

## ВАРТІСНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ COST ASPECTS OF FORMING THE CAPITAL OF JOINT STOCK COMPANIES

УДК 336.76

**Косова Т.Д.**

д.е.н., професор,  
професор кафедри обліку, фінансів  
та економічної безпеки  
Донецький національний технічний  
університет (м. Покровськ)

**Стеблянюк І.О.**

д.е.н., доцент,  
завідувач кафедри економіки  
та управління національним  
господарством  
Дніпровський національний університет  
імені Олеся Гончара (м. Дніпро)

*Узагальнено методи оцінки вартості капіталу, які є у світовій практиці, зокрема в англо-американській, німецькій, японській. Визначено вади законодавства і корпоративного управління, які знижують капіталізацію українських підприємств. Виконано оцінку інвестиційної привабливості вітчизняних акціонерних товариств для іноземного капіталу. Проведено моделювання руху інвестицій та їх економічну інтерпретацію. Установлено закономірності еволюції моделей оцінки вартості акціонерного капіталу.*

**Ключові слова:** капітал, формування, вартісні аспекти, акціонерні товариства.

*Обобщены методы оценки стоимости капитала, существующие в мировой практике, в частности в англо-американской, немецкой, японской. Определены недостатки законодательства и корпоративного управления, снижающие капитализацию украинских предприятий. Выполнена оценка инвестиционной привлекательности отечествен-*

*ных акционерных обществ для иностранного капитала. Проведены моделирование движения инвестиций и их экономическая интерпретация. Установлены закономерности эволюции моделей оценки стоимости акционерного капитала.*

**Ключевые слова:** капитал, формирование, стоимостные аспекты, акционерные общества.

*The methods of assessing the value of capital that exist in world practice, in particular in Anglo-American, German, Japanese, are summarized. The defects of legislation and corporate governance that reduce the capitalization of Ukrainian enterprises are identified. The investment attractiveness of domestic joint-stock companies for foreign capital is assessed. The simulation of investment movement and its economic interpretation was carried out. The regularities of evolution of models of estimation of cost of share capital are established.*

**Key words:** capital, formation, cost aspects, joint-stock companies.

**Постановка проблеми.** Основою фінансового потенціалу є достатня капіталізація підприємства, раціональна структура капіталу, яка забезпечує фінансову стійкість і зростання вартості підприємства. У кожній країні світу корпоративний сектор економіки має свої закономірності розвитку. В умовах України поштовх становленню акціонерної форми власності дали приватизаційні процеси, роздержавлення і корпоратизація підприємств. Характерними рисами розвитку українського корпоративного сектора є: тривалий процес перерозподілу власності; концентрація акціонерного капіталу й управління в руках вузької групи людей; неефективна поведінка багатьох топ-менеджерів і акціонерів; слабкість дії ринку цінних паперів як зовнішнього середовища корпоративних відносин тощо. Формування ефективного фондового ринку неможливе без глибинного розуміння сутності й особливостей корпоративного управління відповідно до національних інституціональних умов.

### **Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Вартісні аспекти формування капіталу акціонерних товариств є об'єктом дослідження багатьох учених. В. Корнеєв робить акцент на модифікацію важелів управління корпоративними правами держави в структурі акціонерного капіталу [1, с. 32], В. Чаус – на соціально-психологічні наслідки розподілу прав власності в акціонерних товариствах та формування ефективного власника [2, с. 371]. О. Блюмхардт доходить висновку, що система корпоративного управління в Україні сьогодні проходить етап становлення і характеризується наявністю низки спільних рис як з англо-американською (основну роль відіграють інституціональні

інвестори, приділяється увага захисту інтересів меншості акціонерів), так і з німецькою (система органів товариства включає правління та спостережну раду, питання діяльності товариства вирішуються спільно керівництвом та працівниками) та японською (деякі ринки мають ознаки наявності ключового банку та кейрецу, акціонери-інсайдери зацікавлені в довгостроковому контролі над товариством більше, ніж в отриманні швидкого прибутку) моделями [3].

