

ФАКТОРИ ВИБОРУ ВИДУ РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ

© 2014 РОГОВ Г. К.

УДК 336.02;338.242

Рогов Г. К. Фактори вибору виду розміщення акцій

У статті викладено результати авторського дослідження прийняття стратегічних рішень щодо вибору виду розміщення акцій публічними акціонерними товариствами в Україні. У процесі дослідження використано математичний апарат побудови дерев класифікації Random forest (Випадковий ліс), а також неформальні методи. Проаналізовано причини, що стримують публічне розміщення акцій. Доведено значний вплив на вибір виду розміщення акцій таких чинників, як концентрація капіталу, балансовий курс корпоративних прав, сектор економіки та істотна участь інститутів спільного інвестування або держави в статутному капіталі. Побудована ієрархічна модель класифікації факторів емісійної політики акціонерних товариств знаходить логічне обґрунтування в особливостях інституціонального середовища, проте не вписується в рамки класичної концепції ринкової економіки. Модель може бути використана як для формування цілей корпоративних фінансових стратегій, так і в процесі вдосконалення державного регулювання діяльності емітентів цінних паперів. Перспективою подальших досліджень у даному напрямі є визначення трансформації факторів вибору виду розміщення акцій в умовах поживлення фондового ринку.

Ключові слова: вид розміщення акцій, емісійна політика, фактори емісійної політики, корпоративний сталий розвиток.

Рис.: 1. **Бібл.:** 12.

Рогов Георгій Костянтинович – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів, Національний університет кораблебудування ім. Адмірала Макарова (пр. Героїв Сталінграда, 9, Миколаїв, 54025, Україна)

E-mail: gekoro7@gmail.com

УДК 336.02;338.242

Рогов Г. К. Факторы выбора вида размещения акций

В статье изложены результаты авторского исследования факторов принятия стратегических решений по выбору вида размещения акций публичными акционерными обществами в Украине. В процессе исследования использован математический аппарат построения деревьев классификации Random forest (Случайный лес), а также неформальные методы. Проанализированы причины, сдерживающие публичное размещение акций. Доказано значительное влияние на выбор вида размещения акций таких факторов как концентрация капитала, балансовый курс корпоративных прав, сектор экономики и существенное участие институтов совместного инвестирования или государства в уставном капитале. Построенная иерархическая модель классификации факторов эмиссионной политики акционерных обществ находит логическое обоснование в особенностях институциональной среды, однако не вписывается в рамки классической концепции рыночной экономики. Модель может быть использована как для формирования целей корпоративных финансовых стратегий, так и в процессе совершенствования государственного регулирования деятельности эмитентов ценных бумаг. Перспективой дальнейших исследований в данном направлении является определение трансформации факторов выбора вида размещения акций в условиях оживления фондового рынка.

Ключевые слова: вид размещения акций, эмиссионная политика, факторы эмиссионной политики, корпоративное устойчивое развитие.

Рис.: 1. **Библ.:** 12.

Рогов Георгий Константинович – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов, Национальный университет кораблестроения им. Адмирала Макарова (пр. Героев Сталинграда, 9, Николаев, 54025, Украина)

E-mail: gekoro7@gmail.com

UDC 336.02;338.242

Rohov H. K. Factors of Selection of the Stock Allocation Method

The article describes results of the author's study of factors of making strategic decisions on selection of methods of stock allocation by public joint stock companies in Ukraine. The author used the Random forest mathematical apparatus of classification trees building and also informal methods. The article analyses the reasons that restrain public allocation of stock. It shows significant influence upon selection of a method of stock allocation of such factors as capital concentration, balance rate of corporate rights, sector of economy and significant participation of the institutes of common investment or the state in the authorised capital. The built hierarchical model of classification of factors of the issuing policy of joint stock companies finds logical justification in specific features of the institutional environment, however, it does not fit into the framework of the classical concept of the market economy. The model could be used both for formation of goals of corporate financial strategies and in the process of improvement of state regulation of activity of securities issuers. The prospect of further studies in this direction is identification of transformation of factors of selection of the stock allocation method under conditions of revival of the stock market.

Key words: stock allocation method, issuing policy, factors of issuing policy, corporate sustainable development.

Pic.: 1. **Bibl.:** 12.

