

хування; фінанси суб'єктів господарювання (кошти юридичних і фізичних осіб, кошти добровільного медичного страхування); зовнішні джерела фінансування (фінанси міжнародних організацій, фондів); фінанси домогосподарств (внески в лікарняні каси, благодійні внески, прями виплати).

Висновки. Отже, запропонована модель поетапного створення Медичного кластера в Івано-Франківській області на базі існуючої мережі закладів охорони здоров'я шляхом об'єднання і групування потенційних учасників Медичного кластера сприятиме налагодженню активної співпраці між підприємствами, що надають медичні послуги, державними, регіональними органами влади, науково-дослідними й освітніми установами, приватним сектором економіки. Така кооперація на регіональному рівні дасть можливість підвищити ефективність діяльності галузі, поліпшити стан здоров'я населення, забезпечити рівний і справедливий доступ усіх громадян до медичних послуг високої якості, запровадити у сфері охорони здоров'я нові принципи управління, що відповідають сучасним соціально-економічним змінам у країні.

Література

1. Портер М. Конкуренція / М. Портер. – М. : Вільямс, 2005. – 608 с.
2. Внукова Н. М. Розвиток кластерних ініціатив у транскордонному просторі фінансових послуг на фондовому ринку / Н. М. Внукова, В. А. Ковальчук, І. О. Бабенко // Кластерний підхід к управлению и развитию регионов : сборник науч. докладов VI Международной научно-практической конференции, 21-22 июня 2012 г. – Севастополь, 2012. – С. 110–125.
3. Марков Л. С. Исследование наукоёмких компаний Новосибирска. Кластерный поход [Электронный ресурс] / Л. С. Марков, М. А. Ягольницер, 2007. – Режим доступа : <http://www.sibai.ru/content/view/506/620/>

4. Ткачук І. Г. Управління фінансами нових виробничих систем: теорія, методологія, практика : монографія / І. Г. Ткачук, С. О. Кропельницька. – Івано-Франківськ : Тіповіт, 2009. – 264 с.

5. Банін А. С. О формировании кластеров в системе здравоохранения региона [Электронный ресурс] / А. С. Банін // Управление общественными и экономическими системами. – Орел : ОрелТТ, 2007. – № 1. – Режим доступа : <http://www.bali.ostu.ru/umc/arhiv/2007/1/Banin>

6. Банін А. С. Совершенствование управления системой здравоохранения региона на основе кластерного подхода : автореф. дис. ...канд. экон. наук : спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (региональная экономика)» / А. С. Банін ; Томский государственный университет. – Томск, 2007. – 25 с.

7. Показники стану здоров'я населення та діяльності лікувально-профілактичних закладів області за 2010–2011 роки (статистичні матеріали). Книга II / УОЗ Івано-Франківської обласної державної адміністрації. – Івано-Франківськ : Обласний інформаційно-аналітичний центр медичної статистики, 2012. – 250 с.

8. Рудий В. М. Роль органів місцевого самоврядування та місцевих державних адміністрацій у забезпеченні реформ системи медичного обслуговування населення в Україні [Електронний ресурс] / В. М. Рудий, 2009. – Режим доступу : http://www.eu-shc.com.ua/catalogs/4/13/88/412/Additional_materials_ukr.pdf

