

кого менеджмента. Обоснована ідея фінансової стратегії та задачі фінансової стратегії розвитку ринку кредитних ресурсів України.

Ключевые слова: стратегія, фінансова стратегія розвитку, стратегічний менеджмент, ринок кредитних ресурсів.

Syrotiuk Kh.O. Necessity of financial strategy of market's development of credit resources of Ukraine

In this article the definition of the term "strategy" is described in different interpretations. Defined the structure of the strategy and its stages according to the methodology of strategic management. The author substantiates the idea of financial strategy and objectives of financial market development strategy of credit resources of Ukraine.

Keywords: strategy, financial strategy development, strategic management, credit resources market.

УДК 336.767.2

Аспірант М.В. Соколов¹

ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України"

СИСТЕМАТИЗАЦІЯ ФАКТОРІВ, ЩО ВПЛИВАЮТЬ НА ВИХІД ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ НА РИНОК INITIAL PUBLIC OFFERING

Систематизовано фактори, що впливають на вихід українських підприємств на ринок Initial Public Offering (IPO). До складу внутрішніх факторів включено цілі підприємства під час проведення IPO та наявні у нього ресурси та технології, що обумовлюють можливість ефективного публічного розміщення акцій. Зовнішні фактори включають стан ринку цінних паперів та характеристики бірж, на яких планують проводити IPO, інвестиційний клімат України.

Отримані результати можуть бути використані для розроблення комплексної моделі реалізації Initial Public Offering вітчизняних підприємств-емітентів.

Ключові слова: публічне розміщення акцій; підприємства-емітенти; публічна пропозиція; Initial Public Offering, фактор впливу.

Постановка проблеми. Забезпечення стабільного розвитку економіки України потребує залучення значного обсягу інвестицій.

У сучасних умовах функціонування економіки України основна частина капітальних інвестицій в основний і обіговий капітал здійснюється підприємствами за рахунок власних коштів (59,7 % за результатами 2012 року). Частка ж коштів, яка залучається через механізм фінансового ринку, залишається незначною (18 % за результатами 2012 року) [11]. У таких умовах постає потреба пошуку та запровадження нових інструментів, що дадуть змогу підприємству отримати додаткові інвестиційні ресурси, одним з яких може стати Initial Public Offering (далі – IPO) як поширена й ефективна стратегія фінансування бізнес-проектів компаній у багатьох країнах світу.

Створення дієвого механізму здійснення процесу IPO потребує дослідження складу та систематизації факторів, що впливають на вихід підприємств України на ринок IPO.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Формування теоретичного підґрунтя для дослідження сутнісних характеристик та механізму IPO зроблено у працях І. Велша, Р. Геддеса, Д. Дрейхо, Дж. Ріттера, Т. Луграна, К. Рідквіста,

¹ Наук. керівник: ст. наук. співроб. О.М. Кошик, канд. екон. наук – Інститут економіки НАН України

Р. Гільсона, Б. Блек, Б. Чодрі, Р. Мертон та інших. Використання розробок зазначених вище та інших науковців потребує адаптації для умов функціонування підприємств України.

Наукову та практичну цінність мають розробки російських науковців В. Герасимова (дослідження інвестиційного забезпечення розвитку іноваційно активних компаній через механізм IPO), А. Напольнова (дослідження структури IPO російських компаній), Я. Міркіна (розроблення методичних рекомендацій для емітентів під час підготовки IPO), Р. Прокоф'єва (дослідження IPO як форми приватизації і залучення населення в інвестиційну діяльність в Росії), П. Шлика (удосконалення механізму IPO з залучення інвестицій в економіку Росії), окремі положення, висновки та рекомендації яких може бути використано у практичній діяльності підприємств України.

Праці вітчизняних авторів (Р. Заглада, Г. Карпенко, Н. Костенко, К. Кость, О. Петухова, І. Процик, Н. Рекова, Г. Старостенко, Т. Ясінська, С. Червякова, С. Шинкаренко та ін.) у цьому напрямку не тільки дають змогу узагальнити, систематизувати зарубіжний досвід, адаптувати його до української практики, але й пропонують власні підходи до визначення сутності, оцінки доцільності та формування механізму здійснення процесу IPO.

