі при залученні інвестиційних ресурсів.

Предметом дослідження є науково-методичні засади та практичний інструментарій залучення інвестиційних ресурсів у корпоративному секторі України.

Методи дослідження. Теоретико-методологічною базою даної роботи є наступні загальнонаукові та спеціальні методи дослідження: системний підхід – при визначенні складових елементів системи корпоративного управління; факторний аналіз – при визначенні факторів, що впливають на формування моделі корпоративного управління; методи кількісного та якісного порівняння – при розгляді базових моделей корпоративного управління та при проведенні аналізу корпоративного законодавства в країнах світу, графічний аналіз – при побудові різноманітних діаграм; економіко-математичні методи – при визначенні частки акціонерної власності; історико-логічний метод – при визначенні етапів розвитку корпоративного законодавства та ін.

Інформаційною базою наукового дослідження є законодавчі та нормативно-правові документи, офіційні дані Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, аналітичні та статистичні матеріали Державної служби статистики України, дані Національного банку України та звітні дані певних акціонерних товариств. Крім статистичних даних теоретичною інформаційною базою проведення дослідження послуговували наукові праці провідних вітчизняних та зарубіжних вчених з питань корпоративного управління (монографії, науково-аналітичні статті); матеріали науково-практичних конференцій, присвячені проблемам корпоративного управління; ресурси Internet.

Наукова новизна одержаних результатів. Наукова новизна одержаних результатів дослідження полягає в теоретичному обґрунтуванні теоретичних засад та науково-методичних положень розвитку механізмів залучення інвестиційних ресурсів у приватних акціонерних товариствах. До конкретних результатів, одержаних особисто автором, відносяться:

вперше:

- обґрунтовані методичні підходи щодо стимулювання інвестиційної активності співробітників ПрАТ, які полягають у заохоченні наявних акціонерів спрямовувати певну кількість акцій на реалізацію програми розвитку приватних акціонерних товариств при збереженні необхідної концентрації акціонерного капіталу та протидії розмиванню корпоративної власності при зміні власників та структури капіталу ПрАТ, що дає можливість збільшити обсяги інвестиційних ресурсів корпорацій;

удосконалено:

- методику оцінки акцій приватних акціонерних товариств, яка додатково враховує детермінованість вхідних факторів ціноутворення (внутрішніх чинників створення вартості – показника дивідендних виплат, сукупного грошового потоку від операційної та інвестиційної діяльності і величини власного акціонерного капіталу) і наявність основного зовнішнього фактора (відсоткової ставки вартості фінансових

ресурсів), що дозволяє оцінити вартість акцій, які не котуються на ринку цінних паперів на основі відкритих даних фінансової звітності компаній та рівня відсоткової ставки вартості фінансових ресурсів;

- методичний підхід до аналізу моделі корпоративних відносин, який на відміну від існуючих базується на чотирьох складових елементах (інформаційна прозорість, структура власності, елементи корпоративного законодавства, форми та засоби фінансування), що дало можливість дослідити складові елементи вітчизняної моделі корпоративних відносин та сформулювати комплексне розуміння моделі корпоративних відносин, розглядаючи її як систему;

- методичний підхід до аналізу зміни структури акціонерної власності українських корпорацій, який на відміну від існуючих передбачає відокремлення двох основних етапів становлення корпоративних відносин (1-й етап: елементи аутсайдерської моделі – *W (the widely-held corporation model)*; 2-й етап: елементи інсайдерської моделі – *B (the blockholder model)*), що дозволяє визначати взаємозв'язок між структурою акціонерної власності та механізмами залучення інвестиційних ресурсів;

отримало подальший розвиток:

- структуризація корпоративних конфліктів, яка, на відміну від інших, передбачає наявність взаємозв'язку між рівнем концентрації власності та ступенем захисту прав акціонерів, що дає можливість визначити основні види ризиків (виведення активів і трансфертні ціни, розмивання статутного капіталу, злиття і поглинання) у корпоративних відносинах та розробити підходи щодо їх запобігання;

- методичний підхід щодо оцінки фундаментальної вартості бізнесу, який базується на концепції ціннісно-орієнтованого менеджменту (VBM), моделі залишкового прибутку та моделі арбітражного ціноутворення, що дало можливість комплексно підійти до розробки моделі оцінки акцій приватних акціонерних товариств та врахувати всі ключові фактори створення вартості.

Практичне значення одержаних результатів дослідження. Проведений в роботі аналіз і зроблені на його основі висновки дозволяють зробити певний внесок у розвиток вітчизняного корпоративного сектора. Практична значущість роботи визначається тим, що пропозиції щодо розвитку приватних акціонерних товариств завдяки використанню Програми РПрАТ дозволять підприємствам корпоративного сектора залучити необхідні інвестиційні ресурси.

Можна відзначити впровадження виконаних розробок на підприємствах та організаціях: ПАТ «Одескабель» (акт впровадження № 290 від 27.12.2012 р.), ТОВ «Дельта» (акт впровадження № 001/12-2012 від 03.12.2012 р.), НКЦПФР України (довідка № 06/8871/НК від 08.05.2013 р.).

Результати дослідження також використано у навчальному процесі Одеського національного економічного університету при викладанні дисциплін «Інвестування» та «Інвестиційний аналіз» (довідка № 01-17/1127 від 7.03.2013 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійно виконаним науковим дослідженням, результати якого одержані безпосередньо автором і знайшли відображення у відповідних наукових працях.

Апробація результатів дослідження. Результати дисертаційного дослідження доповідалися автором та обговорювалися на таких міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях: X Міжнародна науково-практична конференція «Стан і проблеми оподаткування в умовах світової фінансової кризи» (м. Донецьк, 12–13 листопада 2010 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Економіка і управління в умовах глобалізації» (м. Донецьк, 1–7 грудня 2010 р.); Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція «Важелі і механізми формування сталого розвитку економіки в умовах світової глобалізації» (м. Тернопіль, 9–10 грудня 2010 р.); VIII Міжнародна науково-практична конференція молодих вчених «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації» (м. Тернопіль, 24–25 лютого 2011 р.); VI Всеукраїнська науково-практична конференція молодих науковців «Україна в посткризовий період: економічний і політичний аспекти» (м. Одеса, 31 березня 2011 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Формування ефективних механізмів господарювання в умовах сучасної економіки: теорія і практика» (м. Запоріжжя, 17-18 листопада 2011 р.); I Всеукраїнська науково-практична конференція «Перспективи і проблеми забезпечення розвитку відкритих конкурентоспроможних економічних систем в умовах глобалізації» (м. Кривий Ріг, 18-19 грудня 2011 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Наукові дослідження та їх практичне застосування. Сучасний стан та шляхи розвитку» (м. Одеса, 4-15 жовтня 2011 р.); VII Всеукраїнська науково-практична конференція молодих науковців «20-річчя СНД: від тоталітаризму до демократії (економіка, політика, суспільство)» (м. Одеса, 28 березня 2012 р.); IV Міжнародна науково-практична конференція «Якість економічного розвитку: глобальні та локальні аспекти» (м. Дніпропетровськ, 24-25 травня 2012 р.).