Специфічними рисами організаційних структур управління вітчизняними акціонерними товариствами дослідники визначають: складність та розмежованість; багаторівневність і малу гнучкість; поглиблену диференціацію функцій управління між окремими структурними підрозділами; розповсюджене поєднання традиційних, ієрархічних організаційних структур і горизонтальних; відносну відокремленість вищих органів управління (зборів акціонерів і спостережних рад) та виконавчого керівництва товариства [4, с. 7–8].

Погоджуємося з А. Черпак, що це – одна з головних особливостей та протиріч системи управління акціонерними товариствами. Орган управління, який має найбільші владні повноваження, водночас отримує найменший доступ до оперативної, точної і повної інформації про результати діяльності та реальний стан справ у компанії. До того ж інформація, яка надається акціонерам, проходить цензуру з боку правління компанії і може бути не зовсім об'єктивною [5, с. 95].

Українськими вченими висвітлюються різноманітні проблеми урегулювання правового статусу акціонерних товариств відповідно до кращих зару-

біжних практик. Однак, незважаючи на різноманітність та глибину проведених досліджень, вони більше торкаються юридичного аспекту діяльності корпорацій. Проблема врахування вітчизняних особливостей фондового ринку як інституціонального середовища функціонування акціонерних товариств залишається недостатньо вивченою.

**Формулювання цілей статті.** Головною метою цієї статті є розроблення рекомендацій із удосконалення вартісних аспектів формування капіталу акціонерних товариств.

**Виклад основного матеріалу.** Наша країна за показником чисельності акціонерів, їх питомої ваги в загальній кількості населення випереджає інші розвинені держави. Вчені, які презентують країни з розвиненими фінансовими ринками, як основну мету фінансової стратегії вказують: максимізацію достатку акціонерів, яка переходить у максимізацію біржового курсу звичайної акції (вартості акції) фірми, максимізацію добробуту нинішніх власників фірми [6, с. 278]. Таким чином, погляди вчених на пріоритети стратегічної фінансової мети підприємства не є однотайними.

А. Федоренко А. [7, с. 24] та інші вчені відмічають прогресивність Закону України «Про акціонерні товариства», відповідність його міжнародним стандартам, що в перспективі справлятиме значний вплив на розвиток економіки України, сприятиме залученню додаткових інвестицій та удосконалив систему захисту прав власників акцій. Проте вони стверджують, що деякі положення Закону потребують доопрацювання та узгодження з іншими нормативними актами, які забезпечують належне функціонування відповідного типу організаційно-правової форми юридичних осіб.

Власний капітал відіграє важливу роль як від початку створення акціонерного товариства, так і

в процесі подальшого функціонування, що виявляється в його функціях: оперативній, захисній, регулюючій. Акціонерний капітал є тим фундаментом, на якому будується вся споруда корпоративного управління, тому він належить до найважливіших об'єктів корпоративного контролю. Акціонерна власність має два складники, один з яких безпосередньо обслуговує функціонування реального капіталу як об'єкта колективної власності, а другий – фіктивного капіталу як об'єкта приватної власності кожного акціонера. На сучасному етапі у зв'язку з усупільненням фіктивного капіталу («розсіювання» акцій серед усе більшої частини населення; концентрація акцій та інших цінних паперів в інвестиційних та пенсійних фондах тощо) стає закономірністю відтворення двох сторін відносин акціонерної власності у їх органічному поєднанні [8, с. 6].

Наднаціональні рейтингові агенції типу S&P, Fitch, Moodis приділяють увагу тим аспектам корпоративного управління, які впливають на стан та перспективи його зміни для власників: структурі власності, угодам із пов'язаними сторонами, прозорості та надійності аудиту, якості ради директорів тощо [9]. Структура власності корпорації повинна бути початковим етапом в аналізі системи корпоративного управління, оскільки вона задає структуру ключових конфліктів між суб'єктами корпоративних відносин. Питання структури акціонерної власності досить часто розглядається в контексті національних моделей корпоративного управління. У теоретичній площині значення і вплив структури власності корпорації визначаються економічною та юридичною природою цінних паперів (акцій), а також структурною функцією, яку виконує статутний капітал акціонерного товариства.

