УДК 336.761

А. В. Майстер,
аспірант кафедри "Фінансові ринки",
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, м. Київ

ЕМІСІЙНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВ ДЕРЖАВНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ ТА ШЛЯХИ ЇЇ АКТИВІЗАЦІЇ

A. Maister,
postgraduate student, Department of Financial markets,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv

EMISSION POLICY OF THE ENTERPRISES OF THE STATE SECTOR OF ECONOMY OF UKRAINE AND WAYS OF ITS ACTIVATION

За умови функціонування ефективного фондового ринку України залучення капіталу підприємствами державного сектору економіки може здійснюватися шляхом емісії пайових і боргових цінних паперів. Проте на цей час такі підприємства практично не використовують інструменти фондового ринку в якості джерела інвестиційних ресурсів. Метою даної статті є визначення особливостей та проблем формування емісійної політики підприємств державного сектору економіки України на сучасному етапі, а також обгрунтування окремих напрямів її активізації. Визначено основні фактори, що впливають на формування емісійної політики підприємств державного сектору економіки України. Проведено порівняльну характеристику основних механізмів реалізації їх емісійної політики. Проаналізовано управління структурою капіталу підприємств державного сектору економіки України та оцінено ефективність їх фінансово-господарської діяльності за період 2010—2014 років. Доведено, що наявність контрольного пакету акцій держави в статутному капіталі акціонерного товариства має вирішальний вплив на його емісійну стратегію. Виявлено основні існуючі проблеми, які перешкоджають даним підприємствам залучати фінансові ресурси за допомогою емісії цінних паперів. Запропоновано комплекс заходів, спрямованих на активізацію емісійної політики підприємств державного сектору економіки України, що в подальшому сприятиме розвитку фондового ринку України та збільшенню доходів державного бюджету.

With the effective functioning of the stock market of Ukraine and the raising of capital by enterprises of the state sector of the economy can be effected through the issuance of equity and debt securities. Currently, however, these companies practically do not use tools stock market as a source of investment resources. The purpose of this article is to determine the characteristics and problems of formation of the emission policy of the enterprises of the state sector of economy of Ukraine at the present stage, and a justification of individual areas of its activation. The main factors influencing the formation of emission policy of the enterprises of the state sector of economy of Ukraine. The comparative characteristic of the basic mechanisms of implementation of emission policies. Analyzed the management of the capital structure of enterprises of the state sector of Ukraine's economy and evaluate the effectiveness of their

financial and economic activity for the period 2010—2014 years. It is proved that the existence of a controlling stake of the state in the authorized capital of the joint stock company has a decisive influence on its emission strategy. Analyzed and identified the major existing problems, which impede this company to attract financial resources through issue of securities. Complex of measures aimed at enhancing the emission policy of the enterprises of the state sector of economy of Ukraine, which in future will contribute to the development of the stock market of Ukraine and increase state budget revenues.

Ключові слова: емісійна політика, підприємства державного сектору економіки, структура власності, держава, інвестиції, акція, облігація, фондовий ринок.

Key words: emission policy, the enterprises of the state sector of economy, ownership structure, state, investments, share, bond, stock market.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Розвиток окремих галузей економіки України значною мірою залежить від ефективності функціонування підприємств державного сектору. Проте на даний час результативність їх діяльності є досить низькою, в багатьох випадках навіть збитковою. Для забезпечення та ефективного проведення модернізації та реконструкції підприємств державного сектору економіки України необхідні значні фінансові ресурси як з зовнішніх, так і внутрішніх джерел.

У період кризи використання прибутку в якості джерела інвестиційних ресурсів практично унеможливлюється збитковістю та особливим механізмом формування дивідендної політики підприємств державного сектору економіки в Україні, який передбачає відрахування значних коштів до державного бюджету.