Публікації. За результатами дисертаційного дослідження автором опубліковано 18 наукових праць загальним обсягом 5,9 друк. арк., серед яких 8 статей у наукових фахових виданнях, що входять до переліку ВАК України, 7 тез доповідей та матеріалів конференцій та 3 наукові праці в інших виданнях.

Структура та обсяг роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг дисертації викладений на 220 сторінках, у тому числі 50 таблиць, 30 рисунків та 3 додатка на 4 сторінках. Обсяг основного тексту дисертації становить 195 сторінок. Список використаних джерел складається з 185 найменувань та налічує 17 сторінок.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ

У вступі обґрунтовано актуальність теми проведеного дисертаційного дослідження, сформульовано його мету та завдання, визначено об'єкт, предмет та методи дослідження, а також розкрито наукову новизну, практичне значення одержаних автором результатів та їх апробацію, подано перелік публікацій за темою дослідження.

У першому розділі «Теоретичні засади формування інвестиційних ресурсів корпоративного сектора» автором узагальнено сучасні концепції економічної сутності корпоративних відносин, визначено специфічні особливості, переваги і недоліки базових моделей корпоративних відносин та виявлені особливості української моделі корпоративного управління; досліджена сучасна структура власності на українських акціонерних товариствах та проведено аналіз розвитку вітчизняного корпоративного законодавства.

Узагальнення результатів наукових досліджень сучасних теоретичних концепцій щодо визначення економічної сутності корпоративних відносин засвідчило, що науковці виділяють дві базові моделі великої корпорації. Перша, це корпорація з розпорошеною власністю, або з широким володінням акціями – модель W (*the widely-held corporation model*). Друга, це корпорація з концентрованою власністю, або з домінуючими власниками – модель B (*the blockholder model*).

Завдяки тому, що модель W дає можливість інвесторам розподіляти свої вкладення невеликими частками між акціями різних існуючих компаній, вона тим самим забезпечує певні умови для ефективної диверсифікації їх ризику. В результаті цього вартість капіталу зменшується і компанії отримують можливість залучити його у більш значних обсягах та на кращих умовах; це надає їм можливість реалізовувати ті переваги, які пов'язані з економією на масштабі. Модель W таким чином припускає наявність конкурентного ринку капіталу, який є важливим фактором підтримки конкуренції на таких ринках, як праці і товарів.

Що стосується моделі B, то вона обмежує можливість диверсифікації ризику, для неї характерна більш вузька акціонерна база та менш ліквідний вторинний ринок. Як наслідок, маємо, що вартість залучення певної кількості додаткового капіталу значно зростає. Атрофія ринку залучення капіталу робить, при цьому, більш імовірною монополізацію ринків товарів та праці.

Проведене автором дослідження засвідчило тенденцію до створення в Україні концентрованої структури власності, заснованої на домінуванні великих корпоративних, а в подальшому і фамільних власників, замість дисперсної англо-американської моделі. Українська модель корпоративного управління знаходиться на стадії свого становлення і в ній має місце поєднання елементів двох моделей. Саме поєднання елементів двох моделей в процесі свого розвитку є однією з основних особливостей української моделі корпоративного управління. Дослідження показують, що частка менеджерів в акціонерних капіталах корпорацій зросла з 20,7% в 2002 р. до 37,6% в 2011 році, при цьому доля власності роздрібних інвесторів за цей період зменшилася з 38,2% до 23,7%.

Автором доведено, що правова теорія корпоративного управління, яка отримала в останні роки найбільше визнання, пов'язує можливі показники концентрації власності з існуючими особливостями національних правових систем. Основні відмінності в національних правових системах спостерігаються в ступені захищеності прав акціонерів. В тих країнах, де інвестори захищені краще, власність виявляється дисперсною, а в тих країнах, де інвестори мають гірший захист – власність

концентрована. З цього випливає, що при наданні акціонерам все більш широкого кола прав можна очікувати поступової трансформації моделі В у модель W.

Виникнення корпоративних конфліктів витікає з самої сутності корпорації, яка пов'язана з відділенням власності від поточного процесу управління. Об'єктом корпоративного конфлікту є права власності на акції компанії і права, які дають ці цінні папери. Сучасна ситуація у корпоративному секторі в Україні дозволяє власникам основного пакету акцій посилювати свої позиції за рахунок міноритарних акціонерів шляхом розмивання капіталу, трансфертних цін та інших форм виключення капіталів з компаній, при цьому власники міноритарних пакетів акцій не можуть бути впевненими в реалізації своїх прав на справедливую частку в прибутках або дивідендах. Можна відмітити практично унікальність такого ризику для України як розкриття інформації.

Варто зазначити, що в цілому кількість звернень від громадян України за останні роки відносно порушення їх прав має стійку тенденцію до зниження. Так у 2005 році кількість звернень дорівнювало 10055, а у 2011 – 2269.

Таким чином, в українській моделі корпоративного управління існує протиріччя, яке пов'язано з концентрованою структурою власності, яка припускає мінімум правого захисту акціонерів, і вітчизняним корпоративним законодавством, яке все більше спрямовується на захист прав міноритарних акціонерів.

Все вищезазначене дозволяє автору виділити базові елементи моделі корпоративних відносин, які потребують змістовного аналізу при залученні інвестиційних ресурсів у корпоративному секторі (рис. 1).

