

І.О. Школьник (Українська академія банківської справи
Національного банку України, м. Суми, Україна)

С.В. Червякова (Українська академія банківської справи
Національного банку України, м. Суми, Україна)

ВИЗНАЧЕННЯ ВПЛИВУ ОПЕРАЦІЙ ІРО НА КАПІТАЛІЗАЦІЮ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ ЯК ОДНЕ З ПРІОРИТЕТНИХ ДЖЕРЕЛ ЇЇ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

У статті проаналізовано вплив операцій ІРО на макроекономічному рівні. Підтверджено висунуту гіпотезу про те, що вітчизняні підприємства, які здійснили ІРО, навіть на зарубіжних фондових майданчиках, мають вплив на капіталізацію економіки та темп росту ВВП України.

Ключові слова: первинне публічне розміщення акцій (ІРО), капіталізація підприємств, капіталізація економіки, ВВП, модель.

Форм. 3. Табл. 6. Рис. 3. Літ. 11.

И.А. Школьник (Украинская академия банковского дела
Национального банка Украины, г. Сумы, Украина)

С.В. Червякова (Украинская академия банковского дела
Национального банка Украины, г. Сумы, Украина)

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ВЛИЯНИЯ ОПЕРАЦИЙ ІРО НА КАПИТАЛИЗАЦИЮ ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ КАК ОДИН ИЗ ПРИОРИТЕТНЫХ ИСТОЧНИКОВ ЕЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

В статье проанализировано влияние операций ІРО на макроэкономическом уровне. Подтверждена выдвинутая гипотеза о том, что отечественные предприятия, которые осуществили ІРО, даже на зарубежных фондовых площадках, имеют влияние на капитализацию экономики и темп роста ВВП Украины.

Ключевые слова: первичное публичное размещение акций (ІРО), капитализация предприятий, капитализация экономики, ВВП, модель.

I.O. Shkolnyk (Ukrainian Academy of Banking of
the National Bank of Ukraine, Sumy, Ukraine)

S.V. Chervyakova (Ukrainian Academy of Banking of
the National Bank of Ukraine, Sumy, Ukraine)

ESTIMATING THE IMPACT OF IPO OPERATIONS ON CAPITALIZATION OF UKRAINE'S ECONOMY AS A PRIORITY SOURCE OF ITS ECONOMIC GROWTH

The article analyzes the impact of IPO operations at the macroeconomic level. The authors confirm their own hypothesis that national companies that have carried out their IPO, even at foreign stock markets, have impact on capitalization of the economy and Ukraine's GDP growth.

Keywords: initial public offering (IPO); capitalization of enterprises; capitalization of the economy; GDP.

Постановка проблеми. Орієнтація на інноваційну модель розвитку економіки України висуває сьогодні додаткові вимоги до рівня розвитку фінансових відносин, оскільки високого рівня розвитку внутрішньої економіки Україна може досягти лише за швидкого зростання внутрішнього ринку, необхідною

умовою існування й розвитку якого є своя міцна фінансова система. Зрозуміло, що самостійного фінансового ринку і міцної національної валюти ще недостатньо для досягнення високих темпів економічного зростання. Дуже важливо, визначивши довгострокові орієнтири розвитку економіки, забезпечити систему капіталом. Одним із способів збільшення обсягів капіталу виступає первинне публічне розміщення акцій (initial public offering – IPO), що дає можливість залучити довгострокові фінансові ресурси вітчизняним суб'єктам господарювання. Тому завдання формування національного ринку IPO набуває особливої актуальності й передбачає, серед іншого, орієнтацію на збільшення капіталізації економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження впливу капіталізації підприємства на темпи економічного зростання країни у світовій практиці є досить розповсюдженими, але для України та країн СНД ці питання досить нові. Публікації із зазначеної проблеми в російській [2] та українській [11] економічній літературі потребують теоретичного й практичного узагальнення та розвитку.

Невирішені частини проблеми. В цілому слід констатувати той факт, що питання, яке стосується впливу операцій IPO як процесу, що дозволяє ефективно перерозподіляти кошти в економіці на капіталізацію економіки практично відсутні.

Мета дослідження. Дослідження взаємозв'язку між такими категоріями, як «первинне публічне розміщення акцій», «капіталізація підприємств» та «капіталізація економіки», а також підтвердження гіпотези про те, що вітчизняні підприємства, які здійснили IPO навіть на зарубіжних фондових майданчиках мають вплив на капіталізацію економіки й темп росту ВВП України.

Основні результати дослідження. В умовах трансформації економіки країни в ринково орієнтовану будь-які підприємства, галузі, навіть якщо вони не експортноорієнтовані, мають одержати оцінки з капіталізації, які у сукупності складуть капіталізацію національної економіки в цілому.

У зарубіжній практиці досить часто для цих цілей використовуються показники капіталізації, які характеризують процес перетворення наявних ресурсів у вартість, що приносить додану вартість. У розвинених країнах світу підвищення капіталізації суб'єктів економіки входить до складу стратегічних цілей їх розвитку поруч з такими показниками, як підвищення прибутковості, впровадження інновацій, ефективність інвестиційної діяльності тощо. На міжнародному рівні консалтингові центри намагаються за рівнем капіталізації оцінити розвиток економіки різних країн світу [4].

Дослідження причин низької загальної капіталізації українського ринку і можливостей їх усунення є одним із найважливіших завдань сьогоденного економічного розвитку України.