Стаття надійшла до редакції 07.05.2013

References

1. Porter, M. (2005). *Competitive Strategy*. Moscow: Williams (in Russ.).
2. Vnuкова, N. M., Kovalchuk, V. A., & Babenko, I. O. (2012). Development of cluster initiatives in trans-frontier space of financial services on the stock market. Paper presented at the VI International scientific and practical conference «Cluster approach to management and development of the regions» (pp.110-125). Sevastopol, Crimea, Ukraine (in Ukr.).
3. Markov, L. S., & Yagolnitsker, M. A. (2007). Investigation of science intense companies of Novosibirsk. Cluster. Retrieved from <http://www.sibai.ru/content/view/506/620/> (in Russ.).
4. Tkachuk, I. H., & Kropelnitska, S. O. (2009). Management of funds of new industrial systems: theory, methodology, practice. Ivano-Frankivsk: Tipovit (in Ukr.).
5. Banin, A. S. (2007). On formation of clusters in the regional system of health care. Management of Social and Economic Systems, 1. Retrieved from <http://www.bali.ostu.ru/umc/arhiv/2007/1/Banin> (in Russ.).
6. Banin, A. S. (2007). Improvement of health care management system on the basis of cluster approach (Thesis of dis. to obtain the degree of Ph.D., Tomsk State University). Tomsk, Russia (in Russ.).
7. Ivano-Frankivsk Oblast State Administration (2010). Health indices of population and indices of work of medical-preventive establishments in oblast for 2009-2010 (statistical data). Ivano-Frankivsk: Oblast information-analytical centre of medical statistics (in Ukr.).
8. Rudyi, V. M. (2009). Role of local self-government entities and local state administrations in ensuring of reforms of medical service of population in Ukraine. Retrieved from http://www.eu-shc.com.ua/catalogs/4/13/88/412/Additional_materials_ukr.pdf (in Ukr.).

Received 07.05.2013

УДК 336:338.432:637.134

О. В. Шваб
аспірантка, Національний науковий центр «Інститут аграрної економіки»
Національної аграрної академії наук, Київ, Україна
ya.elenashvab@yandex.ua

ЕМІСІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ АКЦІОНЕРНИХ СТРУКТУР МОЛОКОПЕРЕРОБНОЇ ГАЛУЗІ УКРАЇНИ

Анотація. У статті проаналізовано та систематизовано особливості емісійної діяльності акціонерних структур молокопереробної галузі України. Визначено пріоритетні напрями розвитку вітчизняних молокопереробних акціонерних компаній на фондовому ринку.

Ключові слова: акціонерний капітал, акціонерне товариство, емісія акцій, дивідендна політика, ринкова капіталізація.

Е. В. Шваб

аспірантка, Інститут аграрної економіки Національної аграрної академії наук, Київ, Україна

ЭМИССИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ АКЦИОНЕРНЫХ СТРУКТУР МОЛОКОПЕРЕРАБАТЫВАЮЩЕЙ ОТРАСЛИ УКРАИНЫ

Аннотация. В статье проанализированы и систематизированы особенности эмиссионной деятельности акционерных структур молокоперерабатывающей отрасли Украины. Определены приоритетные пути развития отечественных молокоперерабатывающих акционерных компаний на фондовом рынке.

Ключевые слова: акционерный капитал, акционерное общество, эмиссия акций, дивидендная политика, рыночная капитализация.

Olena Shvab

Ph.D. Student, Institute of Agrarian Economics, Kyiv, Ukraine

EMISSION ACTIVITY OF JOINT-STOCK COMPANIES OF UKRAINE'S DAIRY INDUSTRY

Abstract. The article is devoted to theoretical and methodological aspects of emission activity of joint-stock companies (JSC) in dairy industry of Ukraine. Most of joint-stock companies in an agrarian industry nowadays demonstrate financial instability, low efficiency of equity and debt capital usage; do not realize practically their potential at the fund market and rarely do additional emissions of shares to attract new investments. Dairy industry companies of Ukraine are not an exception.

The most progressive way of attracting money for financing new and existent projects and enlarging production activity of JSCs is sale of shares on stock exchange. In fact, there appears to be a unique instrument that distinguishes JSCs from other forms of doing business. It was found that equity emissions by dairy JSCs on stock market take very small part in general amount of equity emissions by companies in Ukraine. The above-mentioned makes it impossible to use securities as a widespread instrument of liquid mortgage and narrows possibilities of the National Bank of Ukraine to refund banks. The local joint-stock companies of dairy industry prefer bank loans for financing assets to acquiring money through fund market. The usage of external recourses of financing demands a high return on capital because of significant costs on debt serving.

Share emission has a lot of advantages comparing with bank loans since there are no obligatory permanent payments. Yet, it is a good way for a company to attract a big amount of money. At the same time, additional share emission can lead to dilution of equity due to increase of quantity of shares without simultaneous change of company's value, and as a consequence losing a certain part of rights on a company.

Key words: share capital; joint-stock company; share emission; dividend policy; market capitalization; dairy industry.