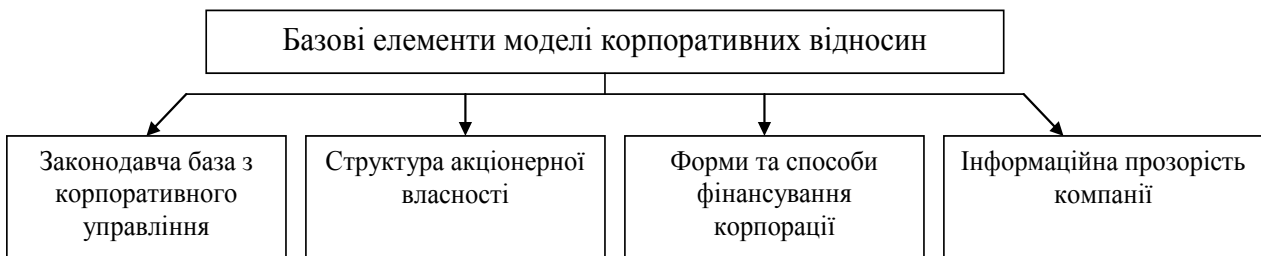


Рис.1 Базові елементи моделі корпоративних відносин*

*Джерело: розроблено автором

У другому розділі «**Особливості формування інвестиційних ресурсів корпоративного сектора України**» проаналізовано сучасний стан джерел інвестиційних ресурсів для корпоративного сектора як один з базових елементів моделі корпоративних відносин. Розглянуто можливості та ефективність подальшого використання таких джерел фінансування корпоративного сектору, як: власні кошти підприємств, банківські кредити та корпоративні облигації. Обґрунтовано можливість залучення коштів населення як перспективного джерела інвестицій в корпоративний сектор економіки.

У роботі визначено, що в даний час перед українською економікою постає завдання проведення так званої «наздоганяючої» трансформації, яка потрібна для того, щоб досягти технологічного рівня провідних країн. Трансформаційний спад

обумовлюється нездатністю економіки впоратися з необхідним переміщенням ресурсів з одних галузей і регіонів в інші. Загальними причинами цього є нерозвиненість ринкових інфраструктур і наявність різних бар'єрів на шляху руху праці та капіталу.

Досвід розвинених країн показує, що одним з основних методів інвестування в розвиток підприємств корпоративного сектору є метод самофінансування, який реалізується за рахунок власного капіталу та амортизаційних відрахувань.

Теорія і практика самофінансування показує, що його обсяг є змінною величиною. Тенденція полягає в тому, що практика самофінансування повсюдно розширюється і відсуває на другий план розподіл прибутку всупереч класичній економічній теорії.

Дослідження підприємств корпоративного сектора України за джерелами фінансування інноваційних заходів дозволяє наголосити, що майже 72% вітчизняних підприємств здійснюють інноваційну діяльність за рахунок самофінансування.

Під впливом фінансової кризи 2008 року в умовах спаду виробництва, кризи неплатежів, зростанні витрат виробництва відбулося різке зниження маси прибутку і масштабів його використання для інвестування. Велика частина підприємств майже повністю втратила оборотні кошти, збільшувалась кількість збиткових підприємств та організацій.

Труднощі використання прибутку на потреби інвестування полягали не лише в недостатності його обсягів, а ще і в тому, що внаслідок зростання неплатежів і бартерних угод відбувалося різке скорочення грошової складової прибутку, що практично виключало саму можливість її використання для інвестування (табл. 1).

Таблиця 1

Чистий прибуток (збиток) підприємств України за 2008-2011 рр.*

Рік	Чистий прибуток (збиток) млн. грн.	Підприємства, які одержали прибуток		Підприємства, які одержали збиток	
		у % до загальної кількості підприємств	фінансовий результат, млн. грн.	у % до загальної кількості підприємств	фінансовий результат, млн. грн.
2008	- 41025,1	61,3	144460,1	38,7	185485,2
2009	- 37131,1	58,9	108853,4	41,1	145984,5
2010	13906,1	57,3	155197,6	42,7	141291,5
2011	55065,6	57,4	123905,3	42,6	68839,7

*Джерело: складено і розраховано за даними Державної служби статистики України

У роботі доведено, що існує два потенційних канали переміщення ресурсів між галузями економіки: один з них проходить через кредитний ринок, інший – через ринок цінних паперів.

При розгляді доступності ресурсів кредитного ринку, відзначено, що основні проблеми кредитування вітчизняного корпоративного сектора полягають у фрагментарності (вибірковості) надання кредитів та високій їх вартості. Протягом останніх років спостерігається позитивна динаміка зростання обсягів кредитування суб'єктів господарювання, і, зокрема на довгостроковій основі. Так частка довгострокових кредитів у ВВП зросла з 10,29% в 2004 р. до 24,22% у 2011 р.

Однак дослідження показує, що відбувається концентрація кредитів в окремих галузях, в основному в переробній промисловості: металургійному виробництві, хімічній промисловості, виробництві продуктів харчування та напоїв.

Динаміка відсоткових ставок за кредитними договорами у корпоративному секторі вітчизняної економіки наведена у табл. 2.

Таблиця 2

Середні відсоткові ставки за кредитами в реальний сектор економіки, % річних*

Рік	Вартість кредитів для суб'єктів господарювання	
	в національній валюті	в іноземній валюті
2006	15,02	11,35
2007	13,8	11,35
2008	17,92	11,71
2009	21,28	10,51
2010	14,49	10,75
2011	14,42	9,43

*Джерело: розраховано за даними НБУ

Треба відмітити, що з початку 2010 року сталося зниження відсоткових ставок, що спричинило незначне зростання об'єму корпоративного кредитування. У серпні 2010 року НБУ зафіксував ставку за кредитами для юридичних осіб, на рівні 10,3%. Проте, таку процентну ставку банки могли надати тільки надійним корпоративним клієнтам, з якими ведуться довгострокові партнерські стосунки і як правило, це великі позичальники, які можуть запропонувати високоліквідну заставу.

Усе це призводить до того, що сьогодні об'єми банківського фінансування реального сектора економіки не відповідають його потребам. Високі процентні ставки і непомірно високі вимоги за вартістю застави відносно суми кредиту є основними стримуючими чинниками, які перешкоджають реальному сектору використовувати кредити вітчизняних банків.

Зарубіжний досвід свідчить, що значне місце в структурі зовнішніх джерел фінансування корпорацій займає емісія облігацій. У розвинених країнах рівень капіталізації корпоративних облігацій в обігу складає приблизно від 20% до 65% від розміру загальної капіталізації фондового ринку. Це підкреслює важливу роль корпоративних облігацій як альтернативного джерела інвестицій в корпоративний сектор економіки.

Тобто, в умовах дефіциту власних коштів і дорогих банківських кредитів, для акціонерних товариств важливі саме інвестиції шляхом емісії облігацій.

Класифікація основних емітентів корпоративних облігацій України за суб'єктами господарювання показує, що ринок корпоративних облігацій набуває дедалі більшого значення як джерело інвестиційних ресурсів, особливо для корпоративних виробничих структур. Частка позикових коштів, які отримали корпорації за результатами емісії облігацій в 2011 році склала

приблизно 60% від загального обсягу позикових коштів, отриманих усіма суб'єктами підприємницької діяльності.