Таблиця 1

**Динаміка прямих інвестицій України у відносинах з іншими країнами на початок 1995–2016 років у формі акціонерного капіталу**

Роки	Прямі іноземні інвестиції, млн. дол. США		Коефіцієнт притоку іноземних інвестицій, од.	Роки	Прямі іноземні інвестиції, млн. дол. США		Коефіцієнт притоку іноземних інвестицій, од.
	в Україну	із України			в Україну	із України	
1995	483,5	20,3	23,8	2006	16890	219,5	76,9
1996	896,9	84,1	10,7	2007	21607,3	243,3	88,8
1997	1438,2	97,4	14,8	2008	29542,7	6196,6	4,8
1998	2063,6	127,5	16,2	2009	35616,4	6203,1	5,7
1999	2810,7	97,5	28,8	2010	40053	6226,3	6,4
2000	3281,8	98,5	33,3	2011	44806	6868,3	6,5
2001	3875	170,3	22,8	2012	50333,9	6899,7	7,3
2002	4555,3	155,7	29,3	2013	55296,8	6483,3	8,5
2003	5471,8	144,3	37,9	2014	58156,9	6575,3	8,8
2004	6794,4	166	40,9	2015	45744,8	6350,6	7,2
2005	9047	198,6	45,6	2016	43371,4	6427,1	6,7

Джерело: побудовано за даними [11]

Іноземні компанії під терміном «корпорація» розуміють усі види об'єднань підприємств, а також всі підприємства з акціонерним капіталом. Офіційна статистика України розмежовує окремо корпорації, асоціації, консорціуми, підприємства з акціонерним капіталом [10].

Прямі інвестиції нерезидентів в Україні складаються з акціонерного капіталу та боргових інструментів. У табл. 1 наведено динаміку ПІІ у формі акціонерного капіталу України у відносинах з іншими країнами.

Статистичні спостереження за прямими інвестиціями здійснюються в Україні починаючи з 1994 року. Протягом 1994–2013 років існувала чітко виражена тенденція до зростання обсягу ПІІ із 483,5 млн. дол. США до 58 156,9 млн. дол. США. За підсумками 2014 року вони скоротилися до 45 744,80 млн. дол. США, а у 2015 році – до 43 371,4 млн. дол. США, що відповідає рівню 2010 року. Протягом 1994–2006 років обсяги ПІІ в Україну у десятки разів перевищували обсяги ПІІ з України. Ситуація кардинально змінилася у 2007 році, відтоді коефіцієнт притоку іноземних інвестицій коливається на рівні 5–8 разів [12, с. 173]. За результатами моделювання динаміки ПІІ в Україну протягом 1994–2015 років отримано такі рівняння (табл. 2).

Експоненціальна, поліноміальна та лінійна функції описують динаміку ПІІ в Україну (y) від фактору часу (x) з найбільшими значеннями коефіцієнта множинної детермінації ( $R^2$  від 0,8892 до 0,9222), однак вони не враховують ситуацію з падінням обсягу ПІІ в Україну протягом 2014–2015 років. Більш достовірно динаміку процесу описує ступенева функція зі значенням  $R^2=0,8794$ , яку можна використовувати для прогнозування.

Організація зовнішнього та внутрішнього аудиту в українських акціонерних компаніях дещо відрізняється від найкращих стандартів корпоративного управління західних країн. Найбільш суттєві відмінності стосуються структурних особливостей організації внутрішнього контролю, що негативно оцінюється іноземними інвесторами та акціонерами з позиції її надійності [13, с. 154].

В умовах глобальної фінансової кризи інтерес до внутрішнього аудиту зростає, оскільки він є одним з небагатьох доступних і водночас недооцінених ресурсів, правильне використання яких може підвищити ефективність роботи компанії. До того ж низка гучних корпоративних скандалів, яка мала місце у США та країнах Західної Європи, дала підстави вважати, що зовнішній аудит може давати значні збої, внаслідок яких зазнають банкрутства корпорації [14, с. 195].