JEL Classification: G31



Постановка проблеми. Акціонерні товариства молокопереробної галузі потребують оптимізації структури капіталу, вдосконалення дивідендної політики в тих компаніях, де акції у вільному обігу перевищують 10%, покращення управління ризиками, впровадження практики корпоративної соціальної відповідальності. Водночас необхідно запроваджувати нові проекти, спрямовані на підвищення якості продукції, формування власної сировинної бази, вихід на світові ринки з новою продукцією. Усе це потребує значних фінансових вкладень. Розвиток тільки за рахунок власних ресурсів (тобто шляхом реінвестування прибутку в компанію) зменшує фінансові ризики в діяльності, але при цьому значно знижує швидкість приросту розміру бізнесу. Залучення додаткового фінансування шляхом емісії акцій є одним із найпоширеніших способів розв'язання окреслених проблем. Їх актуальність, недостатня розробленість, наявність дискусійних питань, а також необхідність теоретичного дослідження та узагальнення провідної світової і вітчизняної практики зумовили вибір теми нашого дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню корпоративних відносин присвятили свої праці такі вітчизняні й зарубіжні вчені, як О. П. Гохан (*Patrick A. Goughan*) [1], О. Кузьмін [2], О. О. Терещенко [3], Р. Брейлі (*R. A. Brealey*), С. Майерс (*S. C. Myers*) [4], А. Кейн (*A. Keim*) [5], У. Баффетт (*W. Buffet*) [6] та ін. Водночас недостатньо уваги приділено питанням впливу додаткових емісій акцій на формування оптимальної структури капіталу, і насамперед через труднощі його виміру.

Мета статті – проаналізувати та систематизувати особливості емісійної діяльності акціонерних структур молокопереробної галузі України.

Основні результати дослідження. Вітчизняні акціонерні товариства (АТ) молокопереробної галузі здебільшого не використовують переваги акціонерної форми господарювання, зокрема залучення додаткових коштів через фондовий ринок. Як засвідчують результати дослідження, лише незначна кількість АТ молокопереробної галузі здійснює котирування своїх акцій на фондовому ринку, надаючи пріоритет їх розміщенню серед акціонерів. Наприклад, протягом 2006–2009 рр. акції лише п'яти корпорацій молочної промисловості оберталися на ПФТС – електронній біржі цінних паперів України, що охоплює всі найбільші регіони країни та підтримує роботу національної електронної системи торгівлі цінними паперами. Це такі підприємства, як ПАТ «Галактон», ПАТ «Бель Шостка Україна», ВАТ «Ковельмолоко», ПАТ «Житомирський маслозавод», ПАТ «Кременчуцький міськмолкозавод». Але зауважимо, що станом на 12.09.2011 р. жодне із них не входило до пе-

реліку підприємств, акції яких є ліквідними на фондовому ринку (1 рівень лістингу), і лише ВАТ «Ковельмолоко», ПАТ «Житомирський маслозавод», а також Балтський молочноконсервний комбінат дитячих продуктів допущені до торгів.

У табл. 1 показано частку молокопереробних підприємств у загальному обсязі випуску акцій на фондовому ринку й окремо на ПФТС.

Як видно із даних табл. 1, капіталізація фондового ринку України характеризується тенденцією до зниження: у 2011 р. цей показник складав 57,2% аналогічного показника 2009 р. Емісія акцій молокопереробними підприємствами має незначні обсяги в загальних обсягах емісій як на фондовому ринку, так і на ПФТС.

Як зазначається в огляді НБУ фондового ринку України за січень-лютий 2012 року, є всі підстави вважати, що: фондовий ринок залишається надзвичайно закритим (приблизно 90,0% усіх операцій на ньому здійснюються в так званому приватному режимі); дефіцит цінних паперів, що вільно обертаються на ринку, та операцій з ними перешкоджає встановленню об'єктивної вартості й дохідності вітчизняних цінних паперів. Вищезазначене унеможливає активне використання цінних паперів як поширеного інструменту ліквідної застави, звужуючи можливості Національного банку України під час рефінансування банків та здійснення операцій на відкритому ринку. Це пояснює невисоку чутливість грошової маси і реальної економіки до змін відсоткових ставок [8].