Залучення інвестиційного капіталу шляхом емісії корпоративних облігацій не позбавлене певних обмежень з точки зору законодавства: не допускається розміщення облігацій підприємств для формування і поповнення статутного капіталу емітента, покриття збитків від господарської діяльності, а також сума, на яку розміщуються облігації, не повинна перевищувати трикратного розміру власного капіталу підприємств.

Треба відмітити, що зростаючі темпи емісії корпоративних облігацій та їх обсяги все ще продовжують залишатися незначними для української економіки, а для самої структури випусків цінних паперів притаманні закриті випуски, для яких характерним є обмежений обіг і які не можуть розглядатись як фінансовий інструмент, який широко використовується в корпоративному секторі економіки України (табл. 3).

Таблиця 3

Співвідношення виконаних договорів по корпоративних облігаціях до ВВП*

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ВВП, млрд. грн.	345,11	441,45	544,15	720,73	948,06	913,35	1082,57	1316,6
Обсяги торгів корпоративними облігаціями, млрд. грн.	4,34	6,54	12,13	17,36	16,61	7,07	6,71	11,2
Частка, %	1,26	1,48	2,23	2,41	1,75	0,77	0,62	0,85

* Джерело: складено і розраховано за даними НКЦПФР

Автором доведено, що залучення фінансових накопичень населення в інвестиційний процес сприяє підвищенню динаміки економічного зростання і одночасно надає значний позитивний вплив на розвиток корпоративного сектора і ринку цінних паперів України. Кошти населення як джерело інвестицій відрізняються стабільністю та прогнозованістю ресурсної бази, яка менш залежна від спекулятивних коливань та різких змін кон'юнктури на міжнародних фінансових ринках.

Проведений автором аналіз інвестиційного потенціалу населення України, що розрахований на основі офіційних доходів громадян, та порівняння його з обсягами грошових ресурсів, які розміщуються населенням у комерційних банках, показав певні розбіжності.

Так, згідно офіційної статистики, починаючи з 2008 року серед населення України, з'явилася група працездатного населення, середньодушові доходи яких перевищують 1920,0 грн. на місяць. При цьому, за 2008-2011 рр. їх частка в загальному обсязі працездатного населення зросла більш, ніж у два рази. З іншого боку аналіз даних Національного банку України (НБУ) за аналізований період в розрізі депозитів населення показує дещо іншу картину (таблиця 4).

Таблиця 4

Характеристика депозитних вкладів населення України*

Рік	2008	2009	2010	2011
Депозити всього на кінець року, млн. дол. США	27232,5	26762,3	34386,6	44509,9
Обсяг депозитного вкладу одного працюючого на кінець року, дол. США	1414,55	1457,24	1865,14	2403,83
Частка депозитних договорів терміном до одного року, %	44,3	64,8	60,4	52,1

*Джерело: складено і розраховано за даними НБУ

Виходячи з цього, можна зробити наступні висновки: обсяги грошових ресурсів, які розміщуються населенням у комерційних банках за депозитними договорами, мають стійку тенденцію зростання; обсяги розміщуваних грошових ресурсів істотно перевищують доходи населення, які відображаються офіційною статистикою; більше 50% населення при розміщенні грошових заощаджень в комерційних банках віддають перевагу короткостроковим депозитним договорам.

Перший висновок дозволяє зробити підсумок про наявність значних неофіційних доходів у громадян України. Цікаво відзначити, що 33% українців отримують «комбіновану» зарплату: меншу частину – офіційно, а більшу частину – неофіційно. Що стосується неорганізованих грошових заощаджень населення, то це ті заощадження, які зберігаються населенням безпосередньо готівкою в національній та іноземній валютах. За оцінками експертів на 01.01.2012 р. на руках у населення знаходилося від 40 до 50 млрд. дол. США.

Другий висновок дозволяє зробити підсумок про те, що після кризи 2008 року населення України ставиться з великою недовірою до комерційних банків.

Автором доведено, що в українській дійсності склався своєрідний парадокс. З одного боку, у державі Україна відсутні фінансові ресурси для здійснення різного роду інвестиційних проектів щодо структурної перебудови економіки. З іншого боку, населення цієї країни у вигляді готівкових грошових коштів зберігає понад 40% ВВП. При цьому, ні комерційні банки, ні ринок цінних паперів не мають ані механізмів, ані інструментів по залученню заощаджень населення в інвестиційний оборот, направлення їх у найбільш ефективні галузі реальної економіки.

Таким чином, створення нових форм і способів залучення заощаджень населення в якості інвестицій для корпоративного сектору країни, за допомогою яких можна було б забезпечувати постійний приплив фінансових ресурсів в реальний сектор економіки, сприятиме підвищенню ефективності інвестиційних процесів в країні.

У третьому розділі «Диверсифікація інструментарію формування інвестиційних ресурсів у корпоративному секторі» обґрунтовані методичні підходи щодо диверсифікації інструментів залучення інвестицій в корпоративний сектор, а саме у приватні акціонерні товариства.

Для розвитку українських приватних акціонерних товариств за допомогою залучення вільних грошових коштів їх співробітників запропонована Програма розвитку приватних акціонерних товариств (РПрАТ). Схема створення цієї програми, одним з завдань якої є стимулювання інвестиційної активності співробітників, представлена на рис. 2.

