

Стецько Микола Васильович

**Використання „сигналів” з ринку капіталів
для прийняття фінансових рішень менеджментом
підприємств**



У статті досліджено фондовий ринок як місце раціонального залучення підприємствами капіталу, а його показники як інструмент оцінки вартості компанії, а отже і ефективності її фінансово-господарської діяльності.

Інформація яка поступає з фондових ринків є орієнтиром для менеджменту компаній, що дозволяє оптимізувати фінансові рішення.

In the article a share market as place of rational bringing in of capital by the enterprises is explored, and its indexes as instrument of estimation of company cost, and consequently the efficiency of its financially-economic activity.

Information which acts from share market is a reference point of the management of companies that allows to optimize the financial decisions.

Важливою складовою ринку капіталів є фондовий ринок. Як відомо, фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу й обліку цінних паперів і похідних (деривативів). Фондовий ринок поділяється на первинний та вторинний. Первинний ринок пов'язаний з розміщенням цінних паперів у разі їх емісії, а вторинний - з їх обігом. Значення фондового ринку передусім полягає в тому, що він дає додаткові можливості для підприємств в залучення фінансових ресурсів для фінансування своєї операційної та інвестиційної діяльності. З іншого боку, фондовий ринок є інструментом оцінки ефективності діяльності компаній, представлених на ньому. Вітчизняний фондовий ринок протягом останніх років зростає досить швидкими темпами. Динаміка обсягу виконаних угод на організованому фондовому ринку України протягом 1997-2005рр. наведена на рис.1.

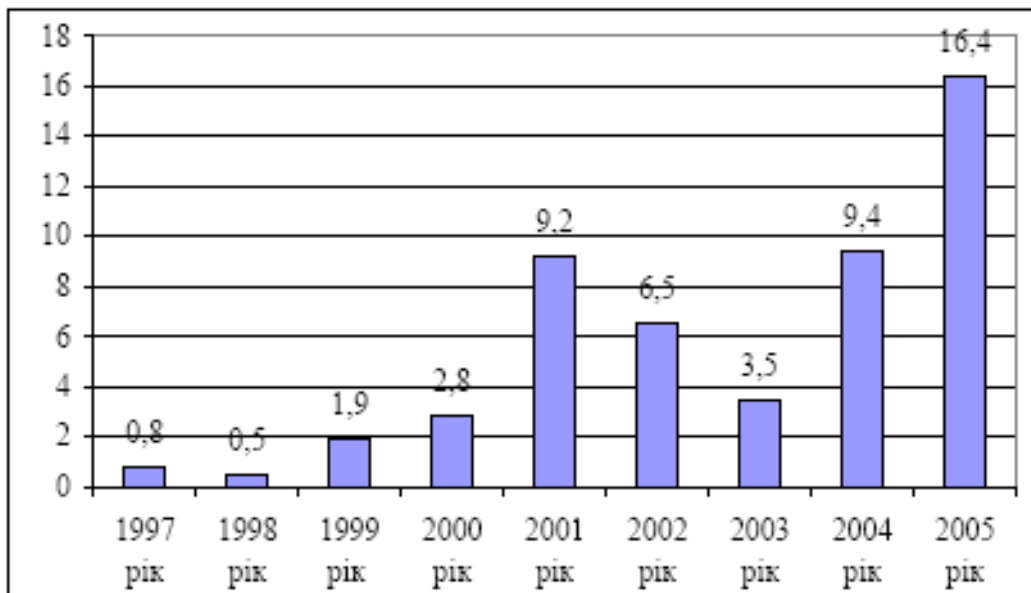


Рис. 1. Обсяг виконаних угод на організованому фондовому ринку в Україні протягом 1997-2005рр.(млрд. грн.)[1]

За 2003-2004 рр. капіталізація українського регульованого ринку акцій зроста майже втричі і досягла 98,1 млрд. грн. або 18,1% від ВВП, порівняно з 8,7% від ВВП у 2003 році. У 2005 році капіталізація ринку подвоїлась у порівнянні з 2004 р. та досягла майже 35% від ВВП. Річний обсяг торгів на Першій фондовій торговельній системі (ПФТС), найбільшій торговельній платформі в Україні, досяг 14 млрд. грн. у 2005 році, що вдвічі перевищує показник 2004 року. Капіталізація ПФТС зроста в 2,1 рази до 147,1 млрд. грн. До найбільших за капіталізацією емітентів ПФТС відносяться ВАТ „Криворіжсталь” (16,02 млрд. грн.), ВАТ „Укртелеком” (12,98 млрд. грн.), ВАТ „Укрнафта” (11,21 млрд. грн.), ВАТ „Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча” (9,12 млрд. грн.) та ВАТ „Північний ГЗК” (7,76 млрд. грн.).

