

Під андерайтингом у широкому розумінні, визначається професійна діяльність з розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента. Послуги інвестбанкінгу у сфері IPO включають: проведення due diligence, оцінка вартості бізнесу, розробка стратегії розміщення, плану та схеми IPO, формування синдикату андерайтерів, підготовка проспекту емісії та інвестиційного меморандуму, аналітичних і презентаційних матеріалів, премаркетинг і маркетинг розміщення, організація «road show», контроль розміщення, підтримка котирувань акцій на вторинному ринку, моніторинг і підтримка зв'язків з інвесторами і громадськістю після розміщення.

Ще один вид інвестиційних послуг — це *управління активами, або інвестиційними проектами* великих юридичних осіб та заможних фізичних осіб (т. зв. Private banking в рамках банку). Поки він знаходиться в зародковій стадії, це нерозвинена ніша, яка, тим не менш, представляє особливий інтерес. Проте можливості для інвестування в Україну не безмежні — це цінні папери, валютний ринок, нерухомість, грошовий ринок та інше.

Також важливим видом послуг є *консультаційні послуги* у сфері інвестиційного банкінгу та управління корпоративними фінансами, що забезпечує керівництво підприємств інформацією для прийняття рішень.

Розвиток інвестиційного банкінгу, розширення асортименту послуг та покращення їх якості, звичайно, покращить інфраструктуру вітчизняного інвестиційного ринку та має сприяти інвестиційному розвитку України.

УДК 338.242

О. Д. Рожко

канд. екон. наук, доцент кафедри фінансів,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ТЕХНОЛОГІЇ ПРИЙНЯТТЯ РЕГУЛЯТИВНО-ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ У ПРОЦЕСІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ ДЕРЖАВНИХ ПІДПРИЄМСТВ

В умовах трансформації вітчизняної економіки, структурних перетворень, нестабільності підвищується роль держави в економічному житті суспільства, що знаходить відображення у поси-

ленні економічної політики держави, створенні відповідної регулятивної інфраструктури. Значною мірою необхідність посилення ролі держави відноситься і до українського ринку цінних паперів, який на сьогодні не виконує свою основну функцію — перерозподіляти і спрямовувати тимчасово вільні інвестиційні ресурси у реальний сектор економіки держави. Відповідно, одним з найважливіших завдань, яке постає на сьогодні перед державою, є створення сприятливих умов для мобілізації внутрішніх інвестиційних ресурсів, необхідних для інноваційного прориву та розвитку національної економіки, що зумовлює необхідність активізації фондового ринку України, збільшення на ньому кількості компаній-емітентів.

На сучасному етапі розвитку фондового ринку, на нашу думку, варто виокремити наступні основні інвестиційні рішення, які може прийняти держава щодо підвищення ефективності управління державною власністю у процесі своєї діяльності на ринку цінних паперів:

1. Нагляд за ефективністю господарської діяльності компаній-емітентів через призначення представників інтересів міста чи регіону, де знаходиться підприємство.

Прийняття державою рішення про призначення представника інтересів держави з числа діючих службовців повинне прийматися лише у тому випадку, коли компанія-емітент здійснює ефективну господарську діяльність, сплачує відповідні податки і збори, дивіденди, не має боргів перед бюджетом і є соціальним і/або інфраструктурним підприємством для економіки міста чи регіону.

2. Продаж пакету акцій, який належить державі, з переходом до регулювання через систему нормативних актів.

Прийняття державою рішення про продаж пакету акцій, на нашу думку, може прийматися, якщо підприємство не є соціально важливим і або працює ефективно і не потребує державної підтримки або, навпаки, працює неефективно і не є перспективним з точки зору отримання майбутніх доходів.

Отже, щодо компаній-емітентів, які беруть найменшу участь у виконанні соціальних завдань і є найбільш неефективними, доцільно прийняти рішення про продаж пакету акцій, що належить державі.

3. Передача державних пакетів акцій у довірче управління.

Окрім недосконалості законодавства щодо вирішення цього питання, важливою є також проблема ефективності передачі пакету акцій у довірче управління професійним учасникам ринку цінних паперів, які не мають досвіду роботи і фактично не воло-

діють специфікою функціонування галузі, в якій працює підприємство-емітент.