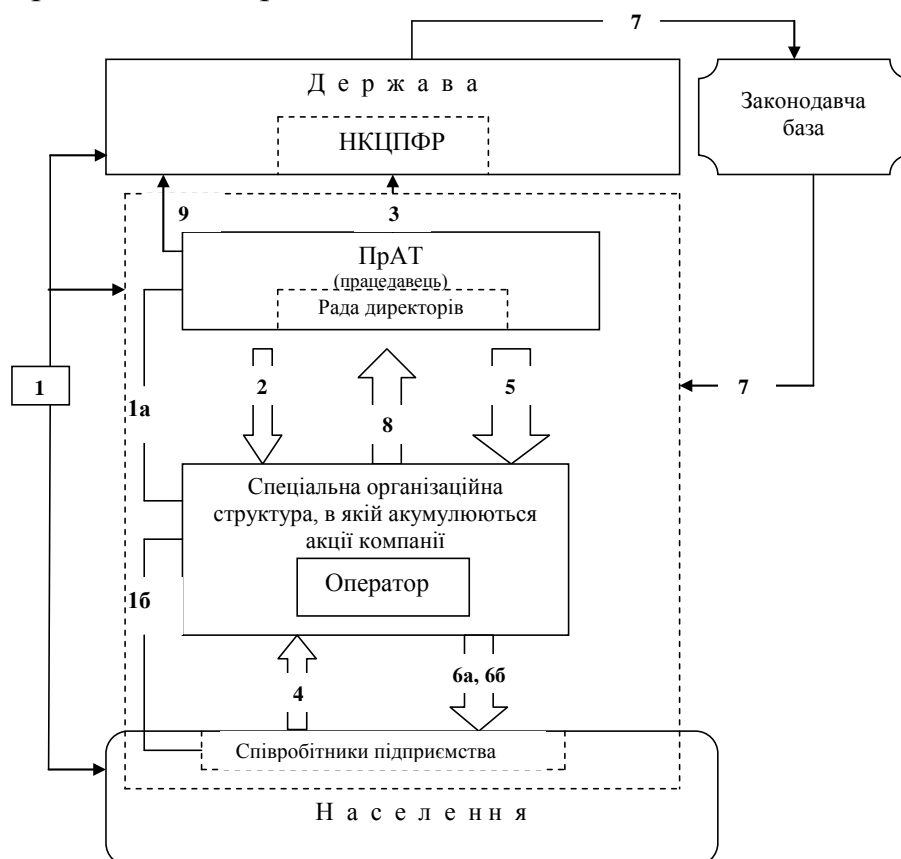


Рис. 2 Схема розробки Програми розвитку РПрАТ*

* Джерело: розроблено автором

1 - обговорення та узгодження загальних параметрів програми між зацікавленими особами, тобто досягнення згоди щодо (спільного рішення) проведення Програми РПрАТ;

2 - визначення розміру пакета акцій, який буде зарезервованій для учасників Програми;

3 - створення спеціальної організаційної структури (Оператор), на балансі якої акумулюються акції компанії;

4 - залучення вільних коштів співробітників товариства для розвитку підприємства;

5 - на акції, що були виділені по Програмі підприємство щороку нараховує дивіденди;

6 - учасники Програми РПрАТ наділяються віртуальними (фантомними) акціями;

7 - забезпечення державою відповідної законодавчої бази: звільнення від податків дивіденди на акції, які отримуються за Програмою розвитку РПрАТ та ін.;

8 - кошти, які компанія отримала від впровадження Програми РПрАТ, повинні використовуватися на її розвиток;

9 - кошти, які держава втрачає при наданні певних пільг компенсуються збільшенням розміру податку на прибуток в результаті підвищення прибутків корпорацій, що зростатимуть за рахунок зацікавленості робітників підприємства в кінцевих результатах своєї діяльності.

Зі схеми видно, що одним з головних елементів цієї Програми є створення спеціальної організаційної структури – Оператора, який є «власником» акцій та адміністратором Програми.

Необхідно відмітити, що акції згідно Програми РПрАТ не мають права продаватися за межами підприємства. Співробітники підприємства після виходу на пенсію або після звільнення, зобов'язані протягом трьох місяців з дати звільнення або виходу на пенсію продати свої акції тим співробітникам, які залишилися на підприємстві за їх викупною вартістю. Працівники, які йдуть з підприємства, залишаючи свої акції на підприємстві, отримують грошову компенсацію.

Що стосується іншого не менш важливого елементу РПрАТ – визначення механізму розподілу акцій підприємства між його працівниками, а саме, ціни за якою акції приватних акціонерних товариств (так як вони не торгуються на фондовому ринку) будуть продаватися працівникам підприємства, є дуже складним процесом. Для цього в роботі розроблено певну модель оцінки акцій непублічних компаній (або модель оцінки акцій, які не котуються – «МОНА»), яка є складовою ланкою «Програми розвитку приватних акціонерних товариств». Формула для розрахунку вартості бізнесу за цією моделлю має наступний вигляд:

$$\Phi C = \frac{CK_0(1 + gt_{оптим}) \frac{at_{оптим}^2}{2}}{e^{ut_{оптим}}} * R, \text{ де}$$

ΦC – фундаментальна вартість (цінність) капіталу для акціонера; CK_0 - підсумковий (звітний) акціонерний капітал; u - безперервний темп зростання кредитних зобов'язань; $t_{оптим}$ - момент часу, при якому вартість переваг від інвестування максимальна; g - безперервний темп розширення системи; a - безперервне прискорення розширення системи; R - коригуючий коефіцієнт.

Одним з головних завдань моделі, яка пропонується, – це пояснити функціональну залежність між вартістю бізнесу та динамікою його облікових показників. Так на рис. 3 представлена схема формування прогнозної капіталізації компанії і місце запропонованої моделі в ланцюжку визначення вартості бізнесу.