Rohov Heorhiy K. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor, Department of Finance, Admiral Makarov National University of Shipbuilding (pr. Geroyiv Stalingrada, 9, Nikolaev, 54025, Ukraine)
E-mail: gekoro7@gmail.com

Економічно обґрунтована корпоративна емісійна політика є невід'ємною складовою ефективною системою корпоративного управління. Вона не лише безпосередньо торкається інтересів акціонерів, але і суттєвим чином впливає на інвестиційну привабливість емітента, його фінансові результати та економічний потенціал зростання. Саме тому важливо визначити бар'єри та стимули впровадження емісійної політики, що задовольняє інтересам акціонерів, у тому числі міноритарних, і створює умови для сталого корпоративного розвитку. До актуальних методологічних і методичних проблем емісійної політики належать: визначення критеріїв та умов її ефективності,

прогнозування потреби у збільшенні статутного капіталу, обґрунтування оптимального курсу емісії корпоративних прав, часу та етапів її проведення.

Останнім часом нові підходи до вирішення цих проблем запропоновані в працях таких вітчизняних і зарубіжних науковців, як А. Г. Борщ, Н. М. Давиденко, О. В. Павловська, Д. Маклін, Р. Грінвуд, Д. Джентер [1 – 6]. Проте, досі не існує обґрунтованого розуміння системи факторів, які визначають прийняття стратегічних рішень щодо вибору виду розміщення корпоративних прав публічними акціонерними товариствами (ПАТ) у сучасних умовах розвитку української економіки. Публічне розміщення цінних паперів, згід-

но зі ст. 28 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» передбачає їх відчуження будь – яким потенційним інвестором, тоді як приватне – лише існуючим акціонерам, а також заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує ста [7]. Зважаючи на те, що корпоративний стабільний розвиток ґрунтується на докорінній модернізації технологічних, інформаційних та організаційних процесів, спрямованих на досягнення збалансованих економічних, екологічних і соціальних цілей організації, він потребує суттєвих надходжень фінансових ресурсів. Отже, обмеження кола інвесторів через запровадження приватного розміщення акцій обумовлюється або недостатньою інвестиційною привабливістю емітента, або нефінансовими причинами.

Метою статті є обґрунтування системи факторів, що визначають вибір виду розміщення акцій українськими ПАТ, за сучасних умов функціонування корпоративного сектора української економіки.

З метою визначення факторів, що впливають на корпоративну емісійну політику, було проаналізовано дані офіційної звітності всіх публічних акціонерних товариств банківського та нефінансового секторів економіки, які проводили розміщення акцій на суму, що перевищує 25% статутного капіталу протягом 2011 та 2012 рр.¹. Джерелом інформації стала Загальнодоступна інформаційна база даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів [8], зокрема Електронна система комплексного розкриття інформації (ЕСКРІН) емітентами акцій та облігацій підприємств, які знаходяться у лістингу організатора торгівлі [9].

Для визначення факторів вибору виду розміщення акцій було застосовано математичний апарат побудови дерев класифікації у вигляді алгоритму Random forest (Випадковий ліс) та пакет прикладних програм STATISTICA 10. Вибір методу обумовлюється необхідністю опрацювання категоріальних змінних, можливістю одержання формалізованої оцінки їхньої важливості з метою класифікації, відсутністю попередньої інформації щодо типу розподілу даних і про форми залежності між ними, а також високою надійністю та достовірністю цього алгоритму. Метод, зокрема, передбачає генерування нових вибірок на базі вихідної, формування позавибіркового тестового набору даних для визначення середньостатистичної помилки результатів та їх аналіз на основі побудови декількох дерев класифікації [10, с. 587 – 602].

У ході дослідження було встановлено, що максимізація вартості акціонерного капіталу, що залучається в процесі емісії акцій українських публічних акціонерних товариств (ПАТ), не є пріоритетом для власників корпоративних прав, адже із досліджених 146 ПАТ приватний вид розміщення обрали 126 підприємств, або 86,3%. У нефінансовому секторі економіки цей показник має ще більш виразне значення – 63 ПАТ із 72 об'єктів дослідження, тобто 87,5%.

Математичний апарат побудови дерев класифікації було застосовано до таких показників: власний капітал, чистий прибуток, рентабельність власного капіталу, концентрація капіталу, номінал акцій, курс емісії, балансовий курс, виплата дивідендів, істотна участь держави, а також

¹ Формування вибіркової сукупності об'єктів дослідження за критерієм розміщення акцій на суму, що перевищує 25% статутного капіталу обумовлюється особливостями Загальнодоступної інформаційної базиданих НКЦПФР про ринок цінних паперів.

інститутів спільного інвестування у статутному капіталі ПАТ. Показник концентрації капіталу було визначено як частку статутного капіталу, що належить акціонерам із істотною участю, тобто які володіють 10 відсотками та більше акцій емітента. За таким самим критерієм (10% статутного капіталу та вище) визначено й істотну участь держави та ІСІ. Зазначимо, що згідно із законодавством України, істотною участю вважається не лише «пряма та опосередкована, самостійне або спільно з іншими особами володіння 10 і більше відсотками статутного (складеного) капіталу або права голосу придбаних акцій (часток) юридичної особи» але й «незалежна від формального володіння можливість значного впливу на керівництво чи діяльність юридичної особи» [11]. Проте Загальнодоступна інформаційна база даних Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку, на основі якої побудовано масив вихідних даних дослідження, не передбачає розкриття інформації щодо неформального впливу на корпоративне управління.