При всій значущості розробок вітчизняних науковців варто зазначити, що недостатньо розкритими залишаються питання, пов'язані з практичними аспектами формування механізму здійснення процесу IPO. Зокрема, практично не дослідженими залишаються фактори, що впливають на вихід підприємств України на ринок IPO, представлення яких у систематизованому вигляді дасть змогу визначити орієнтири для подальшого розвитку та вдосконалення механізму здійснення процесу IPO.

Зважаючи на зазначене, метою цього дослідження є виявлення та систематизація факторів, що впливають на вихід підприємств України на ринок IPO.

Виклад основного матеріалу дослідження. Механізм проведення процесу IPO є складним і багатоступінним, ключовим з яких є підготовчий етап, на якому приймають рішення про вихід підприємства на ринок IPO. Варто наголосити, що на прийняття цього рішення впливає значна кількість факторів, від повноти врахування яких, у кінцевому підсумку, залежатиме ефективність здійснення процесу IPO.

Загальноприйнятим під час проведення досліджень систематизації факторів, що впливають на певний об'єкт, процес або явище, є їх поділ на зовнішні (екзогенні), не чутливі до управлінських впливів окремого суб'єкта господарювання, та внутрішні (ендогенні), впливаючи на які, можливо змінити певні результати діяльності підприємства. Такого ж підходу ми будемо дотримуватись у цьому дослідженні.

Склад внутрішніх факторів, що впливають на вихід підприємств України на ринок IPO, об'єднаємо в дві групи. Перша група визначає цілі, які планує досягти підприємство внаслідок виходу на ринок IPO. Варто наголосити, що вони підпорядковуються загальним цілям діяльності підприємства і не повинні конфліктувати з його загальною стратегією.

Р. Геддес вважає, що цілями IPO є збільшення власного капіталу компанії та вихід існуючих акціонерів з бізнесу [2]. А.В. Напольнов визначив, що ці-

лями IPO є: 1) залучення капіталу; 2) забезпечення виходу з капіталу підприємства поточних акціонерів; 3) специфічні цілі емітента, що включають створення валюти для злиттів та поглинань емітентів, активних на ринку злиттів та поглинань тощо [18]. Я.М. Міркін і С.В. Лосев [16] до цілей IPO відносять підвищення капіталізації, залучення інвестицій, реструктуризацію бізнесу та інші цілі, в межах кожної з яких автори виділяють ті завдання, яких можливо досягти за допомогою IPO. Вважаємо розробки Я.М. Міркіна і С.В. Лосева найбільш повними та використаємо їх для формування авторської структуризації системи цілей IPO, які пропонуємо поділяти на фінансові та не фінансові.

До фінансових цілей IPO ми зараховуємо:

- забезпечення капіталізації підприємства, достатньої для реалізації його стратегічних планів та покращення конкурентних позицій. Дана мета IPO визначається головною при його проведенні в усіх дослідженнях з даної проблематики. Крім збільшення обсягу капіталу підприємства, наявна можливість отримання додаткового емісійного доходу у випадку зростання курсової ціни акцій;
- оптимізація ліквідного стану підприємства в коротко- та довгостроковому часових горизонтах. На короткостроковому часовому горизонті кошти, залучені шляхом IPO, дають змогу покрити короткостроковий дефіцит грошових ресурсів, необхідних для фінансування обігових коштів у необхідному для підприємства обсязі; на довгостроковому – довгостроковий дефіцит грошових коштів, необхідних для фінансування капіталомістких проектів [16]. Крім прямого впливу IPO на ліквідність підприємства, є також і опосередкований вплив, який полягає в: розширенні доступу до кредитних ресурсів; розширенні можливого інструментарію залучення коштів (емісія конвертованих облігацій, кредитування під заставу акцій тощо); зменшення вартості кредитних ресурсів, оскільки ризик кредитування публічних підприємств менший, ніж закритих приватних.

Під час вибору IPO як інструменту залучення ресурсів необхідно обов'язково провести оцінку альтернативних джерел фінансування з поглядом оптимізації вартості, строків та умов залучення, забезпечення досягнення стратегічних цілей підприємства та власників.