З огляду на вищевикладене, на даному етапі розвитку України існує потреба пошуку нових джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств державного сектору економіки, в тому числі-за рахунок випуску цінних паперів. Проте більшість підприємств державного сектору економіки не реалізують свої можливості на фондовому ринку України, що значно знижує їх конкурентний потенціал та погіршує позиції на ринку. Отже, дослідження проблем емісійної політики підприємств державного сектору економіки на фондовому ринку України, а також розробка основних напрямів її активізації є нагальним питанням, що актуалізує дане дослідження.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, В ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ І НА ЯКІ СПИРАЄТЬСЯ АВТОР, ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ, КОТРИМ ПРИСВЯЧУЄТЬСЯ ОЗНАЧЕНА СТАТТЯ

Різноманітні теоретичні та практичні аспекти емісійної політики підприємств відображено в наукових працях вітчизняних вчених: І. Бланка, О. Болдуєвої, О. Кузьміна, І. Лютого, Т. Нічосової, О. Павловської, А. Поддєрьогіна, Л. Птащенка, О. Смирної, В. Сутормінної, Б. Стеценка, О. Терещенка, А. Турило, Г. Філіної та інших.

Високо оцінюючи наукові здобутки вищезазначених вчених, слід зазначити, що економічна криза 2013—2015 років в Україні суттєво видозмінила умови функціонування підприємств державного сектору економіки. Тому для підвищення ефективності їх діяльності необхідне подальше дослідження питань, пов'язаних з особливостями формування та реалізації емісійної політики. Першочерговим є аналіз проблем, які виникають у процесі залучення капіталу підприємствами державного сектору економіки України з фондового ринку через

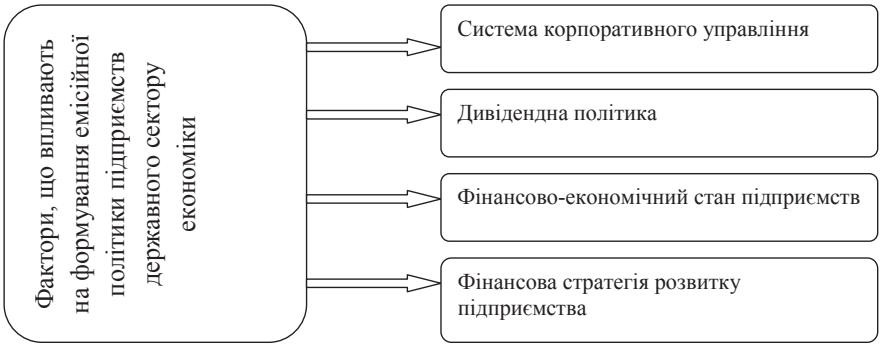

Рис. 1. Фактори, що впливають на формування емісійної політики підприємств державного сектору економіки

Джерело: розроблено автором.

Таблиця 1. Порівняльна характеристика основних фінансових інструметів емісійної політики підприємств державного сектору економіки

Параметри	Облігації	Акції
Вид капіталу, на який здійснюється вплив	борговий	власний
Перерозподіл права власності	не впливає	можливий
Термін фінансування	Тривалий термін фінансування	Капітал залучається на термін діяльності компанії, що усуває необхідність його повернення
Вартість капіталу	Нижча ціна	Вища ціна
Обсяг капіталу	Залежно від існуючих юридичних та економічних обмежень ринку	

Джерело: систематизовано автором.

випуск цінних паперів, та окреслення перспектив їх вирішення.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Метою статті є визначення особливостей та проблем формування емісійної політики підприємств державного сектору економіки України на сучасному етапі, а також обгрунтування окремих напрямів її активізації.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ З ПОВНИМ ОБГРУНТУВАННЯМ ОТРИМАНИХ НАУКОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ

У контексті напряму нашого дослідження першочерговим завданням є конкретизація характеристик поняття "емісійна політика підприємства". І. Бланк зазначає: "Емісійна політика підприємства — це частина загальної політики формування власних фінансових ресурсів, яка полягає в забезпеченні залучення необхідного їх обсягу за рахунок випуску та розміщення на фондовому ринку акцій" [1, с. 345—356]. Зі схожих позицій розглядають сутність емісійної політики О. Павловська та Н. Давиденко, зазначаючи, що "Емісійна політика є особливим інструментом управління капіталом, яка підпорядковується цілям і завданням фінансового менеджменту як складової корпоративного та стратегічного управління" [2, с. 30; 3, с. 112].