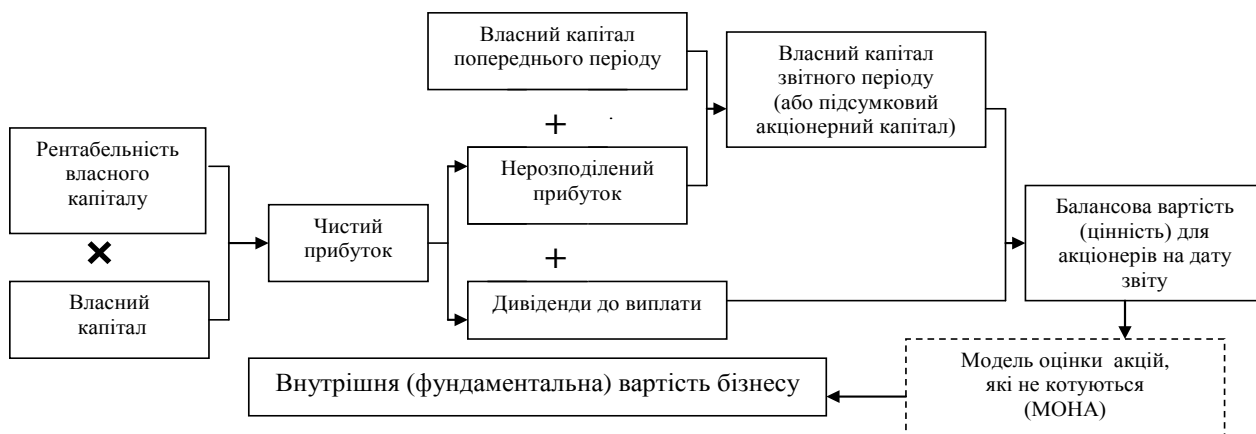


Рис. 3 Місце запропонованої моделі в ланцюжку визначення вартості бізнесу*

* Джерело: розроблено автором

При розробці моделі оцінки акцій, які не котуються («МОНА») був здійснений перехід від параметрів вимірювання ринкової вартості акцій до оцінки динаміки сукупного добробуту інвестора, тобто до фактичного його відображення у фінансовій звітності бізнесу. Пропонована автором модель оцінки є синтетичною, так як спирається на основні підходи в оцінці вартості (витратного, порівняльного, дохідного), а з методологічної точки зору це метод «системного підходу». Саме застосування системного підходу дало можливість представити бізнес як взаємопов'язану систему рухів фінансових потоків, які викликані управлінськими рішеннями. Проведене тестування моделі показало, що модель враховує всі найбільш важливі (ключові) фактори, що впливають на вартість бізнесу, а також наявність жорсткої функціональної залежності між величиною акціонерного капіталу, фундаментальною вартістю і ринковою капіталізацією компаній, тобто чіткої залежності між звітними, розрахунковими і ринковими значеннями (табл. 5).

Таблиця 5

Показники залежності фундаментальної та ринкової вартості акцій

Назва компанії	Галузь	Значення коефіцієнта кореляції між ФС и РС
1. ПАТ «Мотор Січ»	Авіаційна промисловість	77%
2. ПАТ «Одескабель»	Кабельна промисловість	73%
3. ПАТ «Луганськтепловоз»	Залізничне машинобудування	56%
4. ПАТ «Центренерго»	Енергетика	95%
5. ПАТ «Алчевський металургійний комбінат»	Чорна металургія	96%
6. ПАТ «Фармація»	Аптечні заклади	95%
7. ПАТ «Одеський коровай»	Хлібопекарська промисловість	83%
8. ПАТ «Рівнеазот»	АПК (виробництво добрив та азотних сполук)	75%
9. ПАТ «Житомирський маслозавод»	Маслоробна, сироробна і молочна промисловість	83%
10. ПАТ «Судноплавна компанія "Укррічфлот"»	Транспорт (діяльність вантажного річкового транспорту)	73%
11. ПАТ «Запорізький завод феросплавів»	Кольорова металургія	90%

* Джерело: розраховано автором

Як ми бачимо з табл. 5, розраховані коефіцієнти кореляції повністю підтверджують наявність функціональної залежності між фундаментальною вартістю (ФС) і ринковою вартістю (РС) компаній. Перевагою і новизною пропонованої моделі є те, що завдяки детермінованості вхідних факторів (внутрішніх чинників створення вартості) і наявності всього лише одного зовнішнього фактора (відсоткової ставки вартості фінансових ресурсів), вона може бути використана для оцінки акцій непублічних компаній.

Тобто, модель має високий потенціал для використання при оцінці акцій, які не котуються (акцій приватних акціонерних товариств). Високі пояснюючі властивості «МОНА» підтверджуються здатністю моделі змінюватися в напрямку тенденцій керуючих параметрів, що дає можливість нашій моделі зберігати свої пояснюючі властивості і в період кризи (модель здатна реагувати на зміну випереджального індикатора фінансової кризи – на зміну ставки кредитування). Модель «МОНА» дає правдоподібні оцінки взаємозв'язку ринкової та внутрішньої (фундаментальної) вартості, відповідає основним критеріям ефективної моделі оцінки і може бути визнана придатним інструментом для оцінки вартості акцій приватних акціонерних товариств.

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі наведено теоретичне узагальнення і запропоновані підходи до вирішення важливого науково-практичного завдання щодо розвитку вітчизняного корпоративного сектора шляхом формування інвестиційних ресурсів корпорацій.

Проведене дослідження дало змогу зробити висновки та пропозиції, які відображають вирішення завдань дисертаційного дослідження відповідно до поставленої мети, а саме:

1. Розгляд сучасних теоретичних концепцій економічної сутності корпоративних відносин та дослідження особливостей, переваг та недоліків існуючих моделей корпоративного управління в світі дало змогу виявити базові елементи моделі корпоративних відносин, які потребують змістовного аналізу при залученні інвестиційних ресурсів у корпоративному секторі: корпоративне законодавство, структура власності, форми та засоби фінансування, вимоги до розкриття інформації про діяльність компаній.

2. Виявлення особливостей української моделі корпоративного управління дало змогу визначити, що українська модель корпоративного управління має змішаний характер і продовжує формуватися. Аналіз сучасної структури власності на українських акціонерних товариствах дозволив дійти висновку, що в українській моделі корпоративного управління існує протиріччя, яке пов'язано з концентрованою структурою власності, яка припускає мінімум правового захисту акціонерів, і корпоративним законодавством, яке все більше спрямовується на захист прав міноритарних акціонерів.

3. Виявлення основних проблем української системи регулювання корпоративних відносин, які полягають у ступені захищеності прав акціонерів, та у зв'язку з цим виникнення корпоративних конфліктів та можливих ризиків, показало, що в країнах, де інвестори захищені краще, власність виявляється дисперсною, а в тих країнах, де інвестори мають гірший захист – власність концентрована.

Сучасна ситуація у корпоративному секторі в Україні дозволяє власникам основного пакету акцій посилювати свої позиції за рахунок міноритарних акціонерів шляхом розмивання капіталу, трансфертних цін та інших форм виключення капіталів

з компаній, при цьому власники міноритарних пакетів акцій не можуть бути впевненими в реалізації своїх прав на справедливу частку в прибутках або дивідендах.

4. Аналіз методів інвестування підприємств корпоративного сектора показав, що метод самофінансування, продовжує зберігати домінуюче положення як важливе джерело інвестиційних ресурсів. Але в структурі джерел фінансування інвестицій спостерігається поступове підвищення частки залучених коштів. При цьому, для багатьох акціонерних товариств залучення банківських кредитів сьогодні не є вигідним і доступним способом фінансування, а українські банки не здатні забезпечити існуючі потреби в довгострокових фінансових ресурсах на сприятливих для товариств умовах.

Корпоративні облігації є потенційно привабливим інструментом залучення інвестиційного капіталу, однак зростаючі темпи емісії корпоративних облігацій та їх обсяги все ще продовжують залишатися незначними для української економіки, а для самої структури випусків цінних паперів притаманні закриті випуски, для яких характерним є обмежений обіг і які не можуть розглядатись як фінансовий інструмент, який широко використовується в корпоративному секторі економіки України.