До не фінансових цілей IPO ми запропонували включити:

- підвищення конкурентоспроможності підприємства шляхом спрямування залучених коштів на розвиток нових напрямків бізнесу або його реструктурування, модернізацію та реконструкцію виробництва, започаткування інноваційних видів діяльності тощо;
- посилення економічної безпеки власників підприємства у разі проведення IPO на міжнародних ринках за рахунок переведення в міжнародну площину адміністративних, політичних ризиків країни [2]. Визначено, що наявність значної кількості інвесторів дає змогу захистити підприємство від недружніх поглинань, протиправних дій щодо зміни власників (рейдерства);
- оптимізація структури власників. Існуючі акціонери підприємства отримують можливість продати повний пакет акцій, що їм належить, або його частину і цим самим капіталізувати очікувані майбутні доходи підприємства. Водночас підприємство отримує змогу залучити нових акціонерів, в яких воно зацікавлене у плані стратегічного співробітництва, розширення географії, зокрема залучення іноземного капіталу;
- підвищення прозорості діяльності підприємства та його позиціонування як публічного інституту. IPO підтверджує, що корпоративне управління на під-

приємстві відповідає прийнятому стандарту, досягнуто інформаційної прозорості і підприємство має довгострокову стратегію розвитку бізнесу [13].

- покращення репутації підприємства та підвищення пізнаваності бренду.

Відповідно, у разі виходу підприємства на ринок IPO повинна бути сформована цільова складова цього процесу та визначено, наскільки саме цей інструмент дає змогу досягти їх з мінімальними витратами фінансових, трудових та часових ресурсів. Друга група внутрішніх факторів визначає наявні у підприємства ресурси та технології, що обумовлюють можливість ефективного публічного розміщення акцій, емітованих банком.

Важливим фактором цієї групи є галузева приналежність емітента акцій. С. Червякова визначає, що прикладом прояву цього фактора є "...крах сектора hi-tech, після якого інвестори в усьому світі дуже насторожено ставляться до пропозицій акцій компаній інформаційного й біотехнологічного секторів. Вітчизняних кандидатів на IPO це не торкнулося, оскільки в Україні більше розвинені традиційні сектори" [23]. За прогнозами науковців [17, 25], найбільш інвестиційно привабливими галузями для проведення IPO в Україні залишаться сільське господарство, харчова промисловість, гірничо-металургійний комплекс.

Обов'язковим фактором, що визначає можливості підприємств України виходити на ринок IPO, є якість корпоративного управління в них, зокрема: дотримання вимог щодо розкриття інформації; прозоре здійснення угод з пов'язаними особами; захист прав міноритарних акціонерів; високий рівень та якість розкриття фінансової інформації (наявність фінансової звітності, складеної відповідно до МСФО за попередні періоди та ефективні процеси її підготовки); наявність чіткої визначеної корпоративної стратегії та культури.

Головну увагу при цьому науковці приділяють саме формуванню фінансової звітності та її перевірки провідними міжнародними аудиторськими компаніями. Т. Ясінською, І. Процик зазначено, що "...Якщо компанія затримує звітність, публікує її в останній звітний день або пізніше за встановлені терміни, це спричинює в інвесторів підозри. Якщо ж компанія подає звітність швидко, це свідчить, що бізнес-процеси в ній налагоджені, а міжнародні стандарти впроваджені в життя, а не є надбудовою над звичною подвійною бухгалтерією" [25].

Беззаперечним є твердження, що на вихід підприємств України на ринок IPO впливає їх фінансовий стан (зокрема, рівень капіталізації та ліквідності, ефективність діяльності, ділова активність, сталість фінансового розвитку тощо), що визначає потенційний рівень їх ризику для інвесторів. Для здійснення процесу IPO емітент повинен відповідати необхідним умовам щодо капіталізації та періоду функціонування на ринку, які встановлюють фондові біржі [22].