По-перше, оскільки держава не є звичайним інвестором на ринку цінних паперів, то пакети акцій, якій їй належать, варто розглядати як прямі інвестиції з метою отримання контролю над діяльністю галузі, здійснення впливу при прийнятті важливих рішень, а не як портфельні інвестиції, спрямовані на отримання доходу.

По-друге, управляючий, який є професійним учасником ринку цінних паперів, має у своєму розпорядженні штат кваліфікованих спеціалістів саме у сфері функціонування ринку цінних паперів і фактично не має досвіду і підготовки для виведення компанії-емітента на визначений рівень показників фінансово-господарської діяльності.

Таким чином, можна зробити висновок про те, що варіант передачі у довірче управління пакетів акцій державних підприємств є можливим, проте недосконалість законодавства у цій сфері, низька інвестиційна привабливість компаній-емітентів дозволяє припустити, що ефективність такого рішення буде низькою (практика показує, що єдиним інтересом зовнішніх інвесторів зазвичай є майновий комплекс, а не розвиток самого підприємства).

4. Реструктуризація бізнесу компанії-емітента через управління пакетом акцій.

Реструктуризація бізнесу компанії-емітента через управління пакетом акцій являє собою одну з форм реорганізації акціонерного товариства, яка передбачає формування більш стійких і конкурентоспроможних господарських структур. Окрім цього, реструктуризація бізнесу передбачає також ініціювання власником пакету акцій питання про зміну менеджменту компанії, зміну організаційної і управлінської структури, про входження або інші форми участі у холдингах, промислових групах та інше. Одним із варіантів реструктуризації бізнесу є створення спеціалізованого холдингу.

5. Створення інтегрованого холдингу.

На нашу думку, найбільш перспективним варіантом є створення холдингу, який спеціалізується на створенні певного виду продукції чи наданні послуг. При цьому, враховуючи інтерес приватних компаній до цього виду комерційної діяльності, важливим є розгляд питання про конкурентні переваги цього холдингу. Зокрема варто наголосити на таких перевагах: більш жорсткий контроль за виконанням вимог і зобов'язань, можливість проведення єдиної цінової політики, залучення кредитів на більш

вигідних умовах, можливість використовувати інструменти ринку цінних паперів для фінансування діяльності компаній, які входять до холдингу. Проте, прийняття цього інвестиційного рішення потребує від держави додаткових витрат, пов'язаних з формуванням самого холдингу, зростанням частки участі в акціонерному капіталі, розробкою і реалізацією плану розвитку галузі, маркетингової політики та ін.

Отже, запропоновані варіанти інвестиційних рішень не є абсолютними з точки зору досягнення цілей держави, тому прийняття рішень повинно здійснюватися поетапно, а саме: прийняття алгоритму прийняття рішень на основі рейтингових оцінок економічної і соціальної важливості для держави і використання експертних висновків при виборі інвестиційного рішення.

УДК 336.532(477)

В. О. Романишин,

к. е. н., доцент кафедри фінансів підприємств,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

На сучасному етапі розвитку економіки виникає необхідність досягнення високих і стабільних темпів економічного зростання, яке забезпечується переважно за рахунок інноваційних факторів. Поступове вичерпання запасів традиційних ресурсів, зростання цін на них, загострення конкурентної боротьби на міжнародних ринках факторів виробництва за умов постійного зростання суспільних потреб робить неможливим економічне зростання за рахунок екстенсивних факторів. Тому прерогативою часу стає інноваційна модель розвитку економіки за оптимального поєднання підприємницького капіталу, державних управлінських важелів регулювання та створення ефективної системи фінансування інноваційної діяльності.

В Україні залишаються остаточно не вирішеними проблеми збільшення загального обсягу пропозиції інвестиційних ресурсів на ринку капіталів та поліпшення механізмів їх залучення в реальну економіку, існує необхідність удосконалення практики використання наявних та пошуку нових джерел фінансування інноваційної діяльності вітчизняних підприємств.