Таким чином, можна зробити висновок, що емісійна політика-це складова загальної політики формування капіталу підприємства, що полягає у залученні необхідного його обсягу з фондового ринку за рахунок емісії цінних паперів.

Зазначимо, що формування емісійної політики підприємствами державного сектору економіки на фондовому ринку України — це складний, комплексний процес, що здійснюється під впливом низки факторів (рис. 1).

У першу чергу серед факторів, що впливають на формування емісійної політики підприємств державного сектору економіки України варто відзначити їх недосконалу систему корпоративного управління, яка характеризується: низьким рівнем транспарентності, значними зловживаннями та порушеннями з боку посадових осіб, неефективністю менеджменту.

Не менш важливим фактором впливу на емісійну політику підприємств державного сектору економіки є дивідендна політика. Фіскальна спрямованість діючого механізму дивідендних виплат з нормативами на рівні 30—50% чистого прибутку орієнтована на виконання лише короткотермінових завдань з наповнення державної казни та зовсім ігнорує довгострокові (наприклад, підвищення ринкової вартості компаній).

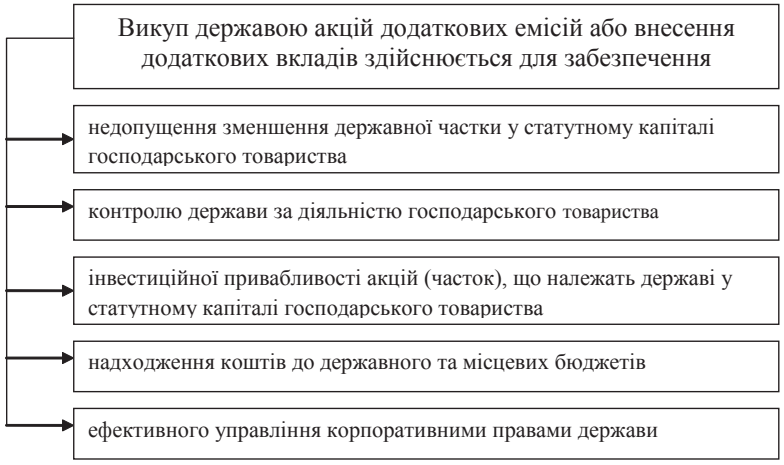

Рис. 2. Цілі держави-акціонера при викупі акцій додаткових емісій

Джерело: складено автором на основі [4].

Таблиця 2. Аналіз коефіцієнта автономії та коефіцієнта співвідношення позикових та власних коштів підприємств державного сектору економіки України

Підприємство	2010		2011		2012		2013		2014	
	К авт	К фін	К авт	К фін	К авт	К фін	К авт	К фін	К авт	К фін
ПАТ «Державний експортно-імпортний банк України»	0,24	3,17	0,24	3,17	0,20	4	0,19	4,26	0,1	9
ПАТ «Державний ощадний банк України»	0,28	2,57	0,23	3,35	0,21	3,76	0,19	4,26	0,15	5,67
ПАТ «Родовід Банк»	0,11	8,1	0,4	1,5	0,41	1,4	0,4	1,5	0,39	1,6
ПАТ «Український банк реконструкції та розвитку»	0,52	0,92	0,57	0,75	0,49	1,04	0,63	0,59	0,63	0,59
ПАТ «Укргазбанк»	0,14	6,14	0,15	5,67	0,24	3,17	0,23	3,35	0,07	13,3
ВАТ «Тернопільобленерго»	0,67	0,49	0,84	0,19	0,83	0,20	0,83	0,20	0,75	0,33
ВАТ «Запоріжжяобленерго»	0,06	15,67	0,12	7,33	0,23	3,35	0,23	3,35	0,21	3,76
ПАТ «Миколаївобленерго»	0,19	4,26	0,33	2,03	0,35	1,86	0,34	1,94	0,35	1,86
ПАТ «Хмельницькобленерго»	0,59	0,69	0,73	0,37	0,77	0,30	0,79	0,27	0,82	0,22
АК «Харківобленерго»	0,60	0,67	0,77	0,30	0,87	0,15	0,81	0,23	0,84	0,19

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності підприємств, оприлюдненою ДУ "АРІФРУ" [7].