Вагомим внутрішнім фактором є достатність фінансових можливостей підприємства-емітента для участі в процесі IPO. О. Єрмоленко та Н. Лисьонкова [4] визначили, що "...первинне публічне розміщення акцій – це дуже витратна процедура". Вони зазначають, що у разі залучення ресурсів на 100 млн дол., лише на підготовку треба витратити до 3 млн дол., тому на IPO виходять компанії з високою капіталізацією і високим операційним прибутком [4]. Т. Ясінська, І. Процик у [25] визначили таку структуру витрат під час розміщення акцій на фондовій біржі: прями (комісійні за IPO, вступні і лістингові внески, гонорари

залучених учасників, витрати на відповідність вимогам, рекламні та інші витрати на IPO) та непрямі (витрати на недооцінку бізнесу та витік виробничої інформації). О. Петухова визначила, що "...витрати на організацію і проведення IPO загалом можуть становити до 20 % загального обсягу залученого капіталу" [20].

Внутрішнім фактором впливу є якість та достатність організаційного забезпечення, який пропонуємо розглядати з погляду як ефективності організаційної та управлінської структур підприємства загалом, так і організаційного забезпечення процесу IPO, зокрема. Т. Ясінська, І. Процик у [25] визначили, що для забезпечення можливості виходу на ринок IPO управлінська схема компанії повинна бути прозорою. Вони наголошують на необхідності чіткого розподілу повноважень менеджменту всіх ланок та відповідності системи управління ринковим стандартам. О. Єрмоленко з цього приводу зазначає, що під час підготовки до виходу на ринок IPO "...можливо, доведеться змінити організаційну структуру, щоб упорядкувати і спростити зв'язки між підрозділами. Зміни можуть торкнутися і керівництва компанії – іноді акціонерні товариства спеціально вводять до його складу менеджерів, що вже проводили успішні IPO [5].

Вагомим фактором для успішного виходу підприємства на ринок IPO є кадрове забезпечення (система управління персоналом, корпоративна культура, наявність матриці розподілу відповідальності, наявність моделі компетенції і повноважень, ринкова та прозора система мотивації працівників). У В. Король зазначено, що важливою є наявність кваліфікованого фінансового відділу під керівництвом компетентного фінансового директора [12]. За результатами проведеного дослідження ми пропонуємо визначити склад зовнішніх факторів, що впливають на вихід підприємств України на ринок IPO, так.

До першої групи факторів ми відносимо стан та кон'юнктуру ринку цінних паперів, на якому підприємство планує здійснити IPO. Аналіз кон'юнктури ринку цінних паперів включає характеристику стану попиту й пропозиції за акціями різних емітентів; характер обігу акцій інших емітентів; умови їх емісії, динаміку цін їх котирування, обсягів продажів акцій нових емісій та низки інших показників.

О. Петухова зазначає, що підприємства України можуть здійснювати IPO як на внутрішньому, так і зовнішньому фінансовому ринках. Вона з'ясувала, що основна частина IPO здійснюється в США, Великобританії, Канаді (до 15-20 % від загального обсягу вкладень), оскільки ці країни орієнтовані на фондовий ринок як джерело забезпечення інновацій [20]. О. Пастухова визначила, що можливості національного ринку цінних паперів для цілей IPO є обмеженими внаслідок його розвитку як боргового. Г. Старостенко також визначила, що нерозвиненість вітчизняного фондового ринку, яка проявляється в низькій капіталізації, недостатньо ефективній інфраструктурі, відсутності або недосконалої правового регулювання окремих сфер ринку, обмежує можливості інвесторів під час проведення IPO [22].

Зважаючи на зазначене, підприємства України під час проведення IPO повинні орієнтуватись на міжнародні ринки капіталу та враховувати їх кон'юнктуру під час прийняття рішення про вихід на ринок IPO. Другим фактором зовнішнього блоку є характеристики торгових площадок – бірж, які забезпечу-

ють необхідні для підприємства умови розміщення та обігу цінних паперів та відповідають характеристикам підприємства-емітента цінних паперів та його цілям на ринку IPO.

Вибір торговельної площадки для IPO залежить від таких факторів: можливості забезпечення відповідності параметрів підприємства вимогам лістингу біржі; кількісних характеристик біржі (капіталізація, швидкість обігу, розміри угод); цілей власників підприємства; прямих та непрямих витрат на IPO.