Найважливішими особливостями організаційно-правової та економічної природи класичного акціонерного товариства, що неминуче породжують конфлікти, є:

- наявність низки самостійних акціонерів-співвласників, економічні підходи та інтереси яких щодо акціонерного товариства не збігаються;
  - різна кількість акцій, яка впливає на обсяг відповідних прав у акціонерному товаристві, контроль над акціонерним товариством і ризики інвестування в нього;
  - «поділ влади» в акціонерному товаристві на «законодавчу» (загальні збори акціонерів, спостережну раду), «виконавчу» (правління) і «судову» (ревізійна комісія) [16];
  - наявність власників – акціонерів і найманих працівників (керівництво, інший персонал акціонерного товариства);
  - відсутність ефективного обміну інформацією між органами управління акціонерного товариства та акціонерного товариства з акціонерами у процесі підготовки питань на розгляд загальних зборів акціонерів.
- Моделі оцінки результатів діяльності підприємств пройшли такі етапи еволюції [15, с. 57]: моделі повернення інвестицій (рентабельність інвестицій); моделі підтримання короткострокових фінансових результатів: чистий прибуток на одну акцію (EPS), коефіцієнт співвідношення ціни акції та чистого прибутку (P/E); моделі використання матеріальних активів та ефекту від масштабів виробництва: коефіцієнт співвідношення ринкової та балансової вартості акцій (M/B), рентабельність акціонерного капіталу (ROE), рентабельність чистих активів (RONA), грошовий потік (Cash Flow);

Таблиця 2

**Результати моделювання динаміки надходжень іноземного капіталу в акціонерні товариства України протягом 1994–2016 років**

Тип функції	Формалізація функції	Оцінка відповідності економічній сутності процесу
Експоненціальна	$y = 2013e^{0,2015x}$ $R^2 = 0,9222$	Не враховує тенденції скорочення обсягу ПІІ у 2014–2015 роках
Поліноміальна	$y=27,443x^2+2889,2x-7232,3$ $R^2 = 0,8905$	Враховує тенденції минулого з прискоренням
Лінійна	$y=3438,1x-9153,3$ $R^2 = 0,8892$	У структурі пам'яті функції тенденції зростання пригнічують ситуацію падіння двох останніх років
Ступенева	$y=882,81x^1,3712$ $R^2 = 0,8794$	Найбільшою мірою відповідає ситуації зміни тренду зі зростання на скорочення

Джерело: власні розрахунки

моделі, які поєднують фінансові і нефінансові показники: економічна додана вартість (EVA), прибуток до виплати відсотків, податків та дивідендів (EBITDA), ринкова додана вартість (MVA), збалансована система показників (Balanced Scorecard – BSC), показник сукупної акціонерної доходності (TSR), грошовий потік віддачі на інвестований капітал (CFROI). Досягнення таких цілей, як прибутковість зайнятого капіталу, рентабельність інвестицій і створення економічної доданої вартості (*economic value added, EVA*), оцінюється загальними показниками успіху фінансової стратегії, а саме збільшенням прибутковості, скороченням витрат і розширенням використання активів. Деякі компанії можуть застосовувати специфічні чинники інтенсифікації використання активів.

#### Висновки з проведеного дослідження.

1. Узагальнено методи оцінки вартості капіталу, які є у світовій практиці, зокрема в англо-американській, німецькій, японській. Вони відрізняються роллю інституціональних інвесторів, увагою до захисту інтересів більшості та меншості акціонерів, методами контролю з боку правління і спостережної ради.

2. Визначено вади законодавства і корпоративного управління, які знижують капіталізацію українських підприємств: невідповідність юридичних термінів поширеним у світовій практиці, розпорошення власності серед значної кількості дрібних акціонерів за умов відсутності дієвої системи захисту їх прав і слабкості корпоративного контролю, недосконалі аудиторські процедури, недовіра до рейтингових агенцій.

3. Виконано оцінку інвестиційної привабливості вітчизняних акціонерних товариств для іноземного капіталу, в результаті встановлено її високу волатильність, зумовлену соціально-політичною ситуацією в країні. З огляду на суттєве падіння обсягу інвестицій протягом 2014–2015 років, більш достовірно динаміку процесу описує ступенева функція, яку можна використовувати для прогнозування вартості іноземного капіталу у статутних капіталах акціонерних товариств.