Незадовільні результати фінансово-господарської діяльності більшості підприємств державного сектору економіки України не дозволяють залучати капітал за рахунок емісії цінних паперів. Вважаємо, що основна причина такої ситуації-відсутність системи показників, яка буде відокремлено оцінювати реалізацію комерційних та соціальних функцій та ефективність їх виконання.

Загальновідомо, що фінансова стратегія підприємства визначає вектор його розвитку, в тому числі формування економічно обгрунтованої емісійної політики. Проблема оптимізації фінансової стратегії підприємств державного сектору економіки набуває особливої актуальності, оскільки впродовж останніх років більшість даних підприємств слугували "донорами" для реалізації інтересів фінансово-промислових груп та "відмиванням" коштів державного бюджету України.

Окреслені фактори перебувають у тісному взаємозв'язку та взаємозалежності і здійснюють суттєвий вплив на формування емісійної політики підприємствами державного сектору економіки України. Проте негативні характеристики кожного з них зумовили ситуацію, коли значна частина підприємств державного сектору економіки, маючи акціонерну форму господарювання, практично не використовують її переваги для залучення фінансових ресурсів на фондовому ринку України.

Також слід звернути увагу на те, що ефективність емісійної політики підприємств державного сектору економіки значною мірою залежить від вибору типу фінансового інструменту, за допомогою якого будуть залучатися ресурси з фондового ринку. Порівняльна характеристика основних фінансових інструментів емісійної політики підприємств державного сектору економіки наведена в таблиці 1.

Як видно з таблиці 1, при проведенні додаткової емісії акцій можливий перерозподіл права власності. Для недопущення розмивання державних пакетів акцій була затверджена Постанова Кабінету Міністрів України "Питання прийняття рішення щодо проведення додаткових емісій акцій, їх викупу державою або внесення додаткових вкладів до статутних капіталів господарських товариств" у 2007 році [4].

Згідно з даною постановою викуп державою акцій додаткових емісій здійснюється в межах призначень, передбачених у державному бюджеті на відповідні цілі (рис. 2). Кабінет Міністрів України приймає рішення про викуп акцій додаткових емісій у разі наявності коштів у державному бюджеті. Фонд державного майна подає Мінфіну пропозиції щодо обсягу коштів державного бюджету, необхідних для викупу державою акцій додаткових емісій або внесення додаткових вкладів.

Варто зауважити, що в умовах дефіциту державного бюджету України, проведення додаткової емісії акцій підприємствами державного сектору економіки для залучення інвестицій в розвиток виробництва майже не використовується.

Зазначимо, що впродовж останнього десятиліття серед підприємств державного сектору економіки України додаткові випуски акцій здійснювали в основному банківські установи з метою нарощення статутного капіталу на виконання норм банківського законодавства. Зокрема це стосується 2014—2015 років, коли найбільші державні банки ПАТ "Державний ощадний банк України", ПАТ "Державний експортно-імпортний банк України" та ПАТ "Укргазбанк" нарощували власний капітал для підтримки ліквідності банківської системи в умовах макроекономічної та політичної нестабільності. Держава взяла участь у додатковій капіталізації кожного з вищезгаданих банків шляхом придбання акцій додаткової емісії в обмін на облігації внутрішньої державної позики.