На нашу думку, в умовах значного боргового навантаження багатьох молокопереробних компаній важливим джерелом залучення інвестицій є додаткові емісії акцій, а також збільшення рівня акцій у вільному продажу. Одна із причин невикористання додаткових емісій – відсутність чіткого бачення механізму їх здійснення. Водночас, негативне ставлення до додаткових емісій можна пояснити необхідністю проведення багатьох організаційних процедур та не завжди позитивними соціально-економічними наслідками таких емісій для компанії.

Однак позитивний ефект з точки зору макроекономіки має правильний момент входження на ринок, який перекидає всі негативні впливи додаткових емісій. Потенційна можливість залучати значні фінансові ресурси через фондовий ринок для вітчизняних акціонерних товариств полягає в обмеженості інструментів інвестицій та заощаджень для дрібних інвесторів. Підтвердженням цього є надмірний ажіотаж на ринку нерухомості в період до 2009 року, скуповування населенням валюти, недовіра до банківських установ. За сприятливих умов фондовий ринок став би альтернативою для дрібних інвесторів і цивілізованим джерелом для залучення коштів компаніями.

Світовою практикою доведено, що достатній обсяг акцій акціонерних товариств у вільному обігу є ефективним способом для збільшення ліквідності акцій. Тому ми вважаємо слушними зміни до Положення Національної комісії з цінних паперів і фондової біржі «Про функціонування фондових бірж» від 22.11.2012 р., де відзначено, що внесення та перебування цінних паперів у першому рівні лістингу здійснюються за дотримання умов, що мінімальна частка акцій у вільному обігу протягом попереднього кварталу становить не менш як 15% (за винятком: акцій у власності інвесторів, що володіють понад 10% акцій; акцій, що мають обмежений обіг; акцій, що належать державі).

На наш погляд, прийняття рішення про збільшення рівня акцій у вільному обігу до 15% для вітчизняних молокопереробних акціонерних товариств може бути цілком обґрунтовано з точки зору

Таблиця 1

Частка молокопереробних підприємств у загальному обсязі випуску акцій на фондовому ринку та ПФТС				
Показник	На 31.12.2009 р.	На 31.12.2010 р.	На 31.12.2011 р.	Відхилення 2011 р. до 2009 р., +/-
Капіталізація ПФТС, млрд. грн.	101,1	40,59	57,79	-43,31
Загальні обсяги випуску акцій на фондовому ринку, млрд. грн.	4, 17	4, 22	1, 93	-2,24
Обсяг випуску акцій молокопереробними підприємствами на ПФТС, млрд. грн.	0,08	0,08	0,05	-0,03
Обсяг випуску акцій молокопереробними підприємствами на фондовому ринку, %	0,08	0,20	0,09	0,01
Обсяг випуску акцій молокопереробними підприємствами на ПФТС, %	1,92	1,90	2,59	0,67

Джерело: Складено автором за даними [7]

вартості залученого капіталу і наближення існуючої структури капіталу до оптимальної. Рішення про випуск акцій повинно ґрунтуватися на аналізі доцільності такого випуску з економічної точки зору. Для емітента найприйнятнішим є курс емісії на рівні ринкового, що відповідає загальноприйнятій світовій практиці. Водночас, якщо за статутом публічного акціонерного товариства переважні права викупу акцій не передбачено, то лише встановлення ціни, близької до ринкової, є гарантією уникнення збитків для міноритаріїв. Зауважимо, що в українській практиці випадки порушення прав акціонерів трапляються досить часто.

У табл. 2 показано суму капіталу, яку окремі молокопереробні компанії України могли б залучити в разі збільшення частки акцій у вільному обігу до 15%.

З даних табл. 2 видно, що випуск додаткових акцій за біржовим курсом дозволяє залучити значно більше коштів для кожного із товариств. Слід вказати, що перед додатковою емісією ціна цінних паперів може підвищитися, але після випуску внаслідок збільшення пропозиції ціна падає. Оскільки в Україні зазвичай емісія акцій здійснюється за ціною номіналу, то нові власники за підпискою прагнуть продати їх за ринковою ціною. Водночас, акції підприємства, яке планує здійснити додаткову емісію, можуть стати вигідною інвестицією за умови обрання правильної ціни покупки. Пояснюється це тим, що в умовах невизначеності інвестори, не маючи гарантії, що акції за підпискою дійсно будуть отримані, а ціна акцій після додаткової емісії не впаде, намагаються продати свої акції, що знижує їх ціну. Після проведення випуску нових акцій за номіналом вартість акції може бути меншою за розрахункову на момент випуску.