Ю. Раделецький до критеріїв порівняння фондових бірж відніс: вимоги, що пред'являються до фінансових показників компанії, яка планує проведення IPO; вимоги, що висувуються до операційної діяльності, управління компанією та її власників; вимоги щодо мінімальної ринкової капіталізації та кількості акціонерів; вимоги до кількості та вартості акцій у вільному обігу; вимоги щодо звітності, аудиту та розкриття корпоративної інформації; вимоги щодо ради директорів; вимоги щодо аудиторського комітету; вимоги до емітентів після розміщення [21].

Такі науковці, як В. Вергелес [1], О. Єрмоленко, Н. Лисьонкова [4], Т. Ясінська, І. Процик [25], О. Петухова та Г. Сілакова [20] здійснили ґрунтовне дослідження умов зарубіжних бірж для проведення IPO українських підприємств. Вони з'ясували, що для добре капіталізованих компаній, які залучають ресурси у значних обсягах, оптимальною є Лондонська фондова біржа, для якої характерні високі кількісні характеристики, м'які умови лістингу. Недоліком цієї біржі є відносно значні витрати на проведення IPO. На цій біржі було здійснено 80 % усіх угод IPO українських підприємств та залучено 80 % усіх ресурсів. Другою за привабливістю є Варшавська фондова біржа, перевагами якої є ліберальні умови лістингу, відносно нижчі витрати на проведення IPO, а недоліками – менші кількісні характеристики. На ній було здійснено 15 % усіх угод IPO українських підприємств та залучено 20 % усіх ресурсів.

Важливим фактором, що обумовлює можливість досягнення цілей підприємств України під час виходу на ринок IPO, є інвестиційний клімат країни, під яким розуміють сукупність економічних, правових, регуляторних, політичних та інших факторів, які визначають ступінь інвестиційного ризику та можливість ефективного використання інвестицій. Під час дослідження інвестиційного клімату акцентують увагу на політичній стабільності, дотриманні норм та стабільності нормативно-правової бази.

Підприємствам України варто ураховувати негативний вплив на їх можливість залучати ресурси шляхом проведення IPO таких факторів, як: недостатній рівень компетентності та непослідовність дій влади, невідповідність норм чинного законодавства міжнародним нормам і низький рівень його дотримання, високий рівень корупції, недостатній рівень інфраструктури, корпоративного управління та судової системи. Ці фактори підвищують ризик інвестування в Україну та дестимулюють іноземних інвесторів.

Законодавче регулювання процесу IPO в Україні має забезпечувати: 1) захист прав інвесторів у процесі IPO українських підприємств; 2) обмеження обсягу фінансування, що може залучатись українським підприємством на міжнародних ринках, розміром статутного капіталу.

По першому напрямку К. Гладчук [3] було з'ясовано, що у сфері захисту прав інвесторів за участі в IPO вітчизняних компаній діє Закон України "Про акціонерні товариства" [7]. У питаннях відповідальності за правопорушення при публічному розміщенні цінних паперів діє Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" [8]. А. Кот обґрунтував, що як основні бар'єри, що перешкоджають ефективному захисту прав інвесторів в процесі IPO українських компаній, варто визначити "...недосконалість законодавства в цій сфері, відсутність реальних правових механізмів здійснення прав інвесторів; складність та бюрократизованість процедур, пов'язаних зі здійсненням інвестування в Україні; значне та невідправдане податкове навантаження; корумпованість влади; перманентно нестабільна політична ситуація в Україні" [14].

Стосовно другого напрямку А. Петров визначив, що законодавство України щодо розміщення цінних паперів за межами країни не відповідає світовим вимогам і знижує привабливість залучення ресурсів з використанням IPO [19]. На погляд науковця, для активізації інвестиційних процесів з використанням такого інструменту, як IPO, необхідним є удосконалення нормативної бази, що регламентує ці питання.