На думку вітчизняних вчених, механізм проведення додаткових емісій акцій підприємствами державного сектору економіки України потребує змін. Наприклад, О. Черненко вважає, що основним джерелом для викупу акцій додаткових емісій повинні бути власні кошти державних акціонерних товариств. Наявність таких коштів має бути критерієм прийняття рішення про голосування представниками держави за проведення додаткової емісії. Для цього пропонує запровадити більш гнучку дивідендну політику держави, яка б передбачала можливість залишення в державному товаристві всього обсягу отриманого прибутку для фінансування необхідних інвестицій [5, с. 94]. Вважаємо, що така позиція науковця є малоперспективною, тому що в умовах сьогодення більшість підприємств державного сектору економіки України мають збиткову діяльність або

Таблиця 3. Динаміка рентабельності власного капіталу (ROE) підприємств державного сектору економіки України протягом 2010—2014 рр., %

Підприємство	2010	2011	2012	2013	2014
ПАТ «Державний експортно-імпортний банк України»	0,36	0,50	0,89	1,14	-77,07
ПАТ «Державний ощадний банк України»	2,79	2,94	3,77	3,84	- 52,16
ПАТ «Родовід Банк»	-155,34	-58,28	-0,29	-1,94	-7,68
ПАТ «Український банк реконструкції та розвитку»	2,97	0,14	-9,87	0,084	-25,47
ПАТ «Укргазбанк»	0,96	-150,73	30,02	21,43	-103,37
ВАТ «Тернопільобленерго»	-2,79	3,07	1,14	2,27	-2,74
ВАТ «Запоріжжяобленерго»	-0,25	16,73	9,70	7,52	1,82
ПАТ «Миколаївобленерго»	2,06	21,08	10,30	5,12	4,36
ПАТ «Хмельницькобленерго»	7,60	7,77	7,63	8,65	3,62
АК «Харківобленерго»	1,20	1,60	1,48	1,44	1,42

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності підприємств, оприлюдненою ДУ "АРІФРУ" [7]

розмір чистого прибутку яких значно менший за вартість проведення емісії акцій. Окрім того, це може призвести до порушення майнових прав інших акціонерів.

Інший дослідник Б. Стеценко запропонував здійснювати акумуляцію нарахованих на державну частку власності дивідендів в окремому фонді виключно для купівлі акцій додаткової емісії або фінансування інвестиційних проектів [6, с. 12]. Проте такий підхід лише частково дозволить активізувати емісійну політику підприємств державного сектору економіки на фондовому ринку України через низьку дохідність корпоративних прав держави.

На наш погляд, з метою посилення конкурентних позицій підприємств державного сектору економіки України на ринку, доцільно на певний час внести зміни до законодавства, що регулює механізм проведення їх додаткових емісій акцій. Зокрема, вважаємо за необхідне створення спеціального фонду, який буде акумулювати надходження від приватизації майна та доходів від володіння державним майном (дивіденди, оренда) для купівлі акцій додаткової емісії з метою забезпечення модернізації підприємств державного сектору економіки України. Ця пропозиція обумовлена тим, що від часу здобуття незалежності, практично всі доходи підприємств державного сектору економіки спрямовувалися на споживання, використовуючи зовсім незначну їх частку на інвестиційну діяльність. Запропоновані зміни будуть мати ефект і в довгостроковій перспективі, адже така стратегія забезпечить інвестиційну привабливість цінних паперів підприємств державного сектору економіки України і самих підприємств в разі їх приватизації.

Забезпечення оптимального співвідношення між борговим та власним капіталом є одним із головних завдань, яке потрібно розв'язати при формуванні емісійної політики підприємствами державного сектору економіки. Для аналізу структури капіталу та оцінки рівня фінансової стійкості підприємств державного сектору економіки України пропонуємо розрахувати коефіцієнти автономії та фінансування на базі акціонерних товариств в галузях банківського сектору та електроенергетики, які є стратегічними для розвитку економіки України (табл. 2).