4. Встановлено закономірності еволюції моделей оцінки вартості акціонерного капіталу: повернення інвестицій, використання матеріальних активів та ефекту від масштабів виробництва, синтез фінансових і нефінансових показників. Адекватність використання зазначених моделей визначається ступенем зрілості фінансових ринків у порядку їх переліку. Впровадження критеріїв оцінки економічної і ринкової доданої вартості, а також збалансованої системи показників сприятимуть зміцненню конкурентних позицій вітчизняних акціонерних товариств серед організаційно-правових форм господарювання.

Перспективами подальших досліджень є критична оцінка фінансових механізмів оцінки вартості капіталу акціонерного капіталу.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Корнєєв В.В. Модифікація важелів управління корпоративними правами держави в структурі акціонерного капіталу / В.В. Корнєєв // Економіка і прогнозування. 2004. № 4. С. 28–38.
2. Чаус В.М. Соціально-психологічні наслідки розподілу прав власності в акціонерних товариствах та формування ефективного власника [Текст] / В.М. Чаус // Науковий вісник НЛТУ. 2004. Вип. 14.7. С. 367–372.
3. Блюмхардт О.В. Корпоративне управління та його модель для акціонерних товариств в Україні / О.В. Блюмхардт О.В. // Вісник Запорізького державного університету. 2003. № 1. URL: <http://web.znu.edu.ua/herald/articles/2708.pdf>
4. Камілова Е.Р. Управління акціонерними товариствами: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.06.01 / Е.Р. Камілова; Нац. наук. центр «Ін-т аграр. економіки». К., 2004. 20 с.
5. Черпак А. Роль корпоративного секретаря у здійсненні корпоративного контролю в акціонерних товариствах / А. Черпак // Стратегія економічного розвитку України: 36. наук. пр. Вип. 17. К.: КНЕУ, 2005. С. 92–100.
6. Дєєва Н.Е. Корпоративне управління і фінансовий ринок: проблеми теорії та практики: моногр. / Н.Е. Дєєва / НАН України, Ін-т економіки пром-сті. Донецьк, 2011. 524 с.
7. Федоренко А. Актуальні проблеми залучення інвестиційного капіталу в корпоративний сектор економіки [Текст] / А. Федоренко // Вісник ТНЕУ. 2009. № 1. С. 20–30.
8. Слободяник Н.П. Відтворення акціонерного капіталу в трансформаційній економіці: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.01 [Текст] / Н.П. Слободяник; Держ. вищ. навч. закл. «Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана». К., 2007. 18 с.
9. Березянюк Т.В. Інституціональні проблеми розвитку корпоративного сектора / Т.В. Березянюк // Проблеми системного підходу в економіці. – 2009. – № 2. URL: [http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2009\\_2/Berezynko\\_209.htm](http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2009_2/Berezynko_209.htm).
10. Радева М.М. Чому в Україні мало корпорацій / М.М. Радева // Економіка. Управління. Інновації. 2010. № 2. URL: [http://www.nbu.gov.ua/e-journals/eui/2010\\_2/10rmmumk.pdf](http://www.nbu.gov.ua/e-journals/eui/2010_2/10rmmumk.pdf).
11. Економічна статистика / Зовнішньоекономічна діяльність / Прямі іноземні інвестиції. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
12. Стеблянюк І.О. Структура національної економіки та механізми її розвитку: проблеми теорії та практики : монографія / І.О. Стеблянюк. Запоріжжя: Гельветика, 2016. 368 с.
13. Діденко С.В. Організація зовнішнього і внутрішнього аудиту відповідно принципів корпоративного управління [Текст] / С.В. Діденко // Економіка і регіон. 2008. № 4(19). С. 152–154.
14. Шевченко Ю.О. Впровадження внутрішнього аудиту, як інструменту контролю, в діяльність підприємства [Електронний ресурс] / Ю.О. Шевченко, Н.М. Проскуріна // Вісник Черкаського університету. Сер.: Економіка, менеджмент, туризм. 2008. Вип. 6. С.194–196.
15. Пан Л.В. Збалансована система показників (balanced scorecard – BSc) як інструмент ефективного

управління стратегією організації [Текст] / Л.В. Пан // Наукові записки НаУКМА. 2003. Т. 21. С. 56–63.