Обсяг торгів на організованому фондовому ринку в 2005р. у розрізі окремих організаторів торгів наведено в таблиці 1.

Таблиця 1

Обсяги торгів на організованому фондовому ринку в Україні в 2005р.

(млн. грн.)[1]

Період	Організатор торгівлі											Всього біржі та ПІС
	КМФБ	ДФБ	ПФБ	УМВБ	УМФБ	УФБ	КФБ	ЛФБ	Усього біржі	ПФТС	ПТІС	
З початку року	239,03	255,76	270,57	161,62	5,96	780,62	14,30	188,64	1 916,49	14 492,40	18,32	16427,22
Січень	1,20	0,02	0,13	9,45	0,03	179,06	0,002	12,65	202,53	542,82	0,23	745,58
Лютий	0,82	1,37	86,42	18,15	0,03	28,99	0,002	0,12	135,90	987,63	0,24	1 123,76
Березень	0,49	5,06	24,94	13,16	0,03	46,95	0,01	9,86	100,50	1 169,23	0,34	1 270,07
Квітень	0,83	0,02	153,41	16,38	0,03	2,46	1,88	2,04	177,06	904,05	0,27	1 081,37
Травень	0,60	1,87	0,19	8,36	5,15	475,27	0,70	25,45	517,57	844,89	0,27	1 362,73
Червень	6,30	242,38	0,22	14,18	0,08	1,50	0,00	125,55	390,20	708,20	0,36	1 098,75
Липень	5,90	0,04	0,22	6,49	0,09	0,61	0,74	0,45	14,54	882,03	0,29	896,85
Серпень	2,38	0,43	3,86	16,09	0,08	0,04	0,0003	0,21	23,10	1 731,37	0,29	1 754,76
Вересень	3,74	0,04	0,32	6,45	0,22	25,96	0,80	9,98	47,50	1 150,99	0,33	1 198,82
Жовтень	3,17	0,08	0,29	15,70	0,08	2,53	0,001	0,28	22,13	1 398,89	0,29	1 421,31
Листопад	2,37	0,05	0,25	16,45	0,09	12,91	7,80	1,78	41,72	1 479,57	0,27	1 521,56
Грудень	211,23	4,39	0,31	20,76	0,05	4,34	2,37	0,29	243,74	2 692,73	15,15	2 951,63

Як показує аналіз статистичної інформації, не дивлячись на позитивну динаміку вітчизняного фондового ринку, існує значне коло проблем його розвитку. Так, обсяги торгів у порівнянні з капіталізацією ринку є дуже незначними. Це означає, що рівень вільного обігу акцій на організованому ринку капіталів є досить низьким. Частка капіталізації „Криворіжсталі”, наприклад, складає 12% від загальної капіталізації ПФТС, водночас лише близько 2% акцій цього емітента вільно обертаються на ринку.

Одна із проблем розвитку фондового ринку в Україні пов'язана з нерозумінням менеджменту підприємств-емітентів переваг організованого ринку та можливостей залучення фінансових ресурсів, які відкриваються перед учасниками ринку. На даний час згідно з даними ПФТС, менше ніж 10% акцій знаходяться у вільному обігу на ринку. Емісія акцій та облігацій залишається не досить поширеним способом залучення капіталу вітчизняними підприємствами.