Щодо коефіцієнту фінансування, то його значення залежить від галузі, до якої належить підприємство державного сектору економіки і показує, яка сума позикових коштів припадає на одиницю власного капіталу. Як свідчать результати проведених розрахунків, відносно високий рівень коефіцієнта фінансування спостерігається на акціонерних товариствах, що належать до банківського сектору. Серед них варто відзначити ПАТ "Державний експортно-імпортний банк України", ПАТ "Державний ощадний банк України" та ПАТ "Укргазбанк", які мали найвищі значення, що пояснюється специфікою їх діяльності, адже банки працюють в основному із залученими та позиченими фінансовими ресурсами, відповідно обсяг власних ресурсів є значно меншим, проте для банку має вирішальне значення, адже достатній обсяг капіталу є запорукою надійності, платоспроможності банку та його привабливості для клієнтів.

Слід зазначити, що у ПАТ "Державний експортно-імпортний банк України" та ПАТ "Державний ощадний банк України" домінуюче становище у структурі боргового капіталу займають кредити, отримані від міжнародних та інших фінансових організацій та емітовані єврооблігації. Порівняно нижчі значення коефіцієнта фінансування спостерігаються у ПАТ "Родовід банк" та ПАТ "Український банк реконструкції та розвитку", що пов'язано з тим, що перший з них є санаційним та не надає загального спектру банківських послуг, другий-займає незначну нішу на ринку банківських послуг України: станом на 1.04.2015 р. за даними Міністерства фінансів України займав останнє 133 місце за розміром активів, не мав жодного відділення та нараховував всього 33 працівники [8].

Значення коефіцієнта фінансування електроенергетичних підприємств, зокрема ВАТ "Тернопільобленерго", ПАТ "Хмельницькобленерго" та АТ "Харківобленерго" коливалися в діапазоні 0,15—0,69% та мали загальну тенденцію до зниження. Така ситуація свідчить

про зростання фінансової стійкості даних підприємств. Порівняно вищі значення коефіцієнта фінансування спостерігалися на ПАТ "Запоріжжяобленерго" та ПАТ "Миколаївобленерго", що пояснюється досить великим обсягом короткострокових кредитів банків та поточної кредиторської заборгованості у структурі зобов'язань даних підприємств.

Щодо характеристики коефіцієнта автономії, який показує частку власного капіталу в загальній його сумі, то його значення також залежать від сфери діяльності підприємства. Як видно з таблиці 2, банки мають значно нижчі значення коефіцієнта автономії порівняно з підприємствами електроенергетичної галузі. В загальному можна зробити висновок, що протягом 2010—2014 рр. коефіцієнт автономії на підприємствах банківського сектору мав тенденцію до зменшення, а на підприємствах електроенергетики — до збільшення.

Одним із найважливіших показників фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки України, який свідчить не тільки про ефективність використання власного капіталу, а й певною мірою про потенційні можливості розширення діяльності підприємств, є рівень рентабельності власного капіталу (табл. 3).

Результати проведених розрахунків свідчать про те, що більшість підприємств державного сектору економіки малоефективно або взагалі неефективно використовують власний капітал. Зокрема рівень рентабельності власного капіталу провідних державних банків ПАТ "Державний експортно-імпортний банк України" та ПАТ "Державний ощадний банк України" протягом 2010—2013 рр. мав тенденцію до зростання: з 0,36% до 1,14% та з 2,79% до 3,84% відповідно. Інші банки, що належать до державного сектору економіки України не мають стабільної динаміки прибутковості власного капіталу. У 2014 році на всіх аналізованих акціонерних товариствах банківської сфери спостерігається значне зниження рівня рентабельності власного капіталу, що пояснюється впливом фінансової та політичної кризи 2013—2015 років, виникненням загрози зовнішньої інтервенції та негативних суспільних настроїв, що сформувалися під впливом цих подій та відобразилися головним чином на діяльності банків через втрату довіри внутрішнього інвестора.

Зазначимо, що рівень рентабельності власного капіталу електроенергетичних підприємств, що належать до державного сектору економіки, характеризувався нестабільними тенденціями: за період 2010—2011 рр. відбулося його зростання, а протягом 2012—2014 рр. — значне зниження, що було спричинене в основному зменшенням обсягу чистого прибутку.