Висновки з цього дослідження та перспективи подальших розвідок у даному напрямку. За результатами проведеного дослідження фактори, що впливають на вихід підприємств України на ринок IPO, запропоновано поділяти на внутрішні (цілі підприємства під час проведення IPO та наявні у підприємства ресурси та технології, що обумовлюють можливість ефективного публічного розміщення емітованих акцій) та зовнішні (стан ринку цінних паперів, на якому планують проводити IPO; характеристики торгових площадок, які забезпечують необхідні для підприємства умови розміщення та обігу цінних паперів та відповідають характеристикам підприємства-емітента цінних паперів та його цілям на ринку IPO; інвестиційний клімат в Україні з погляду впливу на ризики проведення IPO).

З метою формування дієвого механізму здійснення процесу IPO необхідною є формалізація впливу зазначених факторів та розроблення алгоритму урахування їх впливу на етапі прийняття рішення про участь в IPO.

Література

1. Вергелес В. Критерії вибору фондової біржі при здійсненні первинного публічного розміщення цінних паперів українськими компаніями / В. Вергелес // Вісник Тернопільського національного економічного університету : зб. наук.-техн. праць. – Тернопіль : Вид-во ТНЕУ. – 2009. – № 3. – С. 20-26.
2. Геддес Р. IPO и последующие размещения / Р. Геддес. – М. : Изд-во "Олимп-Бизнес-Экмос", 2007. – 352 с.
3. Гладчук К.М. Правові засади захисту прав інвесторів в процесі IPO українських компаній. [Електронний ресурс]. – Доступний з http://archive.nbuv.gov.ua/e-journals/Vke/2011_1/Gladchuk.pdf.
4. Єрмоленко О.А. Проблеми підготовки та проведення первинного публічного розміщення акцій українськими компаніями / О.А. Єрмоленко, Н.М. Лисьонкова // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2012. – № 37. – С. 183-186.
5. Єрмоленко О.А. Публічне розміщення акцій українських компаній: проблеми підготовки та проведення. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1065>.

6. Заглада Р. Публічне розміщення акцій, як послідовна стратегія компанії / Р. Заглада, Е. Чеченєва // Економіка. – 2010. – № 7(107). – С. 41-43.
7. Закон України "Про акціонерні товариства" від 17 вересня 2008 року № 514-VI. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://zakon1.rada.gov.ua>.
8. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30 жовтня 1996 р., № 448/96-ВР. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://zakon1.rada.gov.ua>.
9. Зубченко О. Вихід української компанії на міжнародні ринки капіталів: теорія та практика / О. Зубченко // Legal monitor. – 2011. – № 3. – С. 1-3.
10. IPO в Україні: аналіз сучасної ситуації та перспективи розвитку. [Електронний ресурс]. – Доступний з http://gufer.net/fond_market/130-ro-v-ukrayin-analz-suchasnoyi-situaciyi-ta-perspektivi-rozvitku.html
11. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування (2010-2012). [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
12. Король В.В. Українські аудиторські компанії та міжнародні фондові біржі: процедура IPO / В.В. Король // Економічні науки. – Сер.: Облік і фінанси. – 2011. – Вип. 8. – С. 211-219.
13. Костенко Н. Первинна публічна пропозиція акцій / Н. Костенко. [Електронний ресурс]. – Доступний з http://www.experts.in.ua/baza/analitic/index.php?ELEMENT_ID=11155.
14. Кость К. Переваги IPO як засобу здійснення інвестицій / К. Кость // Галицький економічний вісник. – 2011. – № 1(30). – С. 74-78.
15. Кот А. Захист прав іноземних інвесторів при здійсненні інвестування в Україні / А. Кот. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://blog.liga.net>.
16. Миркин Я.М. Методические рекомендации для эмитентов по подготовке IPO / Я.М. Миркин. [Электронный ресурс]. – Доступный с http://www.iteam.ru/publications/corporation/section_98/article_3213
17. Нагісвич О. Стан та перспективи розвитку IPO в Україні / О. Нагісвич // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 11-12. – С. 21.
18. Напольнов А.В. Структурирование первичных публичных размещений акций российских компаний : дис. ... канд. экон. наук: спец. 08.00.08 "Финансы, денежное обращение и кредит" / Андрей Викторович Напольнов. – М., 2011. – 227 с.
19. Петров А.А. Правовое обеспечение механизма первичного размещения акций в Украине / А.А. Петров. [Электронный ресурс]. – Доступный с http://www.archive.nbuv.gov.ua/e-journals/eui/2011_1/11paaavu.pdf
20. Петухова О. М. Забезпечення інноваційного розвитку підприємств шляхом використання первинного публічного розміщення акцій / О. М. Петухова, Г.В. Сілакова. [Електронний ресурс]. – Доступний з http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2012_1/Petuhova_112.htm.
21. Раделицький Ю.О. Оптимальність умов проведення IPO як перспективний спосіб залучення іноземних інвестицій / Ю.О. Раделицький // Інноваційна економіка. – 2012. – № 6. – С. 156-160.
22. Старостенко Г.Т. Первинне публічне розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі: український погляд / Г.Т. Старостенко, С.О. Торшин // Збірник наукових праць Національного університету ДПСУ. – 2011. – № 1. – С. 549-559.
23. Червякова С.В. Ризики компанії-емітента в процесі здійснення операції IPO / С.В. Червякова // Вісник університету банківської справи НБУ. – 2011. – № 2(11). – С. 109-111.
24. Шинкаренко С. Ю. Проблемы первичного публичного размещения акций акционерными компаниями Украины / С. Ю. Шинкаренко, Г.Д. Боднер. [Электронный ресурс]. – Доступный с http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/KNP/179/179_146-147.pdf.
25. Ясінська Т. В. Особливості залучення капіталу шляхом першого публічного розміщення акцій на іноземних фондових ринках / Т. В. Ясінська, І.С. Процик. [Електронний ресурс]. – Доступний з http://archive.nbuv.gov.ua/portal/chem_biol/nvnlta/19_11/135_Jasinska_19_11.pdf.