У табл. 3 і табл. 4 показано результати розрахунків середньозваженої вартості капіталу досліджуваних підприємств з урахуванням ціни акції додаткової емісії за ціною номіналу (табл. 3) та ринковою ціною (табл. 4).

Рішення про доцільність залучення додаткового капіталу приймається на основі порівняння розрахункової вартості капіталу, що утвориться в результаті емісії, із фактичною вартістю капіталу. Середня вартість фінансування (середньозважена вартість капіталу, *WACC*) показує ту відсоткову ставку, яку компанія має сплатити за користування всіма джерелами фінансування.

Як свідчать дані таблиць 3 та 4, зі збільшенням статутного капіталу досліджуваних акціонерних компаній молокопереробної галузі середньозважена вартість капіталу залишається майже незмінною в обох випадках – у разі емісії як за ринковою, так і за номінальною ціною (ВАТ «Ковельмолоко», ПАТ «Галактон», ПАТ «Бель Шостка Україна»), або навіть зменшується (ПАТ «Житомирський маслозавод»). Встановлення ціни випуску в межах від ціни номіналу до ринкової ціни станом на 2011 р. задовольняло вимоги, за якої вартість збільшеного капіталу внаслідок додаткової емісії буде меншою або дорівнюватиме вартості капіталу до емісії. Станом на 2012 р. біржовий курс акцій ПАТ «Житомирський маслозавод» дорівнював 6,01 грн. (28.12.2012), ПАТ «Ковельмолоко» – 0,35 грн.

Таблиця 2

Показники додаткової емісії акцій з метою залучення додаткового фінансування шляхом збільшення рівня free-float до 15%						
Підприємство	Частка нових акцій, %	Кількість акцій, шт.	Ціна випуску за біржовим курсом, грн.	Сума коштів, отриманих після емісії, тис. грн.	Ціна номіналу акції додаткової емісії, грн.	Сума коштів, отриманих після емісії, тис. грн.
ПАТ «Житомирський маслозавод»	6	1671900	7,7	12873,63	0,05	84,59
ВАТ «Ковельмолоко»	13,98	1590082,264	0,02	31,80	0,25	397,52
ПАТ «Галактон»	4,77	1103148,169	0,85	937,68	0,38	419,20
ПАТ «Бель Шостка Україна»	10,06	229422,324	80	18353,79	19,21	4407,20

Джерело: Складено автором за даними публічної фінансової звітності підприємств [10]

Таблиця 3

Середньозважена вартість капіталу окремих акціонерних товариств молокопереробної галузі з урахуванням додаткової емісії за ціною номіналу, 2011 рік										
Підприємство	Ринкова вартість акціонерного капіталу (Equity), тис. грн.	Позиковий капітал (Debt), тис. грн.	Очікувана дохідність власного капіталу (Cost of Equity), %	Вартість боргового капіталу після оподаткування (After-tax cost of debt), %	Середньозважена вартість капіталу до емісії (Cost of capital before money), %	Ринкова вартість акціонерного капіталу після додаткової емісії (Equity new), тис. грн.	Позиковий капітал (Debt new), тис. грн.	Частка акціонерного капіталу (E/(D+E)), %	Частка боргового капіталу (D/(D+E)), %	Середньозважена вартість капіталу після емісії (Cost of capital after money), %
ПАТ «Житомирський маслозавод»	214560,5	125182	18,44	17,03	17,95	214644,1	125182	63,16	36,84	17,92
ВАТ «Ковельмолоко»	22748,0	219056	17,00	17,03	17,03	23145,5	219056	9,56	90,44	17,03
ПАТ «Галактон»	19657,8	167416	17,04	17,03	17,03	20077,0	167416	10,71	89,29	17,03
ПАТ «Бель Шостка Україна»	182443,2	277441	17,87	17,03	17,36	186850,4	277441	40,24	59,76	17,37

Джерело: Складено автором за даними публічної фінансової звітності підприємств [10]

(17.09.2012), ПАТ «Галактон» – 9,99 грн. (23.03.2012) [9]. Отже, можна стверджувати, що залучення додаткового фінансування для зазначених підприємств є вигідною пропозицією з точки зору оптимізації структури капіталу.