Застосування вищевказаного алгоритму дозволило побудувати модель прогнозування виду розміщення акцій, що базується на 30 деревах класифікації. Кожне дерево створено на основі випадкової вибірки, яка генерується з вихідного масива даних. Окрім того, було оцінено важливість факторів емісійної політики. Пріоритетним виявився чинник концентрації капіталу. Виявлено важливість і таких чинників емісійної політики, як балансовий курс акцій, сектор економіки та наявність істотної участі інститутів спільного інвестування або держави в статутному капіталі. Побудована модель у 86,29% випадках вірно класифікує ПАТ, що обрали приватне розміщення акцій та у 80,00% випадків – товариства, які надали перевагу публічному розміщенню.

Наявність показника балансового курсу серед факторів емісійної політики є цілком зрозумілим з огляду на законодавче обмеження права на збільшення статутного капіталу шляхом публічного розміщення акцій, у разі якщо власний капітал є менше статутного (балансовий курс акцій нижче 100%). Воно передбачене пунктом 5 статті 15 Закону України «Про акціонерні товариства» [12]. У вибірковій сукупності акціонерних товариств з балансовим курсом (БК) менш, ніж 100% виявилось 38 із 146, тобто 26,02% (далі за текстом – класифікаційна група 1), у тому числі 10 серед ПАТ нефінансового сектора економіки та 28 банків.

Подальший аналіз масиву вихідних даних визначив важливу особливість емісійної політики українських акціонерних товариств: хоча у випадках, коли власний капітал чисельно дорівнює статутному або перевищує його, немає правових заборон на публічне розміщення акцій, воно все одне відбувається рідше, ніж приватне. Із 108 об'єктів дослідження із БК $\geq 100\%$ публічне розміщення акцій обрали значно менше чверті, а саме – 20 ПАТ, або 18,52% загальної кількості. У нефінансовому секторі економіки частка таких підприємств ще нижче, на рівні 14,51%. Таким чином, в умовах сучасного стану корпоративних відносин в Україні залежність виду розміщення акцій від рівня їх балансового курсу визначається певною мірою правовими, а не фінансовими факторами.

Дія таких чинників емісійної політики, як концентрація капіталу та істотна участь певних категорій акціонерів у статутному капіталі, проявляється через їх взаємозв'язок. На основі поєднання таких категоріальних змінних, як «сукупна концентрація капіталу в руках великих власників на

рівні більше 75%» і «наявність істотної участі держави та/або інститутів спільного інвестування (ІСІ) у статутному капіталі акціонерного товариства» було створено новий інтегрований фактор вибору виду розміщення акцій. Доцільність оцінки значимості даного чинника обумовлюється аналізом даних вибірки та певними причинами правового характеру. Згідно зі ст. 42 Закону України «Про акціонерні товариства» рішення загальних зборів приймаються простою більшістю голосів акціонерів, крім питань, передбачених пунктами 2 – 7, 23 частини другої статті 33 цього Закону. До них, зокрема, належить і питання про розміщення акцій товариства. У даному випадку для прийняття рішення потрібно більш як три чверті голосів власників голосуючих акцій, що зареєструвалися для участі в загальних зборах акціонерів.

Зважаючи на це, достатньо очевидно є відсутність інвестиційної привабливості корпоративних прав ПАТ, де сукупна концентрація капіталу в руках великих власників перевищує 75%, тобто де всі міноритарні акціонери разом не володіють навіть блокуючим пакетом акцій. Привертає увагу те, що серед об'єктів дослідження таких товариств виявилось майже 58%, зокрема у нефінансовому секторі економіки більше 65%. Отже, ймовірно уявляється гіпотеза, згідно з якою висока концентрація капіталу не є наслідком випадкових обставин, а визначається певними інтересами мажоритарних акціонерів. Йдеться про те, що в умовах інституціонального середовища, неадекватного не лише цілям сталого розвитку, але і сутності ринкової економіки, принциповим обмеженням емісійної політики багатьох емітентів є збереження мажоритарними акціонерами максимального контролю над акціонерним товариством.

Водночас, це виглядає неприродним для таких власників корпоративних прав, як інститути спільного інвестування та держава. Вони, як правило, зорієнтовані на суто економічні критерії оцінки ефективності емісійної політики. Отже, логічно припустити, що сукупна концентрація капіталу в руках великих власників на рівні більше 75% за відсутності істотної участі держави та/або ІСІ в статутному капіталі є ознакою акціонерних товариств, які в сучасних умовах надають перевагу приватному розміщенню акцій.