Питання розвитку вітчизняного фондового ринку є досить багатограним. Коріння проблем, що стримують розвиток ринку капіталу, криються в обох

сторонах ринку – пропозиції капіталу та попиту на нього. Саме тому, єдиний спосіб поживити розвиток ринку – це розвивати одночасно попит на капітал, та його пропозицію.[2]

Вирішенню проблем, які перешкоджають розвитку фондового ринку в Україні присвячені численні наукові доробки багатьох вітчизняних економістів. У наукових працях основні акценти зосереджуються переважно на питаннях місця фінансових посередників на ринку цінних паперів, державного регулювання фондового ринку, впливу показників діяльності підприємства, іншої інформації, яка надходить від емітента на ринковий курс корпоративних прав. Ці та інші питання висвітлені в працях таких вітчизняних економістів, як: О. Барановського, М. Бурмаки, С. Глуценка, В. Євтушевського, В. Корнєєва, В. Кудряшова, В. Кузьмінського, Д. Леонова, Б. Луціва, О. Мендрула, А. Мороза, О. Мозгового, А. Пересади, О. Оскольського.

Водночас, як показує аналіз науково-практичної літератури з проблематики фінансового менеджменту та розвитку фондового ринку, поза увагою науковців залишаються питання впливу ринкового курсу акцій на фінансові рішення, які приймаються менеджментом підприємства. Метою пропонованого дослідження є обґрунтування, яким чином має реагувати менеджмент підприємства-емітента цінних паперів на інформацію, яка надходить з ринку капіталів, зокрема щодо ринкового курсу цінних паперів. У комплексі з вирішенням інших проблем розвитку фондового ринку, підвищення ефективності управлінських рішень менеджменту підприємств – учасників ринку сприятиме підвищенню ефективності функціонування всього ринку капіталів. Правильне розуміння менеджментом сигналів, які надсилаються ринком капіталів дозволяє оптимізувати фінансові рішення, незалежно від того, на якому ринку капіталі (вітчизняному чи закордонному) розміщені корпоративні права. Своєчасно „прочитавши” ринкові сигнали можна запобігти падінню ринкової вартості підприємства, збільшенню ціни залучення капіталу, відвернути спроби поглинання компанії конкурентами та оголошення підприємства банкрутом.

Компанії, корпоративні права яких мають обіг на фондовому ринку, перебувають у стані постійного взаємозв'язку та взаємоконтролю з відповідним ринком. Ринок сприймає, аналізує та реагує на сигнали, які надходять від підприємства-емітента цінних паперів. Підприємства здійснюють комунікацію з ринком капіталів через інструментарій так званого інвестор рілейшнз (investor relations). В рамках інвестор рілейшнз (IP) компанії здійснюють цілеспрямовану комунікацію з приватними та інституційними інвесторами, а також інформаційними і ринковими посередниками (андеррайтерами, аналітиками, журналістами, рейтинговими агенціями тощо) з метою підвищення інвестиційної привабливості підприємства. Шляхи комунікації емітента з ринком можуть бути різними: публікація річних та квартальних звітів, проспектів емісії, презентації, інтернетсайти. Ефективна комунікація підприємства з ринком капіталів дозволяє зменшити вартість залучення капіталу з одного боку та підвищити ринкову капіталізацію компанії, з іншого.

Наслідком неадекватного розвитку вітчизняного фондового ринку, монополізації окремих його сегментів, відсутності ефективних індикаторів оцінки підприємств та чітких правил гри у вигляді однозначних законодавчих актів є „втеча” багатьох привабливих емітентів на іноземні фондові ринки. Протягом останнього року, зокрема, на західних ринках розмістили свої цінні папери декілька успішних українських підприємств. Так, група „Укрпродукт” (крупний виробник молочної продукції) розмістила свої акції на Лондонській фондовій біржі. Компанія реалізувала пакет акцій в близько 27 % й, отримавши 11,3 мільйонів доларів США. Компанія „ХХІ Століття” розмістила на цій же біржі 32% акцій. Депозитарні розписки на акції львівської компанії „Західенерго” та Маріупольського металургійного комбінату імені Ілліча внесено до лістингу Франкфуртської фондової біржі. За оцінками експертів у найближчій перспективі ще близько 30 провідних вітчизняних підприємств мають намір розмістити свої цінні папери на міжнародних фондових площадках.

