$$\Delta R = -\Delta F = \Delta M/P, \quad (5)$$

де ΔR – зміна резервів в іноземній валюті;

ΔF – зміна активів резидентів в іноземній валюті;

ΔM – зміна реальної вартості активів резидентів у національній валюті;

P – валютний курс.

Таким чином, у короткостроковому періоді при плаваючому обмінному курсі зміни в очікуванні виражаються зміною обмінного курсу, а при фіксованому – зміною величини валютних резервів. Визначення очікувань проводиться на основі аналізу економічної динаміки.

1. Johnson H. The Monetary Approach to Balance of Payment Theory / H. Johnson // Journal of Financial and Quantitative Analysis. – 1972. – Vol. 7. – P. 1155–1172.
2. Rutherford M. Institutions in Economics / M. Rutherford // The Old and The New Institutionalism. – Cambridge. – 1995. – P. 135.
3. Шикин Е. В. Математические методы и модели в управлении : учебное пособие / Е. В. Шикин, А. Г. Чхартишвили. – М. : Дело, 2000. – 378 с.
4. Бураковський І. Теорія міжнародної торгівлі : підручник / І. Бураковський. – К. : Основи, 1996. – 360 с.
5. Линд М. В защиту либерального национализма / М. Линд // Проблемы Восточной Европы. – 1995. – № 43–44. – С. 7–8.
6. Практика глобализации: игры и правила новой эпохи / под ред. М. Г. Делягина. – М. : ИНФРА-М, 2000.
7. Мочерний С. В. Політична економія : навч. посіб. / С. В. Мочерний. – К. : Знання-Прес, 2002. – 687 с.
8. Шевчук В. Зовнішні запозичення: вплив на економічну політику / В. Шевчук, Б. Мізюк // Фінанси України. – 1998. – № 9. – С. 82–90.

УДК 339.72: 336.767 (477)

ББК 65.262.2 (4 Укр)

Бударіна Н.О., Прокопенко А.О.

ПРИВАБЛИВІСТЬ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНСЬКИХ КОМПАНІЙ НА МІЖНАРОДНОМУ РИНКУ ПУБЛІЧНИХ РОЗМІЩЕНЬ

Донецький національний університет,
Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України,
кафедра міжнародної економіки,
м. Донецьк, вул. Челюскінців, 186,
тел.: 0623384254,
e-mail: jellyfish_@list.ru

Анотація. У статті зроблений аналіз привабливості цінних паперів українських компаній на міжнародному ринку публічних розміщень. Узагальнені проблеми й перспективи виходу українських компаній на ринок IPO.

Ключові слова: IPO, фондова біржа, фондовий ринок, лістинг, цінні папери.

Annotation. In the article the analysis of attractiveness of securities of the Ukrainian companies, at the international market of the public placing was done. The generalized problems and prospects of output of the Ukrainian companies are to the market of IPO.

Key words: IPO, exchange stock, fund market, listing, securities.

Вступ. Досвід світової господарської практики XX століття переконливо доводить, що становлення ринкових начал у будь-якій економічній системі заснований на можливості притягати капітал для реалізації цілей розвитку й підвищення ефективності роботи підприємницької структури. При цьому будь-яка економічна система, створена на ринкових принципах, повинна мати добре розвинену фінансову систему, яка забез-

печувала б вільне переміщення капіталу між господарюючими суб'єктами. Цій вимозі повною мірою відповідає ринок публічного розміщення цінних паперів, який надає можливість емітентам цих паперів швидко й ефективно притягати капітал, тим самим зберігаючи та підтримуючи його таким чином, щоб існував необхідний баланс між інвестиціями й необхідним капіталом.

Вагомий вклад у розробку методологічних, теоретичних і практичних аспектів ринку IPO внесли роботи А.Абрамова, Л.Анісімова, С.Архипова, В.Барда, Д.Голубкова, Дробишевського, В.Железової, А.Золотарьова, А.Левенчука, О.Лугового, Дж.Аркебауера, Н.Брауна, М.Бретте, М.Горгена, Х.Джонсона, В.Карозо. Дослідженню проблем фондового ринку України та ринку IPO присвячені роботи В.С.Загорського, Ю.Я.Кравченко, О.М.Мозгового, В.М.Шелудько та ін.