Результати дослідження довели коректність такого припущення. Усі досліджені товариства з балансовим курсом акцій не менше 100%, сукупною концентрацією капіталу в руках великих власників на рівні більше 75% за відсутності істотної участі держави та/або ІСІ в статутному капіталі, крім одного банку, проводили приватне розміщення акцій (класифікаційна група 2). Де факто він теж не став виключенням, адже за результатами емісії концентрація капіталу та власник контрольного пакету акцій не змінилися.

У ході дослідження категоріальна змінна «істотна участь держави та/або інститутів спільного інвестування в статутному капіталі акціонерних товариств» виявилася одним із найсуттєвішим фактором вибору публічного виду розміщення акцій. Як уже зазначалося вище, під істотною участю розуміється володіння 10 і більше відсотками статутного капіталу. Однак, очевидно, що істотна участь у розмірі 10% та 25% статутного капіталу означає принципово різну спроможність впливу на прийняття загальними зборами акціонерів рішення щодо виду розміщення цінних паперів. Власник пакету акцій у розмірі 25% статутного капіталу, згідно з п. 5 ст. 33 Закону України «Про акціонерні товариства», має право заблокувати рішення щодо розміщення акцій [12]. За меншої частки у статутному капіталі

необхідно шукати варіанти формування спільного блокуючого пакету акцій разом з іншими міноритарними акціонерами, що далеко не завжди є можливим. З огляду на це, доцільно трансформувати зміст категоріальної змінної, що характеризує істотну участь, таким чином: «наявність блокуючого або контрольного пакету акцій у власності держави та/або інститутів спільного інвестування».

Серед 54 об'єктів дослідження, які опинилися за межами двох класифікаційних груп, зазначених вище, у 9 ПАТ (16,67%) не менше 25% статутного капіталу знаходиться у власності державних, муніципальних підприємств або ІСІ. У нефінансовому секторі економіки частка таких підприємств становить 23,33%. Хоча кількісно вона є відносно невисокою, ярко виражена непропорційність розподілу об'єктів дослідження за ознакою виду розміщення цінних паперів свідчить про вагомість проаналізованого фактора формування корпоративної емісійної політики. Лише одне акціонерне товариство із 9 ПАТ, де у власності держави та/або ІСІ знаходяться контрольні чи блокуючі пакети акцій, обрало приватне розміщення акцій, решта надала перевагу публічному розміщенню (третя класифікаційна група). Що стосується підприємства, яке стало єдиним виключенням із закономірності, то воно має певну специфіку, яка зазвичай впливає на формування стратегії управління власним капіталом. Йдеться про невеликий статутний капітал (12177,9 тис. грн), середньооблікову чисельність працівників, яка не перевищує 50 осіб, і збитковість діяльності, що спостерігається протягом останніх років.

Розподіл підприємств, які не увійшли в три зазначені вище класифікаційні групи, найбільш виразно, за ознакою виду розміщення акцій, відбувається по секторах економіки. Із 23 акціонерних товариств нефінансового сектора лише три (13,04%) здійснили публічне розміщення акцій. Зовсім інша ситуація спостерігається в банківському секторі, де публічне розміщення більш розповсюджено (36,4% випусків акцій).

Варто звернути увагу на залежність вибору виду розміщення акцій банками від певного рівня балансового курсу. Наразі йдеться вже не про правову заборону приватного розміщення акцій в умовах від'ємного значення чистих активів, розрахованих за даними балансу, але про суто фінансові критерії привабливості акцій емітента для сторонніх інвесторів. Із збільшенням балансового курсу помітно зростає ймовірність публічного розміщення акцій. Серед емітентів з балансовим курсом більше 117% більше шестидесяти відсотків (61,54%) оголошували публічне розміщення акцій. Усі емітенти з балансовим курсом акцій менше 117% проводили лише приватне розміщення цінних паперів. Отже, правомірно говорити про достатньо високий ступень залежності вибору виду розміщення акцій товариствами банківського сектора економіки від фінансових результатів їхньої діяльності.