Оцінюючи факт виходу українських емітентів на міжнародні ринки капіталів можна зробити двоякі висновки. З одного боку, пошук більш привабливих ринків

можна пояснити неконкурентоспроможністю вітчизняного ринку. Неконкурентоспроможність проявляється у високій ціні залучення капіталу, високому рівні ризику операцій та в низькій якості інструментів фондового ринку. Як результат, ринкова ціна компанії, яка встановлюється на вітчизняному ринку є неадекватною, а ціна залучення ресурсів – надто високою. На іноземних фондових площадках вітчизняний бізнес залучає капітал за порівняно низькою ціною і отримує інформацію про реальну ринкову капіталізацію. З іншого боку, в результаті залучення іноземного капіталу, значна частина доходів від діяльності українських підприємств буде спрямована до закордонних інвесторів. ДКЦПФР здійснює спроби адміністративним шляхом обмежити вихід українських емітентів на закордонні ринки. Положення „Про порядок видачі дозволу на розміщення та обіг цінних паперів українських емітентів за межами України” встановлює правила отримання компаніями дозволів для продажу своїх акцій за кордоном. Документом передбачено, що українські емітенти не можуть продавати на зовнішніх ринках більше 30% акцій одного виду. При цьому акції компанії, які вона має намір продати іноземним інвесторам, повинні бути включені в лістинг одного з українських організаторів торгів, що має ліцензію ДКЦПФР.[3]

На думку автора, адміністративні обмеження не зможуть перешкодити виходу підприємств на закордонні ринки капіталів. Такого роду обмеження лише призведуть до використання різного роду тіньових схем виходу на відповідні ринку. У цьому контексті актуальним є питання розробки механізмів, які б мотивували менеджмент підприємств, фінансових посередників до більш активної участі у процесах, які відбуваються на вітчизняному фондовому ринку. Для цього, з вітчизняного фондового ринку мають надходити відповідні позитивні сигнали.

Відомий американський економіст, проф. А. Раппапорт у своїй визначальній науковій праці „Creating Shareholder Value, The New Standart for Business Performance” (Створення доходів власників, нові стандарти ведення бізнесу) робить висновок, що ринок узагальнює інформацію, яка надходить безпосередньо від підприємства, а також з інших джерел і формує свою думку щодо майбутніх перспектив підприємства у формі ринкової ціни акцій.[5]

З іншого боку, встановлена ринком ціна акцій є сигналом для менеджменту підприємства, який рівень ефективності слід забезпечити, щоб інвестори могли отримати очікувані ними доходи. В сучасній теорії і практиці організації фінансової діяльності підприємств, при визначенні основних завдань фінансового менеджменту пріоритетною є саме концепція максимізації вартості (доходів) власників корпоративних прав підприємства, яку систематизував А. Раппапорт.[4]

Найбільш адекватним виразом ринкових очікувань щодо майбутніх показників результативності діяльності компанії є ринковий курс пайових цінних паперів. Ринкову ціну акцій можна також інтерпретувати як критерій оцінки ринком, інвесторами ефективності діяльності менеджменту. Саме тому, менеджмент підприємства має адекватно реагувати на сигнали, які йому посилає ринок капіталів, а не дебатувати про невідповідність ринкових цін результатам діяльності компанії.[5] Звичайно, мова тут іде про розвинуті фондові ринки, де капіталізація підприємств визначається на основі об'єктивних критеріїв, а не на основі „підклимних” домовленостей, як це часто відбувається в Україні.

Правильно інтерпретуючи ринкові сигнали, менеджмент може порівняти свої плани та очікування з ринковими. Якщо в процесі порівняння виявляються відхилення, то пріоритетними мають бути управлінські рішення, спрямовані на мінімізацію зазначених відхилень. Особливе значення узгодженню ринкових очікувань та очікувань менеджменту слід приділяти при прийнятті рішень щодо додаткової емісії корпоративних прав, зменшення статутного капіталу, фінансування значних за обсягом інвестицій, здійснення реорганізації (злиття, поглинання, поділ).