Порівнюючи рівень рентабельності власного капіталу підприємств державного сектору економіки України з нормою прибутку на капітал на сучасному фінансовому ринку України, наприклад, середньою ставкою по депозитах, можемо зробити висновок, що рівень ефективності управління капіталом підприємств державного сектору економіки не є задовільним.

Підбиваючи проміжні висновки, зазначимо, що основними проблемами емісійної політики підприємств державного сектору економіки на фондовому ринку України є:

— відсутність цілісного законодавчого забезпечення процесу управління підприємствами державного сектору економіки України;

— пріоритетність фіскальних мотивів при управлінні підприємствами державного сектору економіки України;

— нестійкий фінансово-господарський стан більшості підприємств державного сектору економіки та незадовільна структура їх капіталу;

— неефективність діючого механізму проведення додаткових емісій акцій підприємствами державного сектору економіки України;

— відсутність системного підходу до розробки фінансової стратегії підприємств державного сектору економіки України;

— неефективність системи корпоративного управління: значні порушення фінансового характеру; низький рівень прозорості діяльності суб'єктів господарювання та призначення керівників; неефективна система оплати праці;

— відсутність у штаті даних підприємств кваліфікованих фахівців зі знанням основ фондового ринку та технологій проведення емісій цінних паперів.

Для активізації емісійної політики підприємств державного сектору економіки на фондовому ринку України пропонуємо здійснити заходи за такими напрямами:

— реформування підприємств державного сектору економіки України з розробкою загальної стратегії розвитку, яка передбачає переорієнтацію державної політики у питаннях економічної підтримки даних підприємств з бюджетного фінансування за рахунок асигнувань та дотацій на залучення інвестиційного капіталу з використанням інструментів фондового ринку;

— внесення змін в законодавство України щодо механізму проведення додаткової емісії акцій даними підприємствами;

— підвищення рівня корпоративного управління: реалізація принципів корпоративного управління відповідно до міжнародних стандартів;

— підвищення ефективності розподілу прибутку підприємств державного сектору економіки України за рахунок оптимізації дивідендної політики;

— підвищення ефективності фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки за рахунок підвищення стандартів прозорості, підзвітності, бізнесової етики, впровадження ефективних антикорупційних механізмів, а також розробки спеціальної системи показників, яка буде відокремлено оцінювати реалізацію комерційних та соціальних функцій підприємств та ефективність їх виконання;

— створення та розробку спеціальної системи навчання менеджменту і головних фахівців підприємств державного сектору економіки основам фондового ринку та забезпечення консультаційної підтримки у процесі виходу підприємств на фондовий ринок України;

— надання додаткових преференцій при проведенні емісії цінних паперів підприємствам з найбільш пріоритетними напрямками діяльності, що в першу чергу пов'язані із задоволенням суспільних потреб.

Як підсумок, зазначимо, що успішність формування та реалізації емісійної політики підприємств державного сектору економіки на фондовому ринку України забезпечить вирішення наступних завдань:

— оцінку бізнесу компанії, а відповідно і державного пакету акцій;

— розвиток та активізацію фондового ринку України;

— зменшення видаткової частини державного бюджету і збільшення дохідної за рахунок збільшення платежів до бюджету через покращення фінансово-господарської діяльності підприємств.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Проведене дослідження, що присвячене визначенню та аналізу особливостей та проблем формування емісійної політики підприємств державного сектору економіки на фондовому ринку України, дозволяє зробити наступні висновки теоретичного та практичного характеру.

Залучення капіталу з фондового ринку шляхом емісії цінних паперів є визначальним фактором боротьби в умовах ринкової економіки. Проте більшість підприємств державного сектору економіки практично не реалізують свій потенціал на фондовому ринку України, що значно погіршує їх позиції на ринку.

Зазначимо, що підприємства державного сектору економіки недостатньо використовують для залучення капіталу діючий механізм додаткової емісії акцій через можливість втрати державою контролю за підприємством в умовах дефіциту бюджетних ресурсів. Залучення коштів на ринку боргових цінних паперів України унеможливлюється в першу чергу недосконалістю дивідендної політики та незадовільним фінансово-господарським станом більшості даних підприємств.