За алгоритмом, що передбачає ранжування ознак, за якими з вихідної (попередньої) вибірки на кожному кроці дослідження виділяється наступна, максимально однорідна за видом розміщення акцій, було побудовано таку ієрархічну модель класифікації факторів, що визначають корпоративну емісійну політику (рис. 1). Вона надає можливість з високим ступенем достовірності прогнозувати вказаний вимір емісійної політики. Більш, ніж 95% спостережень приватного розміщення акцій класифіковано вірно. Для публічного розміщення цей показник становить 80%. Проте,

модель показує високу ймовірність публічного розміщення акцій лише в разі суттєвої участі (25% і вище) інститутів спільного інвестування або держави в капіталі емітента. Ймовірність публічного розміщення на рівні 61,5% спостерігається у банківському секторі серед ПАТ із невисокою концентрацією капіталу та балансовим курсом акцій більше 117%. Утім, встановлено критерії майже стовідсоткової надійності прогнозування вибору приватної емісії акцій (сукупна концентрація капіталу в руках великих власників більше 75%, за відсутності істотної участі держави та/або ІСІ в статутному капіталі, а також незначний рівень балансового курсу акцій у банківському секторі).

Варто підкреслити, що модель не відповідає класичній концепції ринкової економіки, адже чинники максимізації інвестиційних надходжень для неї не є ключовими. Надзвичайно висока концентрація капіталу, будучи наслідком дії правових, економічних та інституціональних факторів, у свою чергу, не лише дуже суттєво обмежує інвестиційну привабливість емітента, але і деформує його емісійну політику, підпорядковуючи її цільовим настановам збереження тотального контролю над підприємством. Це, з одного боку, є однією з причин нестачі фінансових ресурсів для реалізації крупномасштабних програм модернізації виробництва, забезпечення якісно іншого рівня його енер-