5. У дослідженні доведено, що інвестиційний потенціал населення України досить високий, проте він практично не використовується, оскільки заощадження населення не залучені повною мірою в інвестиційний процес країни. Залучення фінансових накопичень населення в інвестиційний процес сприяє підвищенню динаміки економічного зростання і надає значний позитивний вплив на розвиток корпоративного сектора України. Кошти населення як джерело інвестицій відрізняються стабільністю та прогнозованістю ресурсної бази, однак ні комерційні банки, ні ринок цінних паперів не мають ані механізмів, ані інструментів по залученню заощаджень населення в інвестиційний процес, направлення їх у найбільш ефективні галузі реальної економіки.

6. Залучення інвестиційних ресурсів в корпоративному секторі України доцільно здійснювати шляхом стимулювання інвестиційної активності співробітників приватних акціонерних товариств щодо участі в "Програмі розвитку приватних акціонерних товариств" (ПРПРАТ), яка дозволяє залучати вільні грошові кошти співробітників в акціонерний капітал товариства. Реалізація ПРПРАТ дає можливість досягти декілька цілей і відповідає інтересам трьох потужних груп: акціонерів, співробітників підприємства та держави.

7. Важливою складовою ПРПРАТ є визначення фундаментальної вартості акцій, які будуть надаватися співробітникам підприємства за даною програмою. Ця оцінка може бути здійснена за допомогою запропонованої методики оцінки вартості акцій приватних акціонерних товариств («МОНА»), особливістю якої є те, що завдяки детермінованості вхідних факторів ціноутворення (внутрішніх чинниках створення вартості: показника дивідендних виплат, сукупного грошового потоку від операційної та інвестиційної діяльності і величини власного акціонерного капіталу) і наявності лише одного зовнішнього фактора (відсоткової ставки вартості фінансових ресурсів) її можна використовувати для оцінки акцій, які не котуються на ринку цінних паперів.

ПЕРЕЛІК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових фахових виданнях:

1. Іоргачова М.І. Порівняльний аналіз розвитку корпоративного законодавства в країнах з транзитивною економікою / М.І. Іоргачова // Науковий вісник. Одеський державний економічний університет. Всеукраїнська асоціація молодих науковців. – Науки: економіка, політологія, історія. – 2010. – №23(124). – С. 95-110.(0,6 д. а.)
2. Іоргачова М.І. Кодекси корпоративного управління – напрямок розвитку корпоративних відносин в країні / М.І. Іоргачова // Вісник соціально – економічних досліджень. – Одеса: ОНЕУ, 2011. – №41 (2). – С. 193-201.(0,7 д. а.)
3. Іоргачова М.І. Структура інвестицій у виробничих організаціях: сучасний стан / М.І. Іоргачова // Науковий вісник. Одеський державний економічний університет. Всеукраїнська асоціація молодих науковців. – Науки: економіка, політологія, історія. – 2011. – №6 (131). – С. 56-69.(0,6 д. а.)
4. Іоргачова М.І. Корпоративні конфлікти в Україні: основні види та їх значущість / М.І. Іоргачова // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Проблеми економіки та управління. – Львів, 2011. – №698. – С. 170-180.(0,8 д. а.)
5. Іоргачова М.І. Проблеми корпоративного кредитування в Україні / М.І. Іоргачова // Науковий журнал «Економіка розвитку» Харківський національний економічний університет. – Харків: ХНЕУ, 2011 – №4 (60). – С. 59-62.(0,4 д. а.)
6. Іоргачова М.І. Корпоративні облигації як перспективний спосіб залучення інвестицій / М.І. Іоргачова // Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр ТНЕУ «Економічна думка», 2011. – Вип. 9. – Частина 2. – С. 209-212.(0,4 д. а.)
7. Іоргачова М.І. Заощадження населення як перспективне інвестиційне джерело фінансування реального сектору / М.І. Іоргачова // Науковий вісник. Одеський державний економічний університет. Всеукраїнська асоціація молодих науковців. – Науки: економіка, політологія, історія. – 2012. – №7 (159). – С. 38-50. (0,5 д. а.)
8. Іоргачова М.І. Українська модель корпоративного управління / М.І. Іоргачова // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. – Черкаси: ЧДТУ. – 2012. – Вип. 30. – Частина 1. – С. 98-102. (0,4 д. а.)

Публікації за результатами участі у конференціях:

9. Іоргачова М.І. Оподаткування дивідендних виплат: світовий досвід / М.І. Іоргачова // Матеріали X Міжнародної науково-практичної конференції [Стан і проблеми оподаткування в умовах світової фінансової кризи] (м. Донецьк, 12 – 13 листопада 2010). – Донецьк, 2010. – С. 198 – 201. (0,2 д. а.)
10. Іоргачова М.І. Корпоративний кодекс – стратегічний елемент розвитку публічних АТ / М.І. Іоргачова // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції [Економіка і управління в умовах глобалізації] (м. Донецьк, 1 – 7 грудня 2010). – Донецьк: ДонНУЕТ, 2010. – Т. 2. – С. 98-101. (0,2 д. а.)

11. Іоргачова М.І. Особливості корпоративного законодавства в країнах з транзитивною економікою / М.І. Іоргачова // Матеріали міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції [Важелі і механізми формування сталого розвитку економіки в умовах світової глобалізації] (м. Тернопіль, 9–10 грудня 2010). – Тернопіль: Крок, 2010. – Ч. 1. – С. 275-277. (0,1 д. а.)

12. Іоргачова М.І. Корпоративні конфлікти – сучасна проблема менеджменту / М.І. Іоргачова // Тези доповідей VIII Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених [Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації] (м. Тернопіль, 24–25 лютого 2011). – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр ТНЕУ «Економічна думка», 2011. – Ч. 1. – С. 200-202. (0,1 д. а.)

13. Іоргачова М.І. Теоретичні аспекти корпоративного управління / М.І. Іоргачова // Тези доповідей Міжнародної науково-практичної конференції [Формування ефективних механізмів господарювання в умовах сучасної економіки: теорія і практика] (м. Запоріжжя, 17-18 листопада 2011). – Запоріжжя: КПУ, 2011. – Ч. 1. – С. 180-182. (0,2 д. а.)

14. Іоргачова М.І. Облігаційний займ як перспективний спосіб фінансування корпоративного сектора / М.І. Іоргачова // Матеріали I Всеукраїнської науково-практичної конференції [Перспективи і проблеми забезпечення розвитку відкритих конкурентоспроможних економічних систем в умовах глобалізації] (м. Кривий Ріг, 18-19 грудня 2011). – Кривий ріг: КЕІ КНЕУ, 2011. – С. 44-46. (0,2 д. а.)