Постановка завдання. Метою роботи є аналіз привабливості цінних паперів українських компаній на міжнародному ринку публічних розміщень, а також виявлення позитивних і негативних характеристик виходу на ринок публічних розміщень акцій.

Результати. Нині відбувається зміна філософії українського бізнесу й зародження нових компаній. Фірми шукають нові довгострокові й ефективні джерела фінансування і зацікавлені в публічних розміщеннях. IPO для українських підприємств – це прогресивний спосіб інтеграції у світову економіку. 2005 рік став роком початку IPO-руху в Україні, проте IPO-буму ще не спостерігалося, доки на світовий фінансовий ринок свої акції вивели цілих дев'ять українських підприємств [4].

Абревіатура IPO сьогодні досить популярна не лише на Заході, але й на пострадянському просторі. Говорячи своїми словами, IPO – це один із способів фінансування підприємства: компанія отримує капітал у результаті публічного розміщення своїх нових акцій на фондовій біржі. Класичне визначення в найвужчому сенсі таке: IPO (Initial Public Offering) – публічна пропозиція інвесторам стати акціонерами компанії, зроблена вперше на міжнародній біржі. Компанія прагне продати пакет своїх акцій (як правило, невеликий, близький до блокуючого) інвесторам на біржі як з метою отримувати фінансовий вплив для розвитку, так і для того, щоб за котируваннями акцій на біржі визначити свою капіталізацію або реальну ринкову вартість. Ще одна мета – підвищити свій інвестиційний рейтинг, щоб отримати доступ до інших недорогих джерел фінансування [5].

До недавнього часу IPO був унікальним явищем для української економіки: компанії, які розміщували свої акції на міжнародних фінансових майданчиках, дуже ризикували. Але вже в найближчому майбутньому виведення акцій українських компаній на біржу стане чимось звичайним і природним. За оцінками компанії "Делойт Україна", бум IPO українських компаній прогнозується у 2012–2013 рр.

Цей метод залучення капіталу вважається у світі найпрозорішим і найефективнішим, але Україна, як бачимо з рис. 1, значно відстає від сусідніх країн щодо залучення. Наприклад, об'єми ринків IPO Росії й України непорівнянні. З України в найближчі два роки на IPO збираються 26 компаній, у ці ж терміни з Росії – до 300.

Варто також зазначити, що в Росії, Німеччині та Франції, наприклад, розвиток фондового ринку, формування відповідної законодавчої бази, а також усвідомлення бізнесом і державою важливості ефективних ринків капіталу для економіки країни сталися набагато раніше. Було прийнято ряд законодавчих актів, спрямованих на стимулювання розвитку вітчизняного фондового ринку. Це, зокрема, торкається вимоги до компаній, що проводять публічне розміщення акцій, продавати 35% розміщеного об'єму на внутрішньому ринку. Українське ж законодавство, особливо в тому, що стосується корпоративного управління, застаріло. Приміром, багато українських компаній не проводять аудит за міжнародними стандартами й деякі ведуть подвійну бухгалтерію. При цьому бухгалтерська звітність, що здається компаніями, не відбиває

їхнє істинне фінансове становище. Українське законодавство не має інструментів, щоб змусити навіть публічні компанії надавати свої фінансові результати. Захист міноритарних акціонерів недосконалий так само, як і міра відкритості компанії. Але, незважаючи на це, вітчизняні компанії зможуть проводити розміщення на IPO і в Україні, що відповідає введенню, закладеному в проекті "Програми розвитку фондового ринку на 2012–2015 роки" [3].