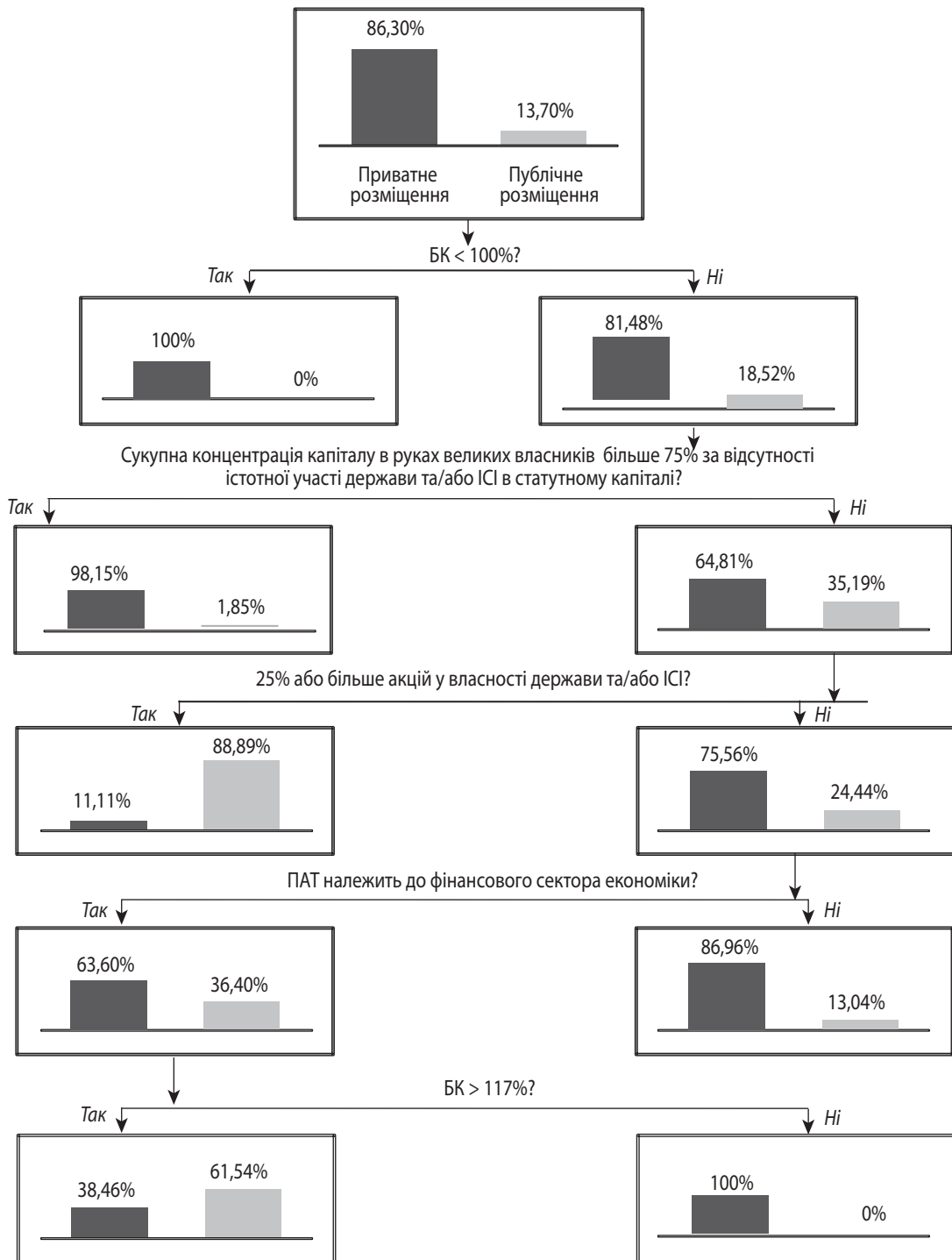


Рис. 1. Ієрархічна модель класифікації факторів вибору виду розміщення акцій

гоєфективності та екологічності, а з іншого, є підґрунтям для ігнорування прав міноритарних акціонерів.

Природно, ця закономірність не притаманна акціонерним товариствам з істотною участю в статутному капіталі інститутів спільного інвестування, особливо за наявності у них контрольного або навіть блокуючого пакету акцій. Специфіка вітчизняного корпоративного сектора полягає в тому, що пряма або опосередкована участь держави та муніципальних органів в акціонерному капіталі позитивно впливає на вибір публічного розміщення цінних паперів, отже і на залучення інвестицій. Цей факт, установлений в процесі дослідження, переконливо свідчить про, те що лише ринкові механізми в умовах сучасного інституціонального середовища неспроможні створити привабливий інвестиційний клімат. Одним із напрямів активізації інвестиційних процесів має стати стимулювання розвитку інститутів спільного інвестування, зокрема зорієнтованих на соціально відповідальний бізнес.

ВИСНОВКИ

На основі дослідження даних офіційної звітності всіх публічних акціонерних товариств банківського та нефінансового секторів економіки, які проводили розміщення акцій на суму, що перевищує 25% статутного капіталу протягом 2011 та 2012 рр., із застосуванням математичного апарату побудови дерев класифікації *Random forest* (Випадковий ліс), було побудовано ієрархічну модель класифікації факторів корпоративної емісійної політики. Вона дозволяє класифікувати вірно 86,29% спостережень приватного розміщення акцій і 80% публічного розміщення. Окрім того, було оцінено важливість факторів емісійної політики. Пріоритетним виявився чинник концентрації капіталу. Доведено значний вплив на прийняття стратегічних рішень щодо вибору виду розміщення акцій таких чинників, як балансовий курс акцій, сектор економіки та наявність істотної участі інститутів спільного інвестування або держави в статутному капіталі.

Із урахуванням вимог чинного законодавства та реалій фондового ринку сформульовані комплексні похідні критерії емісійної політики, а саме: «сукупна концентрація капіталу в руках великих власників більше 75%, за відсутності істотної участі держави та/або ІСІ в статутному капіталі», «суттєва участь (25% і вище) інститутів спільного інвестування або держави в капіталі емітента». Використання цих чинників разом із комплексним застосуванням критерію балансового курсу, як неперервної та категоріальної змінної, дало можливість побудувати дерево класифікації, яке дозволяє класифікувати вірно більш, ніж 95% вихідних спостережень приватного розміщення акцій та 80% публічного розміщення.

Установлені в ході дослідження критерії визначення виду розміщення акцій знаходять логічне обґрунтування в особливостях інституціонального середовища корпоративного сектора економіки країни. Модель може бути використана як для формування цілей корпоративних фінансових стратегій, так і в процесі вдосконалення державного регулювання діяльності емітентів цінних паперів.

Перспективою подальших досліджень у даному напрямі є визначення трансформації факторів прийняття стратегічних рішень щодо вибору виду розміщення акцій в умовах позбавлення ринку цінних паперів. ■