16. Ponomarenko T.V. and Khaertdinova D.Z. 2015. Corporate systems of the knowledge management in the practices of integrated companies. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(3): 203–212. DOI: 10.5901/mjss.2015.v6n3s3p203.

#### REFERENCES:

1. Korneev V.V. (2004) *Modifikacija vazheliv upravlinnja korporativnimi pravami derzhavi v strukturi akcionernogo kapitalu* [Modification of the levers of management of corporate rights of the state in the structure of share capital]. *Ekonomika i prognozuvannja* [Economy and Forecasting]. No. 4. P. 28–38 (in Ukrainian).

2. Chaus V.M. (2004) *Social'no-psihologichni naslidki rozpodilu prav vlasnosti v akcionernih tovaristvah ta formuvannja efektyvnogo vlasnika* [Socio-psychological consequences of distribution of property rights in joint-stock companies and the formation of an effective owner]. *Naukovij visnik NLTU* [Scientific Bulletin of NLTU]. Vip. 14.7, p. 367–372 (in Ukrainian).

3. Bljumhardt O.V. (2003) *Korporativne upravlinnja ta jogo model' dlja akcionernih tovaristv v Ukraïni* [Corporate governance and its model for joint stock companies in Ukraine]. *Visnik Zaporiz'kogo derzhavnogo universitetu* [Bulletin of the Zaporizhzhya State University]. No. 1. Retrieved from: <http://web.znu.edu.ua/herald/articles/2708.pdf> (in Ukrainian).

4. Kamilova E.R. (2004) *Upravlinnja akcionernimi tovaristvami: Avtoref. dis. ... kand. ekon. nauk: 08.06.01* [Management of joint-stock companies: Author's abstract. dis. ... cand. econ sciences: 08.06.01]. *Nac. nauk. centr «In-t agrar. ekonomiki»* [Author's abstract. dis. ... cand. econ sciences: 08.06.01]. K., 20 p. (in Ukrainian).

5. Cherpak A. (2005) *Rol' korporativnogo sekretarja u zdijsnenni korporativnogo kontrolju v akcionernih tovaristvah* [The role of the corporate secretary in the implementation of corporate control in joint-stock companies]. *Strategija ekonomichnogo rozvitku Ukraïni: Zb. nauk. pr.* [Strategy of Economic Development of Ukraine]. Vip. 17. K.: KNEU, pp. 92–100 (in Ukrainian).

6. Dyeyeva N.E. (2011) *Korporativne upravlinnja i finansovij rinhok: problemi teorij ta praktiki: monogr.* [Corporate governance and financial market: problems of theory and practice: monogr.]. NAN Ukraïni, In-t ekonomiki prom-sti [NAS of Ukraine, Institute of Economics of Industrial Design]. Donetsk, 524 p. (in Ukrainian).

7. Fedorenko A. (2009) *Aktual'ni problemi zaluchennja investicijnogo kapitalu v korporativnij sektor ekonomiki* [Topical issues of attracting investment capital into the corporate sector of economy]. *Visnik TNEU* [TNEU Bulletin]. No. 1, pp. 20–30 (in Ukrainian).

8. Slobodjanik N.P. (2007) *Vidtvorennja akcionernogo kapitalu v transformacijij ekonomici: avtoref.*

*dis. ... kand. ekon. nauk: 08.00.01* [Restoration of share capital in a transformational economy: author's abstract. dis. ... cand. econ sciences: 08.00.01]. *Derzh. vishh. navch. zakl. «Kïiv. nac. ekon. un-t im. V. Get'mana»* [State higher tutor shut up «Kiev. nats econ Un-t them. V. Hetman»]. K., 18 p. (in Ukrainian).

9. Berezhanko T.V. (2009) *Institucional'ni problemi rozvitku korporativnogo sektora* [Institutional Problems of Corporate Sector Development]. *Problemi sistemnogo pidhodu v ekonomici* [Problems of the system approach in the economy]. No. 2. Retrieved from: [http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2009\\_2/Berezhanko\\_209.htm](http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2009_2/Berezhanko_209.htm) (in Ukrainian).