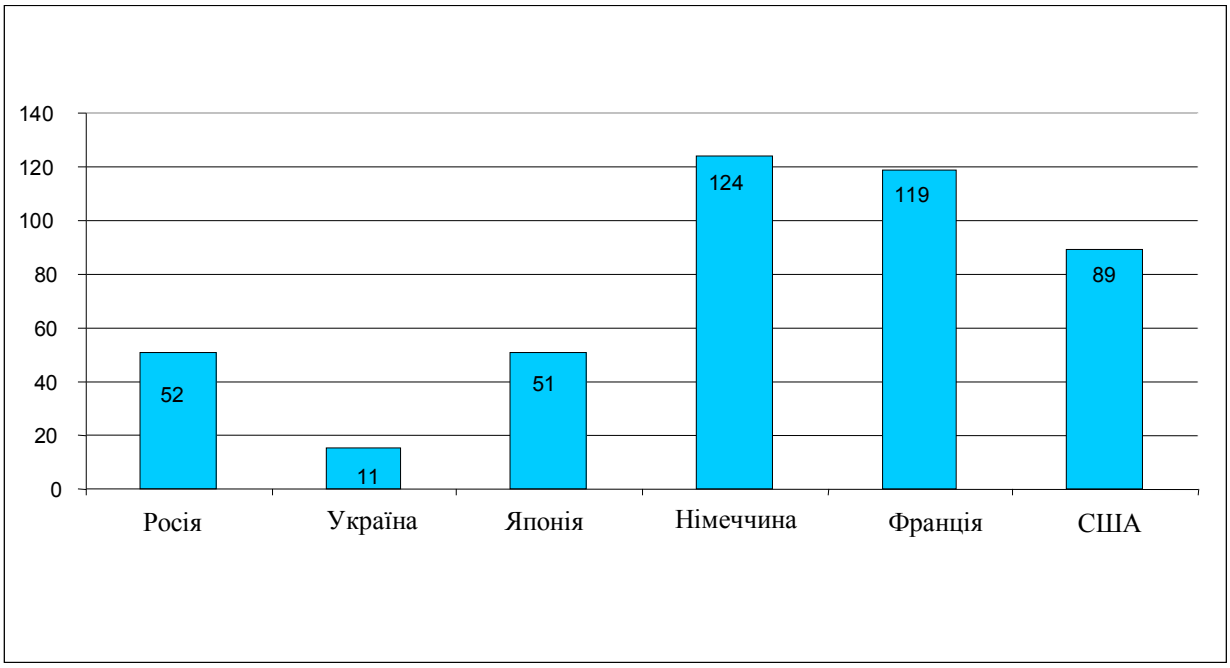

Рис. 1. Кількість підприємств у різних країнах, які вийшли на IPO ринок

Структура проведених IPO в галузевому розрізі показує, що до розміщення акцій як до джерела фінансування звертаються підприємства найрізноманітніших видів діяльності та галузей народного господарства. На рис. 2 показана галузева структура сукупності українських публічних розміщень за період з 2005 до 2010 рр.

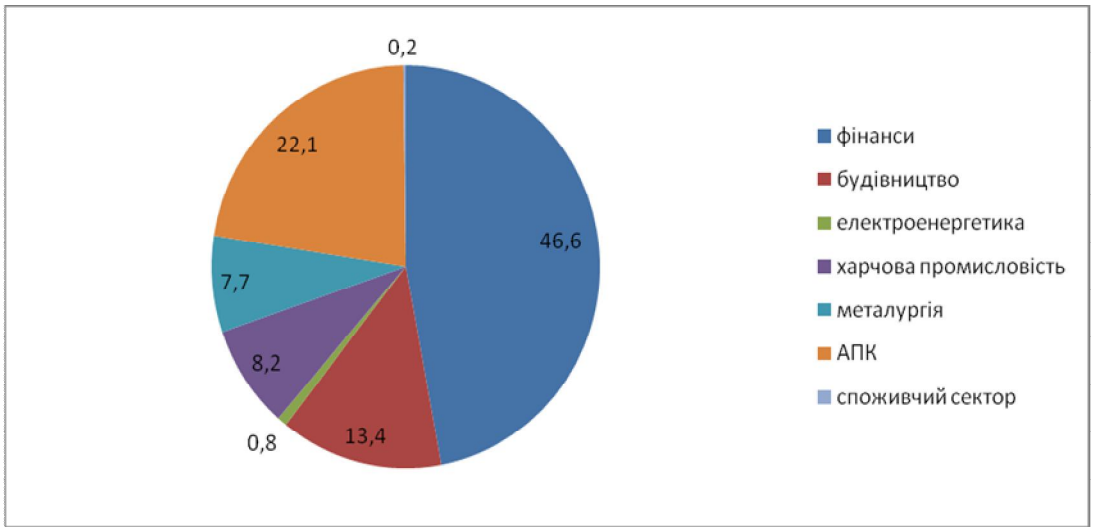

Рис. 2. Галузева структура IPO, %

З графіка видно, що найбільші обсяги коштів від публічного розміщення акцій залучили підприємства фінансового сектора. Це не дивно – в Україні залучення