ЛІТЕРАТУРА

- 1. Борщ А. Г.** Формування емісійної політики в системі управління капіталом акціонерних агропромислових підприємств / А. Г. Борщ, О. Г. Борщ // *Агроінком*. – 2011. – № 1 – 3. – С. 59 – 64.
- 2. Давиденко Н. М.** Формування емісійної політики корпоративних підприємств в АПК / Н. М. Давиденко // *Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Економіка і менеджмент»*. – 2011. – Випуск 5/1. – С. 112 – 115.
- 3. Павловська О. В.** Емісійна політика підприємства: сутність та проблемні аспекти / О. В. Павловська // *Наука й економіка*. – 2012. – № 3 (27). – С. 29 – 32.
- 4. Greenwood R.** Share issuance and factor timing / R. Greenwood, S. G. Hanson // *The Journal of Finance*. – 2012. – Vol. 67, Issue 2, p. 761 – 798.
- 5. Jenter D.** Security issue timing: What do managers know, and when do they know it? / D. Jenter, K. Lewellen, J. Warner // *The Journal of Finance*. – 2011. – Vol. 66, p. 413 – 443.
- 6. McLean D. R.** Share issuance and crosssectional returns: International evidence / D. R. McLean, J. Pontiff, A. Watanabe // *The Journal of Financial Economics*. – Vol. 94, p. 1 – 17.
- 7.** Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV «Про цінні папери та фондовий ринок» // *Відомості Верховної Ради України*. – 2006. – № 31. – С. 1126, стаття 268.
- 8.** Загальнодоступна інформаційна база даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.stockmarket.gov.ua/db/exch>; <http://smida.gov.ua>
- 9.** Електронна система комплексного розкриття інформації (ЕСКРІН) емітентами акцій та облігацій підприємств, які знаходяться у лістингу організатора торгівлі [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://escrin.nssmc.gov.ua/>
- 10. Hastie, T.** *The Elements of Statistical Learning: Data Mining, Inference, and Prediction*. 2nd ed [Text] / T. Hastie, R. Tibshirani, J. Friedman. – Springer-Verlag, 2009. – 763 p.
- 11.** Рішення від 13.03.2012 № 394 «Про затвердження Порядку погодження набуття юридичною чи фізичною особою істотної участі у професійному учаснику фондового ринку або збільшення її таким чином, що зазначена особа буде прямо чи опосередковано володіти або контролювати 10, 25, 50 і 75 відсотків статутного (складеного) капіталу такого учасника чи права голосу придбаних акцій (часток) в його органах управління» // *Офіційний вісник України*. – 2012. – № 36. – С. 365, стаття 1361, код акту 61522/2012.
- 12.** Закон України від 17.09.2008 № 514-VI «Про акціонерні товариства» // *Відомості Верховної Ради України*. – 2008. – № 50-51. – С. 2432, стаття 384.

REFERENCES

- Borshch, A. H., and Borshch, O. H. "Formuvannia emisiinoi polityky v systemi upravlinnia kapitalom aktsionermykh ahropromyslovykh pidpryemstv" [Formation of emission control policy in the capital stock of agricultural enterprises]. *Ahroinkom*, no. 1-3 (2011): 59-64.
- Davydenko, N. M. "Formuvannia emisiinoi polityky korporatyvnykh pidpryemstv v APK" [Formation of undertakings emission policies in agriculture]. *Visnyk SNAU. Seriya «Ekonomika i menezhment»*, no. 5/1 (2011): 112-115.
- "Elektronna sistema kompleksnoho rozkryttia informatsii (ESKRIN) emitentamy aktsii ta oblihotsii pidpryemstv, iaki znakhodiat'sia u listynhu orhanizatora torhivli" [Electronic System of Comprehensive Information Disclosure (ESCRIN) issuers of stocks and bonds that are listed and traded]. <http://escrin.nssmc.gov.ua/>
- Greenwood, R., and Hanson, S. G. "Share issuance and factor timing". *The Journal of Finance*, vol. 67, no. 2 (2012): 761-798.

Hastie, T., Tibshirani, R., and Friedman, J. *The Elements of Statistical Learning: Data Mining, Inference, and Prediction*: Springer-Verlag, 2009.

Jenter, D., Lewellen, K., and Warner, J. "Security issue timing: What do managers know, and when do they know it?". *The Journal of Finance*, vol. 66 (2011): 413-443.

[Legal Act of Ukraine] (2006).

[Legal Act of Ukraine] (2012).

[Legal Act of Ukraine] (2008).

McLean, D. R., Pontiff, J., and Watanabe, A. "Share issuance and cross-sectional returns: International evidence". *The Journal of Financial Economics*, vol. 94: 1-17.

Pavlovskaya, O. V. "Emisiina polityka pidpriemstva: sutnist ta problemni aspekty" [Issuing policy of the enterprise: the nature and problematic aspects]. *Nauka i ekonomika*, no. 3 (27) (2012): 29-32.

"Zahalnodostupna informatsiina baza danykh Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku pro rynek tsinnykh paperiv" [Public information database of the National Commission on Securities and Stock Market of the stock market]. <http://www.stockmarket.gov.ua/db/exch>; <http://smida.gov.ua>

УДК 631:368.914.2

ЗАЛЕЖНІСТЬ ЗБЕРЕЖЕННЯ ПЕНСІЙНИХ НАКОПИЧЕНЬ ДРУГОГО РІВНЯ ВІД РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОГО ФОНДОВОГО РИНКУ

© 2014 РУДИК В. К.