Ринкова капіталізація підприємства (добуток ринкового курсу акцій та кількості емітованих акцій) характеризує довгострокові очікування інвесторів щодо майбутніх чистих грошових потоків, які генеруватиме компанія (включаючи залишкову вартість підприємства) за заданого ринком рівня ризику, який знаходить своє втілення у ставці дисконтування. Якщо обсяг cash-flow, який очікується ринком співпадає з прогностичними розрахунками підприємства, то це означає, що ринкова оцінка компанії є адекватною. У разі, якщо прогностичні розрахунки підприємства є

більш оптимістичними, ніж ринкові очікування, то це означатиме недооцінку компанії ринком або помилковість прогнозів менеджменту щодо майбутніх грошових потоків. Якщо ж прогнози менеджменту вказують на менший обсяг cash-flow, ніж це передбачає ринок, значить компанія є переоціненою ринком. Інвестори при цьому мають керуватися такою логікою: вкладати кошти в недооцінені ринком компанії і продавати корпоративні права емітентів, які є переоцінені.

Аналіз біржової інформації показує, що досить часто можна спостерігати суттєве зростання курсу акцій компанії протягом короткого проміжку часу. Це означає відповідне збільшення ринкової вартості підприємства. Якою має бути реакція менеджменту на цю обставину? На перший погляд, може здатися, що реагувати не потрібно ніяк, а скеровувати фінансово-господарську діяльність підприємства у тому ж руслі. Адже ринок позитивно оцінює сигнали, що надходять з підприємства. Однак, за більш ретельного вивчення причин та наслідків різкого зростання курсу корпоративних прав, можна дійти висновку, що у разі прийняття менеджментом невірних рішень у цій ситуації, наслідки для підприємства і для менеджменту можуть бути катастрофічними. Перш за все, слід перевірити прогнози щодо майбутніх грошових потоків та ризиків, які очікуються підприємством. Якщо зростання курсу акцій відповідає надто високим темпам зростання грошових потоків, які підприємство не в змозі забезпечити, то це може означати, що ринок очікує поглинання підприємства іншими суб'єктами та відповідну зміну менеджменту. Отже, менеджмент має приймати нагальні рішення щодо масштабної реструктуризації напрямів бізнесу, які характеризуються недостатнім генеруванням доданої вартості. Якщо ж адекватні рішення щодо підвищення ефективності діяльності не будуть прийняті, то, на думку А Раппапорта, підприємство може бути поглинуте іншими суб'єктами, з досить невтішними наслідками для менеджменту.[5]

Для розуміння економічної природи сигналів, які надсилаються ринком капіталів слід враховувати також наступне. Як ринок, так і підприємство (в особі менеджменту) оцінюють вартість інвестицій за однаковою моделлю (як правило, дисконтування грошових потоків). Однак, менеджмент оцінює чисті грошові потоки

від інвестування фінансових ресурсів в окремі об'єкти активів, а інвестор оцінює грошові потоки (у вигляді дивідендів та курсової різниці), які він може отримати, вкладаючи кошти в корпоративні права. Причому очікування менеджменту щодо рентабельності інвестицій як правило є вищими, ніж очікування інвесторів щодо рентабельності власного капіталу. Отже, проводячи оцінку інвестицій слід враховувати два важливі показники рентабельності:

- 1) показник рентабельності активів (інвестицій) підприємства;
- 2) показник рентабельності капіталу інвесторів, які інвестують кошти в корпоративні права підприємства.

Останній показник визначається величиною дивідендів, які отримують інвестори на вкладений капітал та приростом (падінням) ринкового курсу корпоративних прав. Причому, доходність інвесторів буде перевищувати вартість капіталу підприємства у тому разі, якщо результати фінансово-господарської діяльності будуть кращими, ніж ринкові очікування, що знайшли свій вираз в курсі акцій на момент їх придбання.

Щоб зрозуміти різницю між рентабельністю підприємства і рентабельністю капіталу власників А Раппапорт наводить такий приклад. Нехай прогнозована величини щорічного cash-flow підприємства складає 100 грошових одиниць, а вартість капіталу - 10%. Тоді вартість підприємства (ринкова капіталізація) дорівнюватиме 1000 грошових одиниць ($100/0,10$). Якщо підприємство емітувало 100 акцій, то ринкова ціна акції складе 10 грошових одиниць ($1000/100$). Підприємство планує реалізувати інвестиційний проект вартістю 10 грошових одиниць та рентабельністю 15%. В результаті реалізації проекту величина додаткового cash-flow складе 1,5 грошових одиниць. Якщо потребу в капіталі для фінансування інвестицій підприємство покриє за рахунок емісії 1 акції, то новий акціонер буде претендувати на $1/101$ річного cash-flow в обсязі 101,5 грошових одиниць, тобто 1,005. Провівши аналогічні розрахунки отримаємо нову ціну акцій підприємства на рівні 10,05 грошових одиниць. Саме по такій ціні і придбає новий акціонер акцію. Таким чином, рентабельність капіталу нового акціонера складе 10% ($1,005/10,05$). Новий акціонер може отримати доходи вищі, ніж вартість капіталу