15. Іоргачова М.І. Напрямки розвитку вітчизняної моделі корпоративного управління / М.І. Іоргачова // Матеріали IV Міжнародна науково-практична конференція [Якість економічного розвитку: глобальні та локальні аспекти] (м. Дніпропетровськ, 24-25 травня 2012 року). – Дніпропетровськ: Біла К.О., 2012. – С. 27-29. (0,1 д. а.)

Публікації в інших виданнях:

16. Іоргачова М.І. Зміна структури власності країн з транзитивною економікою / М.І. Іоргачова // Сборник научных трудов SWorld по материалам международной научно-практической конференции [Научные исследования и их практическое применение. Современное состояние и пути развития] (г. Одесса, 4-15 октября). – Одесса: Черноморье, 2011. – Том 16. – С. 20-27. (0,4 д. а.)

17. Іоргачёва М.И., Кубликов В.К. Акционирование сотрудников как способ финансирования частных АО / М.И. Иоргачёва, В.К. Кубликов // Новый университет. Серия «Экономика и право»: науч. журн. – Йошкар-Ола: Коллоквиум. – 2013. – С. 4-7. (0,3 д. а.) Особистий внесок: запропонована схема розвитку приватних акціонерних товариств.

18. Iorgachova M., Kublikov V. The model to estimate stock of Ukrainian private stock companies / M. Iorgachova, V. Kublikov // Scientific enquiry in the contemporary world: theoretical basics and innovative approach. FL, USA, L&L Publishing, 2013. – P. 85-87. (0,2 д. а.) Особистий внесок: запропонована модель оцінки акцій приватних акціонерних товариств.

АНОТАЦІЯ

Юргачова М.І. Формування інвестиційних ресурсів у корпоративному секторі України. – На правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – Одеський національний економічний університет, Одеса, 2013.

Дисертація присвячена розробці пропозицій щодо розвитку механізмів залучення інвестиційних ресурсів у корпоративному секторі України, а саме приватних АТ.

Автором запропоновано підхід до розгляду моделі корпоративного управління, як сукупність наступних складових елементів: інформаційна прозорість компанії, структура власності, особливості корпоративного законодавства, форми і способи фінансування.

Використовуючи даний підхід, автором виділені особливості української моделі корпоративного управління: низький рівень інформаційної прозорості, висококонцентрована структура власності, високий рівень формального захисту прав акціонерів, та існуюча проблема нестачі інвестиційних ресурсів в корпораціях.

У роботі обґрунтовано можливість і доцільність залучення коштів населення як перспективного джерела інвестицій в корпоративний сектор економіки.

Для використання даного інвестиційного потенціалу автором розроблено механізм залучення інвестицій в корпоративний сектор та запропоновано модель оцінки акцій («МОНА»), які будуть надаватися співробітникам за даною програмою.

Ключові слова: інвестиційні ресурси, корпоративні відносини, структура акціонерної власності, джерела інвестицій, інвестиційний потенціал, оцінка вартості акцій.

АННОТАЦИЯ

Иоргачёва М.И. Формирование инвестиционных ресурсов в корпоративном секторе Украины. – На правах рукописи.

Диссертация на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – деньги, финансы и кредит. – Одесский национальный экономический университет, Одесса, 2013.

Диссертация посвящена разработке предложений по развитию механизмов привлечения инвестиционных ресурсов в корпоративном секторе Украины, а именно частными акционерными обществами.

Учитывая результаты анализа современных концепций экономической сущности корпоративных отношений, автором предложен подход к определению модели корпоративного управления как системы, которая состоит из следующих основных элементов: информационной прозрачности, структуры собственности, особенности корпоративного законодательства, форм и способов финансирования.

Для анализа украинской модели корпоративного управления автором исследована современная структура собственности на украинских акционерных обществах, проведён сравнительный анализ развития корпоративного законодательства в развитых и в развивающихся странах, структурированы основные корпоративные конфликты и выделены наиболее значимые для Украины.

На основе проведенного анализа автором выделены следующие особенности украинской модели корпоративного управления: низкий уровень информационной прозрачности, высококонцентрированная структура собственности, высокий уровень формальной защиты прав акционеров, и до сих пор существующая проблема нехватки инвестиционных ресурсов в корпоративном секторе экономики.

С целью анализа современного состояния источников инвестиционных ресурсов в корпоративных структурах Украины, в работе рассмотрены возможности использования таких источников финансирования корпоративного сектора как: собственные средства предприятий, банковские кредиты и корпоративные облигации. Обоснована возможность и целесообразность привлечения средств населения как перспективного источника инвестиций в корпоративный сектор экономики.

Для использования инвестиционного потенциала населения Украины в работе разработан механизм стимулирования инвестиционной активности сотрудников ПрАО (что нашло отражение в предложенной автором Программе развития частных акционерных обществ) для привлечения инвестиций в корпоративный сектор на основе приобретения трудовым коллективом виртуальных (фантомных) акций и предложена модель оценки акций, которые будут предоставляться сотрудникам по данной программе.

Ключевые слова: инвестиционные ресурсы, корпоративные отношения, структура акционерной собственности, источники инвестиций, инвестиционный потенциал, оценка стоимости акций.

ANNOTATION

Iorgachova M.I. Formation of investment resources in the corporate sector of Ukraine. – Manuscript.

A thesis to obtain a candidate degree of economics in specialty 08.00.08 – money, finance and credit. Odessa national economic university, Odessa, 2013.

The thesis dwells on development of suggestions for development of mechanisms for attracting investment resources into the corporate sector of Ukraine, in particular into private joint stock companies.

The author suggests an approach to consider a model of corporate governance as a set of the following components: information transparency of the company's ownership structure, especially the corporate legislation, forms and methods of financing.

Using this approach, the author highlights the features of Ukrainian corporate governance model: poor transparency, highly concentrated ownership structure, high level of formal protection of shareholders and the existing problem of lack of investment resources in corporations. This paper substantiates the feasibility and reasonability to attract public funds as a promising source of investment in the corporate sector.

To use the investment potential of the population, the author develops a mechanism for attracting investment into the corporate sector and the model that estimates the shares ("Mona") that are to be provided to employees under this program.

Key words: investment resources, corporate relations, ownership structure, sources of investment, investment potential, the estimation of shares.

Підписано до друку 22.05.13 Зам. 575
Формат паперу 60X84 1/16 обсяг 1,0 авт. арк.
Тираж 100 прим. ОНЕУ м. Одеса 82, вул. Преображенська, 8.