фінансування за допомогою IPO все ще є не настільки масштабним явищем, як за кордоном, і до цих пір зараховується до галузі фінансових новацій. Логічно припустити, що фінансові інститути найбільш близько знайомі з процесом залучення часткового фінансування за допомогою проведення IPO, обізнані про можливості, що надаються такого роду механізмами фінансування, а також їх переваги та недоліки. Крім того, саме банки та інші фінансові установи найчутливіші до коливання показників фінансової стійкості та платоспроможності через їх нормування. Якщо підприємство реального сектора економіки може дозволити собі на короткому етапі високий рівень ризику неплатоспроможності – банк цього дозволити не може.

Як бачимо з табл. 1, для українських компаній лістинг на Лондонському та Варшавському альтернативному ринку був найбільш відповідним вибором [3]. AIM історично призначався для розміщення менших компаній, тому вимоги до звітності й корпоративного управління там лояльніші. У той самий час ринки Великобританії відрізняються високою ліквідністю, і водночас вони менш жорстко регулюються в порівнянні з ринками США, що робить лістинг у Лондоні швидшим і дешевшим. У 2005–2010 рр. понад 88% коштів компанії із СНД залучили на Лондонській біржі.

Таблиця 1

Українські компанії, які вийшли на майданчик ринку IPO 2005–2010 років

Компанія	**Біржа (лістинг)**	**Юридичний консультант**	**Кількість проданих акцій**	**Ринкова капіталізація компанії**
“Укрпродукт”	Лондонська фондова біржа	Pricewaterhouse Coopers.	27,21%	32 млн дол.
Cardinal Resources LLC	Лондонська фондова біржа	Pricewaterhouse Coopers.	39,7%	54 млн дол.
“XXI століття”	Лондонська фондова біржа	Baker&McKenzie.	37,5%	540 млн
TMM Real Estate Development	Франкфуртська біржа	Concorde Capital	13,11%	866 млн дол.
Ferrexpo AG	Лондонська фондова біржа	Baker&McKenzie	26%	1,67 млрд дол.
Agro Generation	Лондонська фондова біржа	NYSE Euronext	25%	15 млн дол.
“Авангард”	Лондонська фондова біржа	Pricewaterhouse Coopers.	20%	188 млн дол.
“Агротон”	Варшавська фондова біржа	Baker&McKenzie.	26,2%	54 млн дол.
“Милкиленд”	Варшавська фондова біржа	Pricewaterhouse Coopers.	22,4%	70 млн дол.
“Садова Груп”	Варшавська фондова біржа	Pricewaterhouse Coopers.	25%	30,4 млн дол.
“Агроліга”	Варшавська фондова біржа	Pricewaterhouse Coopers.	16,67%	1,74 млн дол.

Сумарно українські компанії притягнули від IPO у 2010 р. біля 371 млн дол., у той же час цей самий показник у Росії, США, Німеччині значно вищий, оскільки ринок IPO в цих країнах функціонує набагато більше.

Експерти фондового ринку вважають, що загальний об’єм IPO вітчизняних емітентів у 2012 р. може скласти 0,5–2,5 млрд. дол., SPO – 0,3–0,8 млрд дол.