Єдиними активними емітентами на фондовому ринку України є державні банки, тому що емісійні операції є ефективним механізмом залучення додаткового фінансування і інструментом управління вартістю банку.

Активізації емісійної діяльності підприємств державного сектору економіки на фондовому ринку України буде сприяти застосування комплексного підходу до формування їх емісійної політики через впровадження запропонованих заходів, зокрема підвищення рівня корпоративного управління та ефективності розподілу прибутку, покращення фінансового-господарського стану, надання додаткових преференцій при проведенні емісій цінних паперів та інших.

У цьому контексті зазначимо, що основною метою реформування підприємств державного сектору економіки має бути їх переорієнтація з бюджетного фінансування на залучення інвестиційного капіталу з використанням інструментів фондового ринку, що дозволить підвищити ефективність їх фінансово-господарської діяльності та забезпечить соціально-економічний розвиток України.

Перспективою подальших досліджень у даному напрямі є дослідження можливостей залучення фінансових ресурсів підприємствами державного сектору економіки України на світовому фондовому ринку.

Література:

1. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента: т. 1 / И.А. Бланк. — К.: НИКА- ЦЕНТР, 1999. — С. 516.

2. Павловська О.В. Емісійна політика підприємства: сутність та проблемні аспекти / О.В. Павловська // Наука й економіка. — 2012. — № 3 (27). — С. 29—32.

3. Давиденко Н.М. Формування емісійної політики корпоративних підприємств в АПК / Н.М. Давиденко // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія "Економіка і менеджмент". — 2011. — Вип. 5/1. — С. 112—115.

4. Постанова Кабінету Міністрів України "Питання прийняття рішення щодо проведення додаткових емісій акцій, їх викупу державою або внесення додаткових вкладів до статутних капіталів господарських товариств" від 06.06.2007 № 797 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://zakon1.rada.gov.ua/cgi%bin/ laws/ main.cgi?nreg=797%2007%%EF

5. Черненко О.А. Способи збереження розміру державної частки в державних корпоративних підприємствах // О.А. Черненко // Інформація і право. — № 2 (11). — 2014. — С. 94—96.

6. Стеценко Б.С. Акціонерні товариства на ринку капіталів України: автореф. канд. екон. наук: 08.00.08 / Б.С. Стеценко. — К., 2007. — 20 с.

7. Офіційний сайт Державної установи "Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http:// www.smida.gov.ua

8. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http:// www.minfin.gov.ua

References:

1. Blank, Y. A. (1999), Osnovy fynansovoho menedzhmenta [Fundamentals of financial management], NYKA- TSENTR, Kyiv, Ukraine.

2. Pavlovs'ka, O.V. (2012), "Emission policy of the enterprise: the nature and problematic aspects", Nauka j ekonomika, vol. 3 (27), pp. 29—32.

3. Davydenko, N.M. (2011), "The formation of emission policy of corporate enterprises in the agribusiness", Visnyk Sums'koho natsional'noho ahrarnoho universytetu. Seriia "Ekonomika i menedzhment, vol. 5/1, pp. 112—115.

4. Cabinet of Ministers of Ukraine (2007), "Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine "The question of the adoption of the decision on additional emission of shares, redemption of government or making additional contributions to the authorized capitals of economic societies", available at: http://zakon.rada.gov.ua (Accessed 10 September 2015).

5. Chernenko, O.A. (2014), "Ways to save the size of the state share in state corporate enterprises", Informatsiia i pravo, vol. 2 (11), pp. 94—96.

6. Stetsenko, B.S. (2007), "Joint-stock companies in the capital market of Ukraine", Ph.D. Thesis, Money, finance and credit, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine.

7. The official site of the State institution "Agency on development of stock market infrastructure of Ukraine", available at: http://smida.gov.ua (Accessed 15 September 2015).

8. The official site of the Ministry of Finance of Ukraine, available at: http://www.minfin.gov.ua (Accessed 4 September 2015).

Стаття надійшла до редакції 24.09.2015 р.