УДК 631:368.914.2

Рудик В. К. Залежність збереження пенсійних накопичень другого рівня від розвитку національного фондового ринку

У статті висвітлюються питання необхідності розвитку вітчизняного фондового ринку для забезпечення інвестування пенсійних активів загальнообов'язкового державного накопичувального пенсійного страхування. Охарактеризовано ризики, які можуть проявлятися при запровадженні другого рівня і визначені способи їх мінімізації. Серед них звернуто увагу на удосконалення фондового ринку і використання надійних фінансових інструментів для інвестування пенсійних активів з високим рівнем їх доходності. Проведена порівняльна оцінка рівня середньорічних реальних доходів обов'язкових накопичувальних пенсійних систем в окремих країнах за останні 5 – 10 років. Значна увага в статті приділяється використанню державних цінних паперів в інвестуванні пенсійних активів другого рівня, характеризуються вимоги, які повинні бути поставлені до них. Проаналізовано використання фінансових інструментів фондового ринку для інвестування недержавного пенсійного забезпечення. Досліджено основні фінансові інструменти, які законодавчо можна використовувати для інвестування пенсійних активів на початковому етапі запровадження другого рівня для їх захисту і збереження.

Ключові слова: національний фондовий ринок, фінансові інструменти фондового ринку, пенсійні активи другого рівня, інвестиційний дохід, державні пенсійні облигації, накопичувальні пенсійні програми, інвестиційні продукти фондового ринку.

Табл.: 2. **Бібл.:** 14.

Рудик Володимир Касьянович – кандидат економічних наук, доцент, директор Інституту бізнесу і фінансів, Подільський державний аграрно-технічний університет (вул. Шевченка, 13, Хмельницька обл., м. Кам'янець-Подільський, 32300, Україна)

E-mail: rudyk_vk@meta.ua

УДК 631:368.914.2

Рудик В. К. Зависимость сохранения пенсионных накоплений второго уровня от развития национального фондового рынка

В статье освещаются вопросы необходимости развития отечественного фондового рынка для обеспечения инвестирования пенсионных активов общеобязательного государственного накопительного пенсионного страхования. Дана характеристика рисков, которые могут проявляться при введении второго уровня, и определены способы их минимизации. Среди них обращено внимание на усовершенствование фондового рынка и использования надежных финансовых инструментов для инвестирования пенсионных активов с высоким уровнем их доходности. Проведена сравнительная оценка уровня среднегодовых реальных доходов обязательных накопительных пенсионных систем в отдельных странах за последние 5 – 10 лет. Значительное внимание в статье уделяется использованию государственных ценных бумаг в инвестировании пенсионных активов второго уровня, характеризуются требования, которые должны быть поставлены к ним. Проанализировано использование финансовых инструментов фондового рынка для инвестирования негосударственного пенсионного обеспечения. Исследованы основные финансовые инструменты, которые законодательно могут быть использованы для инвестирования пенсионных активов на начальном этапе внедрения второго уровня для их защиты и сохранения.

Ключевые слова: национальный фондовый рынок, финансовые инструменты фондового рынка, пенсионные активы второго уровня, инвестиционный доход, государственные пенсионные облигации, накопительные пенсионные программы, инвестиционные продукты фондового рынка.

Табл.: 2. **Библ.:** 14.

Рудик Владимир Касьянович – кандидат экономических наук, доцент, директор, Институт бизнеса и финансов, Подольский государственный аграрно-технический университет (ул. Шевченко, 13, Хмельницкая обл., г. Каменец-Подольский, 32300, Украина)

E-mail: rudyk_vk@meta.ua

UDC 631:368.914.2

Rudyk V. K. Dependence of Preservation of Pension Savings of the Second Level on Development of the National Stock Market

The article speaks about the issues of necessity of development of the domestic stock market for ensuring investment of pension assets of the mandatory state defined contribution pension insurance. It characterises risks that could arise during introduction of the second level and identifies methods of their minimisation. It pays attention to improvement of the stock market and use of reliable financial instruments for investing pension assets with high level of their profitability. It conducts a comparative assessment of the level of average annual real income of mandatory defined contribution pension systems in individual countries for the past 5 – 10 years. It pays significant attention to the use of state securities in investing pension assets of the second level and characterises requirements that should be set for them. It analyses the use of financial instruments of the stock market for investing non-state pension provision. It studies main financial instruments that could be legally used for investing pension assets at the initial stage of introduction of the second level for their protection and preservation.

Key words: national stock market, financial instruments of the stock market, pension assets of the second level, investment income, state pension bonds, defined contribution pension scheme, investment products of the stock market.

Tabl.: 2. **Bibl.:** 14.

Rudyk Volodymyr K. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Director, Institute of Business and Finance, Podillya State Agrarian and Engineering University (vul. Shevchenko, 13, Khmelnytska obl., m. Kam'yanyets-Podilskyi, 32300, Ukraine)

E-mail: rudyk_vk@meta.ua