10. Radeva M.M. (2010) *Chomu v Ukraïni malo korporacij* [Why in Ukraine there are few corporations], *Ekonomika. Upravlinnja. Innovacii* [Economy. Management. Innovations]. No. 2. Retrieved from: [http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/eui/2010\\_2/10rmmumk.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/eui/2010_2/10rmmumk.pdf) (in Ukrainian).

11. *Ekonomichna statistika / Zovnishn'oekonomichna dijal'nist' / Prjami inozemni investicii* [Economic Statistics / Foreign Economic Activity / Foreign Direct Investment] (2016). Retrieved from: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (in Ukrainian).

12. Steblianko I.O. (2016) *Struktura nacional'noi ekonomiki ta mehanizmi ij rozvitku: problemi teorij ta praktiki : monografija* [The structure of the national economy and the mechanisms of its development: problems of theory and practice: monograph]. *Zaporizhzhja: Gel'vetika* [Zaporozhye: Helvetia], 368 p. (in Ukrainian).

13. Didenko S.V. (2008) *Organizacija zovnishn'ogo i vnutrishn'ogo auditu vidpovidno principiv korporativnogo upravlinnja* [Organization of external and internal audit in accordance with the principles of corporate governance]. *Ekonomika i region* [Economy and the Region]. No. 4(19), pp. 152–154 (in Ukrainian).

14. Shevchenko Ju.O., Proskurina N.M. (2008) *Vprovadzhennja vnutrishn'ogo auditu, jak instrumentu kontrolju, ta dijal'nist' pidpriemstva* [Implementation of internal audit, as a control tool, into the activity of the enterprise]. *Visnik Cherkas'kogo universitetu. Ser.: Ekonomika, menedzhment, turizm* [Herald of Cherkasy University. Ser.: Economics, management, tourism], Vip. 6, pp. 194–196 (in Ukrainian).

15. Pan L.V. (2003) *Zbalansovana sistema pokaznikiv (balanced scorecard – BSs) jak instrument efektyvnogo upravlinnja strategijeju organizacii* [Balanced scorecard – BSs as an instrument for effective management of the organization's strategy]. *Naukovi zapiski NaUKMA* [Scientific notes of NaUKMA]. Vol. 21, pp. 56–63 (in Ukrainian).

16. Ponomarenko T.V. and Khaertdinova D.Z. 2015. Corporate systems of the knowledge management in the practices of integrated companies. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(3): 203–212. DOI: 10.5901/mjss.2015.v6n3s3p203.

**Kosova T.D.**

Doctor of Economic Sciences, Professor,  
Professor at Department of Accounting,  
Finance and Economic Security  
Donetsk National Technical University, Pokrovsk

**Steblianko I.O.**

Doctor of Economic Sciences, Associate Professor  
Head of Department of Economics and Management of National Economy  
Oles Honchar Dnipro National University, Dnipro

### **COST ASPECTS OF FORMING THE CAPITAL OF JOINT STOCK COMPANIES**

The methods of assessing the value of capital that exist in world practice, in particular in Anglo-American, German, Japanese, are summarized. They differ in the role of institutional investors, attention to protecting the interests of the majority and minority shareholders, methods of control by the board and the supervisory board.

Defects of legislation and corporate governance that reduce the capitalization of Ukrainian enterprises: the lack of legal terms common in world practice, the dispersal of property among a large number of small shareholders in the absence of an effective system of protection of their rights and weakness of corporate control, imperfect audit procedures, distrust of rating agencies.

The investment attractiveness of domestic joint-stock companies for foreign capital is assessed, as a result, its high volatility, determined by the socio-political situation in the country, has been established. Given a significant decline in investments over 2014–2015, the step-by-step function, which can be used to predict the value of foreign capital in the authorized capital of joint-stock companies, is more accurately described by the dynamics of the process.

Regularities of the evolution of models of estimation of the cost of share capital are established: the return of investments, use of tangible assets and effect on the scale of production, synthesis of financial and non-financial indicators. The adequacy of the use of these models is determined by the degree of maturity of financial markets in the order of their list. The introduction of criteria for assessing economic and market value added, as well as a balanced system of indicators, will strengthen the competitive position of domestic joint stock companies among organizational and legal forms of management.