Ідея залучення капіталу на фондових ринках дуже приваблива і має ряд переваг та ряд труднощів для українських компаній (рис 3.):

Основні переваги виходу компанії на ринок IPO	**Основні недоліки виходу компанії на ринок IPO**
IPO – це спосіб для залучення довгострокового капіталу, не влізаючи в борги.	Процес IPO вимагає багатьох структурних, управлінських, культурних змін бізнесу.
IPO є важливим іміджевим чинником. Компанію, чиї акції котируються на міжнародних біржах, сприймають як серйозного надійного партнера.	Компанія повинна відповідати міжнародним або американським стандартам упродовж як мінімум трьох років.
IPO – це визначення реальної ринкової вартості бізнесу й перспектив його подальшого зростання, оскільки лістинг на фондовій біржі створює премію до вартості, завдяки прозорості компанії.	IPO – це прозорість управлінської схеми компанії і схеми її власності. Це стосується і чіткого розподілу повноважень менеджменту всіх ланок.
IPO має на увазі зміну самої стратегії розвитку бізнесу. Вихід на біржу – хороший привід ще раз чітко визначити мету компанії на найближчі декілька років, відповідно до світових тенденцій і очікувань іноземних інвесторів.	Прозорою повинна бути схема власності і корпоративних прав. Не бажані офшори, хіба тільки “загальновизнані світові” (Кіпр, Швейцарія, Ліхтенштейн) із персоніфікацією власників.

Рис. 3. Основні переваги та недоліки виходу компанії на ринок IPO

Аналізуючи рис. 3, треба також зазначити, що IPO – це не найдешевше джерело засобів: накладні витрати можуть скласти до 10–15% від суми притягненого капіталу. При тому існує правило: чим більша сума залучень, тим менша доля цих витрат. У середньому залучення засобів на біржі дешевше, ніж кредити й фінансування через облігації. Тим більше, що витрати на IPO разові. Якщо підприємство добре підготовлене й ефективно працює, навіть багато мільйонів, укладених на етапі запуску акцій у звернення, окупляться.

Сума витрат на підготовку до розміщення акцій залежить від безлічі чинників: об’єму робіт із приведення компанії відповідно до вимог бірж, вартості послуг радників і самої біржі, презентаційних витрат тощо. І менеджмент компаній, що вже вийшли на біржі, і представники фінансових компаній сходяться в тому, що мінімальна ціна виходу на IPO – мільйон доларів (приблизні розрахунки подано в табл. 2). Верхня межа

може бути на порядок вищою, особливо при виході на дорогі американські біржі [2]. Витрати на підготовку IPO повинні здійснюватися з власних засобів компанії.

Таблиця 2

Приблизні розрахунки виходу компанії на IPO ринок, тис. дол.

Лістинг	500 000
Юридичний супровід	280 000
Міжнародний аудит	410 000
Реструктуризація бізнесу	170 000
Внутрішній аудит	80 000

Окрім перелічених вище витрат, істотні фінансові витрати займають презентаційні, на які впливає віддаленість біржі, з якою мають намір працювати. Вони включають витрати на телефонні переговори й на організацію презентацій і роад-шоу (тобто численні поїздки посадовців компанії в країни розміщення). Відповідно, як зазначалося вище, взаємодія з Варшавою для української компанії обійдеться дешевше, ніж із Лондоном або Мюнхеном, а з Лондоном і Мюнхеном – дешевше, ніж із Нью-Йорком чи Токіо. IPO на зарубіжній біржі – дорогий спосіб залучення інвестицій. Компанія, що робить такий крок, повинна приймати всі пов'язані з ним вигоди й зобов'язання. Якщо прогнозований об'єм притягнених коштів від IPO для української компанії не перевищує 60–100 млн дол., є сенс замислитися про інший формат залучення інвестицій.

Але, незважаючи на всі недоліки, найголовніше це те, що розвиток ринку IPO сприяє зростанню економіки України в цілому. За допомогою IPO притягуються значні інвестиції, що стимулює загальне економічне зростання. Масове проведення IPO сприяє переливанню капіталу в економіці, структурній перебудові розвитку переробних і наукомістких галузей [6].