підприємства лише у тому разі, якщо компанія генеруватиме більші обсяги cash-flow, ніж очікувалося.

Результати аналізу ринкових сигналів можна використовувати для оцінки рентабельності інвестицій, які плануються на підприємстві. Показники рентабельності мають відповідати ринковим очікуванням, які знаходять свій вираз у ринковому курсі акцій. Розрахунок необхідного рівня рентабельності інвестицій включає в себе три етапи:

1. Розрахунок ринкової капіталізації підприємства як добутку кількості акцій, які є в обігу на ринковий курс однієї акції.

2. Розрахунок річного обсягу так званого free cash-flow, який визначається як сума операційного та інвестиційного cash-flow. При цьому слід вирішити питання щодо тривалості періоду (кількості років), протягом якого теперішня вартість майбутніх грошових потоків досягне актуальної ринкової капіталізації компанії.

3. Розрахунок рентабельності інвестицій (активів): капіталізована вартість суми приросту NOPAT¹ дисконтується по ставці, за якої теперішня вартість приросту NOPAT і сума теперішньої вартості додаткових інвестицій (ставка дисконтування відповідає вартості капіталу) відповідатимуть одна одній.

Слід зауважити, що інвестування коштів у проекти, рентабельність яких є вищою, ніж вартість залучення капіталу не є гарантією того, що вартість компанії зростатиме, оскільки підприємства здійснюють також інші проекти і витрати. Як наголошує у цьому зв'язку А. Раппапорт, слід здійснювати інвестиції в стратегію, а не в окремі проекти. Таким чином, приймаючи рішення щодо фінансування окремих інвестиційних проектів необхідно з'ясувати, по-перше, наскільки реалізація даного проекту відповідає стратегічним планам підприємства і, по-друге, яким потенціалом зростання доданої вартості характеризується проект.

Питання інтерпретації ринкових сигналів менеджментом слід розглядати у взаємозв'язку з системами оцінки ефективності діяльності, винагороди та

¹ NOPAT (Net Operating Profit After Tax) – визнаний у міжнародній практиці фінансовий показник, який характеризує прибуток підприємства перед сплатою відсотків за кредити та після оподаткування.

матеріального стимулювання керівництва. Цій проблематиці присвячені численні дискусії у сучасній економічній науці. Найчастіше, для оцінки показників результативності компанії беруться до уваги три показники рентабельності:

- мінімальна рентабельність, очікувана капіталодавцями від інвестування коштів у підприємство (ставка вартості залученого капіталу, ставка дисконтування);
- рентабельність інвестицій у підприємство, яка знаходить свій вираз в актуальній ринковій ціні корпоративних прав;
- рентабельність інвестицій в активи підприємства, яка розраховується виходячи з прогнозів менеджменту підприємства.

Різниця між рентабельністю, яка закладена в ринковій ціні акції та ставкою вартості капіталу характеризує очікувану ринком премію за інвестування коштів у компанію. Виникає логічне питання, за яким критерієм має оцінюватися результативність діяльності компанії та ефективність роботи менеджменту. Аналізуючи наведені вище альтернативи можна відмітити як позитиви, так і недоліки, які характерні для окреслених показників.

У вітчизняній практиці господарювання, для оцінки ефективності інвестицій та як критерій успішності менеджменту, найчастіше використовується показник рентабельності інвестицій. Рішення щодо фінансування проектів інвестори приймають виходячи з прогнозних показників рентабельності, які містяться в інвестиційних планах, розроблених менеджментом. Критерієм результативності згідно з цим підходом є рівень досягнення планових показників рентабельності. Критики цього підходу, однак, наголошують на тому, що він не враховує чинника вартості капіталу, а також ринкових очікувань інвесторів.