Варто зазначити, що за інформацією про корпоративне управління, яку акціонерні товариства оприлюднюють щороку, здійснювати емісії акцій досліджувані підприємства не планують протягом трьох найближчих років (табл. 5).

Дані, наведені в табл. 4, показують, що жодне із розглянутих товариств не має власного кодексу (принципів, правил) корпоративного управління. Зауважимо також, що лише декілька із тридцяти досліджуваних молокопереробних акціонерних компаній упродовж досліджуваного періоду подавали інформацію про корпоративне управління.

Перед проведенням емісії необхідно здійснити ціновий прогноз відносно цінного паперу, що емітується, на найближчі 12 місяців. Розрахункова ціна може відрізнятись від дійсної, особливо за умови оприлюднення перспективних намірів емітента щодо власної інвестиційної політики. З позиції емітента вартість залучення капіталу не визначена, оскільки рішення про виплату дивідендів приймається загальними зборами з огляду на фінансовий стан компанії. Доцільність випуску таким чином визначається витратами на емісію та нескінченним потоком дивідендних виплат.

Слід вказати, що в українській практиці виплата дивідендів – явище поодиноке, тому для інвесторів прибуток складається не стільки із дивідендів, скільки завдяки зростанню курсової вартості. Водночас, спрямування всього

Таблиця 4

**Середньозважена вартість капіталу окремих акціонерних товариств
молокопереробної галузі з урахуванням додаткової емісії за ринковою ціною,
2011 рік**

Підприємство	Ринкова вартість акціонерного капіталу (Equity), тис. грн.	Позиковий капітал (Debt), тис. грн.	Очікувана дохідність власного капіталу (Cost of Equity), %	Вартість боргового капіталу після оподаткування (After-tax cost of debt), %	Середньозважена вартість капіталу до емісії (Cost of capital before money), %	Ринкова вартість акціонерного капіталу після додаткової емісії (Equity new), тис. грн.	Позиковий капітал (Debt new), тис. грн.	Частка акціонерного капіталу (E/(D+E)), %	Частка боргового капіталу (D/(D+E)), %	Середньозважена вартість капіталу після емісії (Cost of capital after money), %
ПАТ «Житомирський маслозавод»	214560,5	125182	18,44	17,03	17,95	227434,1	125182	64,50	35,50	17,94
ВАТ «Ковель-молоко»	22748,0	219056	17,00	17,03	17,03	22779,8	219056	9,42	90,58	17,03
ПАТ «Галактон»	19657,8	167416	17,04	17,03	17,03	20595,5	167416	10,95	89,05	17,03
ПАТ «Бель Шостка Україна»	182443,2	277441	17,87	17,03	17,36	200797,0	277441	41,99	58,01	17,38

Джерело: Складено автором за даними публічної фінансової звітності підприємств [10]

прибутку на виплату дивідендів може спричинити нестачу коштів на оновлення основних фондів, а також дефіцит оборотного капіталу. Тоді єдиним способом розв'язання проблеми стануть додаткові емісії акцій на суму, що перевищує суму дивідендних виплат. Тому вартість реінвестування отриманих дивідендів з метою збереження власної частки акцій для вже діючих акціонерів буде вищою через обтяженість податками і накладними витратами. Відповідно до світової практики, дивіденди виплачують ті компанії, які досягли свого максимального розвитку.

Зауважимо, що дохід інвестора й дохід емітента не є однаковими, оскільки ціна акції залежить від стану ринку. Подібне твердження є актуальним для тих країн, де розміщення акцій повторного випуску здійснюється за ринковою ціною, тому додаткова емісія буде прибутковою в разі підтримки емітентом курсу своїх акцій на вторинному ринку. Необхідно відмітити, що емітент, встановлюючи ціну випуску, передусім має орієнтуватися на платоспроможний попит населення, тобто на наявність вільних коштів і впевненість у розвитку галузі, до якої належить компанія.