Висновки. Таким чином, український бізнес потребує довгострокових капіталовкладень, потрібних для розвитку економіки й підвищення інвестиційного іміджу країни. Ринок первинних розміщень IPO, із цієї точки зору, є одним з нових і перспективних способів залучення іноземного капіталу. IPO є одним з найголовніших чинників і необхідних умов розвитку економіки України. Масове проведення IPO сприятиме впливу капіталу в економіку країни й ефективнішому його розміщенню. Проведення первинних розміщень – важлива умова розвитку фондового ринку, підвищення його ліквідності й зростання капіталізації українських компаній. IPO сьогодні – стійкий і динамічний розвиток завтра. IPO на зарубіжній біржі – дорогий спосіб залучення інвестицій. Компанія, що робить такий крок, повинна приймати всі пов'язані з ним вигоди й зобов'язання. Нині вже є макроекономічні передумови для розширення сектора IPO в Україні, головне – це реально оцінені можливості компанії.

1. Вашатко Л. IPO в Украине: проблемы и перспективы [Електронний ресурс] / Л.Вашатко // Украинский Бизнес. – Режим доступу : http://ubr.ua/finances/stock-market/ipo-v-ukraine-problemy-i-perspektivy-68694.
2. Дрэйхо Дж. IPO. Как и почему компании становятся публичными / Дж. Дрэйхо ; пер. с англ. – 2008. – С. 380–386.
3. Косенко А. Рынок IPO Украины: показатели компаний и прогноз на 2011 [Електронний ресурс] / А. Косенко. – Режим доступу : intercredit.com.ua –http://intercredit.com.ua/7/article6055.
4. Мельничук Л. Начало истории украинских ИРО. Взгляд из Лондона [Електронний ресурс] / Л. Мельничук // Зеркало недели. – Режим доступу : http://www.ukrrudprom.ua/digest/dnachalo130606.html.
5. Никифорова В. IPO – путь к биржевому рынку. Практическое руководство по публичному разме-

щению ценных бумаг / Никифорова В., Макарова В. – С. Пб : Питер. – 2008. – С. 38–40.
6. Стивен Блоуэрс. IPO как путь к успеху / Стивен Блоуэрс, Питер Гриффит, Томас Милан. – М. : Эрнст энд Янг, 2002. – С. 211–219.

Рецензенти:
Макогон Ю.В. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри "Міжнародна економіка" Донецького національного університету;
Фомічова Н.В. – кандидат економічних наук, доцент кафедри "Міжнародна економіка" Донецького національного університету.

УДК 332.1
ББК 65.9 (4 Укр)
Васильченко Г.В., Васильченко С.М.

МІСЦЕВИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК: ДОСВІД КАНАДИ

Івано-Франківський національний
технічний університет нафти і газу,
Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України,
кафедра галузевого та регіонального економічного розвитку,
76000, м. Івано-Франківськ, вул. Шопена, 1,
тел.: 80342752951,
e-mail: galyna_vasylchenko@ukr.net

Прикарпатський національний
університет імені Василя Стефаника,
Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України,
кафедра теоретичної і прикладної економіки,
76000, м. Івано-Франківськ, вул. Шевченка, 82,
тел.: 0342752951,
e-mail: sergo_v@ukr.net

Анотація. У статті досліджуються еволюція механізмів управління місцевим економічним розвитком у Канаді й особливості канадського досвіду економічного розвитку територій.
Ключові слова: місцевий економічний розвиток (МЕР), стратегія економічного розвитку, економічний розвиток територій.

Annotation. The article directed the evolution of management of local economic development mechanism in Canada and Canadian experience of territory economic development.
Key words: local economic development (LED), economic development of territories, strategy of economic development.

Вступ. Місцевий економічний розвиток (МЕР) є важливою умовою економічного процвітання та зростання рівня життя населення. Практика тривалого командно-адміністративного господарювання в Україні призвела, за словами відомого дослідника регіональної економіки В.Ф.Семенова, до того, що "регіональна економіка являла собою найслабкішу ланку, завдяки чому були допущені значні диспропорції між різними елементами господарського, природничого і соціального середовища" [1]. Сьогодні в розвинутих країнах світу спостерігається особливий інтерес до МЕР як до найкращого способу самоврядування в регіонах, який шляхом використання творчого потенціалу громади забезпечує високий рівень добробуту людей [2].

Постановка завдання. Канада має довгу історію МЕР, система й практика державного управління та самоврядування протягом останніх кількох десятиліть пройшли