Якщо системи винагороди менеджменту та інвестиційні рішення поставити в залежність від різниці між фактичною рентабельністю інвестицій та вартістю залучення капіталу (як це передбачено правилом прийняття інвестиційних рішень за CAPM), то в цьому разі ігнорується очікувана ринком премія за інвестування коштів.[4;46-47, 6;119] Отже, за цього підходу, враховується лише одна частина ринкових сигналів, зокрема, та, яка відображається у вартості залучення власного капіталу.

Цей недолік нейтралізується за прив'язки систем оцінки та винагороди менеджменту до показників рентабельності інвестицій у підприємство, який знаходить свій вираз в актуальній ринковій ціні корпоративних прав. Згідно з цим підходом, керівництво буде ефективним лише у тому разі, якщо рентабельність підприємства відповідатиме ринковим очікуванням або перевищить їх. Як контраргумент до цієї тези можна зазначити, що менеджмент завжди володіє більшим обсягом інформації про діяльність підприємства та перспективи його розвитку. Саме тому, керівництво може завжди довести, що ринкові очікування є надто завищеними.

Вважаємо, що пріоритетним показником оцінки ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства та його менеджменту має бути показник зростання вартості компанії. Отже, останній варіант оцінки ефективності, на нашу думку, є найбільш адекватним. За цього підходу, фінансові рішення підпорядковані головній меті діяльності – забезпечення інтересів власників. Це знаходить свій вираз у сплаті дивідендів власникам та в зростанні курсу корпоративних прав підприємства. В цьому зв'язку непересічного значення набуває контроль з боку власників за діяльністю менеджменту (так званий Corporate Governance) на предмет реалізації стратегічних цілей та максимізації вартісних показників.

Висновки та рекомендації.

Фондовий ринок, як складову ринку капіталів слід розглядати з двох точок зору: по-перше, це є площадка для залучення підприємствами капіталу, по-друге – фондовий ринок можна інтерпретувати як інструмент оцінки вартості компаній, а отже, ефективності їх фінансово-господарської діяльності.

Активізація вітчизняного фондового ринку має здійснюватися шляхом вжиття цілої системи заходів як щодо удосконалення правил гри на ринку, так і на стороні пропозиції капіталу та його попиту. Це передбачає реформу судової системи, законодавства про акціонерні товариства, діяльності ДКЦПФР, підвищення прозорості діяльності фондових бірж, андеррайтерів, інвесторів та емітентів, а також зміну філософії прийняття фінансових рішень менеджментом підприємств-емітентів.

Правильне розуміння менеджментом підприємств сигналів, які надсилаються ринком капіталів дозволяє оптимізувати фінансові рішення, незалежно від того, на якому ринку капіталів (вітчизняному чи закордонному) розміщені корпоративні права. Своєчасна реакція на ринкові сигнали дозволяє максимізувати вартість підприємства та мінімізувати ціну залучення капіталу.

Різке зростання курсу корпоративних прав підприємства, відповідно, ринкової капіталізації за відсутності відповідної реакції менеджменту у вигляді прийняття адекватних рішень, своїм наслідком може мати поглинання суб'єкта господарювання іншими компаніями та зміну менеджменту.

Системи оцінки інвестицій та матеріальної винагороди менеджменту слід зорієнтувати на показники, які характеризують зростання вартості підприємства.

Література.

1. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2005р.- <http://www.ssmc.gov.ua/4/2005/part2.pdf>
2. Ринок капіталу в Україні: Рекомендації для збільшення пропозиції та попиту. Інститут Економічних Досліджень та Політичних Консультацій в Україні, німецька консультативна група при Уряді України, 02. 2006. - <http://www.ier.kiev.ua>.
3. ДКЦПФР обмежить обіг українських акцій за кордоном - <http://www.dtk.com.ua/show/0sid018.html?art=3308>
4. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. - К.: КНЕУ, 2003.
5. Rappaport Alfred. Shareholder Value. – Stuttgart: Schaefer-Poeschel Verlag, 1999.
6. Perridon L. Steiner M. Finanzwirtschaft der Unternehmen. - München: Vahlen, 2002.