Соколов М.В. Систематизация факторов, которые влияют на выход предприятий Украины на рынок Initial Public Offering

Систематизированы факторы, влияющие на выход украинских предприятий на рынок IPO. В состав внутренних факторов включены цели предприятия при проведении IPO и имеющиеся у него ресурсы и технологии, обуславливающие возможность эффективного публичного размещения акций. Внешние факторы включают состояние рынка ценных бумаг и характеристики бирж, на которых планируется проводить IPO, инвестиционный климат Украины.

Полученные результаты могут быть использованы для разработки комплексной модели реализации Initial Public Offering отечественных предприятий-эмитентов.

Ключевые слова: публичное размещение акций; предприятия-эмитенты; публичное предложение; Initial Public Offering, фактор влияния.

Sokolov M.V. Systemization of factors affecting the access of Ukrainian companies on the market Initial Public Offering

In the article the factors affecting the access of Ukrainian companies on the market IPO. Internal factors include the objectives of the company during the IPO and its available resources and technology, causing the possibility of effective public offering. External factors include the condition of the securities market and characteristics of the exchanges on which you plan to conduct IPO, the investment climate in Ukraine.

Obtained results could be applied for the native issuing enterprises Initial Public Offering complex realization model elaboration.

Keywords: public stock floatation, issuing enterprises; Public Offering; Initial Public Offering, influencing factor.

УДК 336.1

Доц. Н.Я. Сокровольська, канд. екон. наук –

Буковинський державний фінансово-економічний університет, м. Чернівці

БЮДЖЕТНА ПОЛІТИКА ЯК ІНСТРУМЕНТ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Розглянуто питання використання бюджетної політики як інструменту впливу на інноваційно-інвестиційний розвиток економіки України. Проаналізовано обсяг капітальних інвестицій за основними джерелами фінансування. Сформовано основні принципи удосконалення бюджетної політики в напрямі інноваційно-інвестиційного розвитку економіки держави.

Ключові слова: бюджетна політика, інноваційно-інвестиційний розвиток, місцевий бюджет, державний бюджет, капітальні інвестиції, контролінг.

Постановка проблеми. У сучасних соціально-економічних системах бюджетна політика постає дієвим важелем оптимізації розвитку. Рівень соціально-економічного розвитку країни, фінансові можливості держави, добробут громадян, безперечно, залежать від якості розробки та ефективної реалізації бюджетної політики держави. Як складова частина фінансової політики держави, бюджетна політика – головний стимул соціально-економічних процесів у суспільстві й повинна реалізовуватися і формуватися на наукових засадах, відповідати національним інтересам та соціально-економічній стратегії держави.