Висновки. Таким чином, у ході нашого дослідження встановлено, що лише незначна кількість акціонерних товариств молокопереробної галузі України розміщує свої

виготовляється, сприятливого економічного середовища, ефективного корпоративного управління.

Література

1. Гохан П. А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / П. А. Гохан ; пер. с англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 741 с.
2. Kane A. Essentials of Investments / Alex Kane, Zvi Bodie. – 5th edition. – San Diego : Boston University, University of California, 2004. – 994 p.
3. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2003. – 554 с.
4. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс ; пер. с англ. – М. : ОЛИМП-БИЗНЕС, 1997. – 1120 с.
5. Kein A. Estonian Institutional Harmonisation and Socio-Economic Convergence with the EU: the Aspects of Development, Credibility and Consistency of Estonian Capital Markets / A. Kein. – Tallinn : Institute of Economics, Estonian Academy of Sciences & International Center for Economic Growth, 1995. – 322 p.
6. Buffett W. E. The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America / Warren E. Buffett. – Second Edition. – Los Angeles : The Cunningham Group, 2008. – 296 p.
7. Офіційний сайт Асоціації учасників фондового ринку України. – <http://www.pfts.com/>
8. Загальний огляд фондового ринку України за січень-лютий 2012 року [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document.jsessionid=CA28CB3B3216CB7621B4365B67715302?id=112658>
9. Офіційний сайт Української біржі. – <http://www.ux.ua>
10. Офіційний сайт Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua>

Стаття надійшла до редакції 16.04.2013

References

1. Gaughan, P. A. (2001). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* (Trans. from Eng.). Moscow: Alpina Business Books (in Russ.).
2. Kane, A., & Bodie, Z. (2004). *Essentials of Investments* (5th ed.). San Diego: Boston University, University of California.
3. Tereschenko, O. O. (2003). *Financial activity of business entities*. Kyiv: Kyiv National Economic University (in Ukr.).
4. Brealey, R., & Myers, S. (1997). *Principles of Corporate Finance*. Moscow: Olimp Business (in Russ.).
5. Kein, A. (1995). *Estonian Institutional Harmonization and Socio-Economic Convergence with the EU: the Aspects of Development, Credibility and Consistency of Estonian Capital Markets*. Tallinn: Institute of Economics, Estonian Academy of Sciences & International Center for Economic Growth.
6. Buffett, W. E. (2008). *The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America* (Second Ed.). Los Angeles: The Cunningham Group.
7. *Association of Stock Market Participants of Ukraine (Official site)*. Retrieved from <http://www.pfts.com/>
8. *The National Bank of Ukraine (2012). General overview of Fund Market of Ukraine in January-February 2012*. Retrieved from <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document.jsessionid=CA28CB3B3216CB7621B4365B67715302?id=112658>
9. *Ukrainian Exchange (Official site)*. Retrieved from <http://www.ux.ua>
10. *Agency of Development of Stock Market Infrastructure in Ukraine (Official site)*. Retrieved from <http://smida.gov.ua>

Received 16.04.2013

Таблиця 5
**Окремі питання щодо стану корпоративного управління деяких
молокопереробних компаній України у 2011 р.**

Питання	ПАТ «Житомирський маслозавод»	ПАТ «Кременчуцький міськмолкозавод»	ПАТ «Галактон»
Чи планує ваше акціонерне товариство залучити внутрішні інвестиції будь-яким способом протягом наступних трьох років?	Кредити банків	Кредити банків	Кредити банків
Чи планує ваше акціонерне товариство залучити іноземні інвестиції протягом наступних трьох років?	Не визначились	Не визначились	Так, плануємо розпочати переговори
Чи планує ваше акціонерне товариство включити власні акції до лістингу фондових бірж протягом наступних трьох років?	Не визначились	Ні	Не визначились
Чи має акціонерне товариство власний кодекс (принципи, правила) корпоративного управління?	Ні	Ні	Ні

Джерело: Складено автором за даними [10]