Післякризовий період у розвитку економіки України тільки примножив значущість бюджетної політики, як важеля інноваційно-інвестиційного розвитку, оскільки стан економічного розвитку держави не покращується, дефіцитність бюджету, інфляційні процеси в економіці посилюються, державний борг систематично зростає. Тому виникає об'єктивна потреба у розробленні нових концептуальних засад і механізмів реалізації бюджетної політики, що зрештою дасть змогу перетворити її на дієвий інструмент соціально-економічного розвитку держави.

Аналіз останніх публікацій та досліджень. Проблеми формування інноваційно-інвестиційної бюджетної політики в Україні та її впливу на економічний розвиток території активно вивчали такі науковці-економісти: О.В. Ве-

личко, Т.Г. Затонацька, Б.А. Карпінський, О.А. Кириченко, І.О. Луніна, О.В. Михайловська, О.Д. Рожко, Л.К. Сергієнко, А.В. Ставицький, І.Я. Чугунов [1-14]. Але, незважаючи на попередні дослідження, питання щодо стану впливу бюджетної політики на інноваційно-інвестиційний розвиток економіки держави залишається відкритим для нових дискусій та розробок.

Постановка завдання. Аналіз та оцінка наявних підходів щодо реалізації бюджетної політики в Україні дало змогу визначити окремі проблемні аспекти, які потребують додаткового вивчення. Наголосимо, що основа бюджетної політики полягає в розробленні напрямків використання бюджетних коштів відповідно до засад соціально-економічного розвитку держави. Практична реалізація бюджетної політики полягає у сукупності заходів стратегічного та тактичного характеру, які здійснює держава через бюджетну систему. Подальша розроблення теоретичних засад інноваційно-інвестиційного управління бюджетною політикою шляхом обґрунтування її ролі в економічному зростанні, визначення завдань інноваційно-інвестиційного спрямування бюджетної політики є актуальним завданням державного управління. З огляду на це, завданням нашого дослідження стала систематизація принципів інноваційно-інвестиційного управління бюджетною політикою, які створюють теоретичне підґрунтя для ефективного управління бюджетними ресурсами, зосередження їх на найбільш економічно значимих напрямках територіального розвитку.

Виклад основного матеріалу. Однією з найважливіших складових економічної політики держави є бюджетна політика, яка по суті повинна впливати на курс розвитку країни, відобразити інтереси держави та забезпечувати реалізацію її функцій, що потребують бюджетних коштів. Ефективне використання інструментів бюджетної політики надасть змогу забезпечити досягнення пріоритетних завдань економічного розвитку, зокрема створити сприятливі умови для інвестування і стимулювання інвестиційних процесів, забезпечити технологічне оновлення на інноваційній основі, полегшити процеси оновлення і модернізації економіки після фінансово-економічної кризи.

Державний бюджет виступає, з одного боку, каталізатором економічної "погоди" в країні, з іншої – ефективним засобом реалізації соціально-економічної політики держави. Виконуючи роль казни, державний бюджет акумулює та перерозподіляє значну частину національного доходу.

На жаль, в Україні методами бюджетного регулювання як засобу стимулювання інвестиційної активності не приділяють достатньої уваги. Для наочності проаналізуємо дані щодо обсягу інвестицій в основний капітал за джерелами фінансування з 2002 р. по 2012 р. (табл.).

Так, у 2012 р. обсяг капітальних інвестицій в основний капітал за рахунок коштів державного бюджету становив 16,5309 млрд грн, що становить лише 6,27 % від загального обсягу капітальних інвестицій (порівняно з 2011 р., ця частка зменшилась на 0,81 % або на 1,8637 млрд грн). Протягом 2009 р. обсяг інвестицій в основний капітал за рахунок коштів державного бюджету становив 6,687 млрд грн, а частка цього джерела в структурі інвестицій становила 4,4 %, тобто зменшившись на 0,6 відсоткових пункти протягом року. Варто зазначити, що частка інвестицій за рахунок коштів державного бюджету у 2009 р., у структурі всіх інвестицій за досліджуваний період є найнижчою.