На думку вітчизняних експертів, вкрай низька капіталізація в Україні зумовлена тим, що в нашій країні відсутні чи не працюють механізми, які перетворюють багатство країни у ліквідний капітал. Про капіталізацію економіки в нашій країні не прийнято ні говорити, ні тим паче робити реальні кроки щодо її збільшення. Якщо, згідно з низкою досліджень, у розвинених країнах сукупний капітал перевищує ВВП у 3–7 разів, то в Україні це співвідношення діаметрально протилежне.

Одним із перших економістів, які чітко розмежував капіталізацію банківської системи, підприємств, фондового ринку, дав визначення капіталізації економіки, згрупував її основні сфери та проблеми, є О.І. Барановський [1]. Дослідник вважав, що капіталізація економіки є: основним інструментом забезпечення стабільного соціально-економічного розвитку; засобом упровадження інноваційної моделі; мірою оцінювання рівня розвитку національної економіки в цілому, її окремих галузей і суб'єктів господарювання, їхньої конкурентоспроможності; індикатором ефективності економіки (у тому числі соціальних функцій) і довіри до неї [10].

Ця капіталізація (з великою часткою умовності) складається з:

- капіталізації вітчизняного ринку цінних паперів;
- обсягів зареєстрованих випусків облігацій підприємств;
- сукупного капіталу української банківської системи у вигляді загальних активів комерційних банків;
- сукупного обсягу розміщених облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку.

Структура капіталізації економіки України за період 2000–2010 рр. представлена на рис. 1.

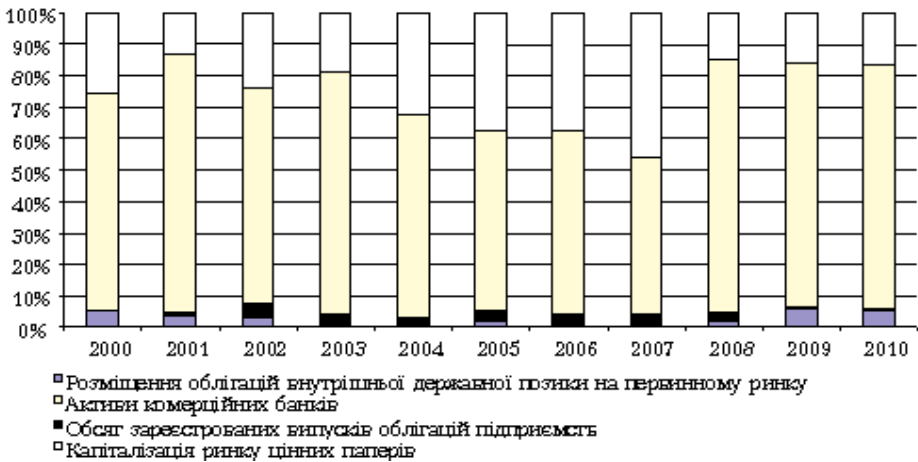


Рис. 1. Структура капіталізації економіки у розрізі її складових елементів за період 2000–2010 рр., %, розроблено за даними [3; 5]

Як видно з рис. 1, найбільшу питому вагу у структурі займають активи комерційних банків. До 2008 р. впевненими темпами розвивався ринок цінних паперів, але в результаті світової фінансової кризи спостерігається значне зменшення його капіталізації, що свідчить про його переоцінку в період економічного зростання. Проте однозначно слід наголосити на тому, що діяльність банківської системи і ринку цінних паперів має безпосередній і значний вплив на капіталізацію економіки в цілому. Більше того, ринок цінних паперів має неабиякий потенціал для зростання з розвитком такого інструмента, як ІРО.

Ринкова капіталізація – це показник абсолютний. Для більш об'єктивної характеристики стану ринку необхідно проаналізувати відносні показники, а саме: відношення ринкової капіталізації до ВВП (рис. 2).

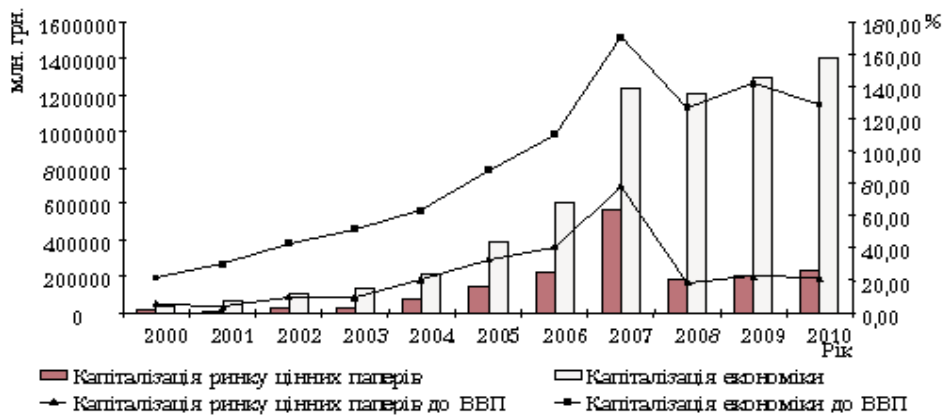


Рис. 2. Співвідношення капіталізації економіки і ринку цінних паперів до ВВП за період 2000–2010 рр., розроблено за даними [3; 5]

Даний показник до 2008 р. мав стабільну тенденцію до зростання і в 2007 р. досяг відмітки 170%. Проте у 2008 р. спостерігається значне його зменшення, що відбулось в основному за рахунок обвалу на ринку цінних паперів, що видно з рис. 2 (кут нахилу лінії графіка відношення капіталізації ринку цінних паперів до ВВП є крутішим, ніж лінія, що відображає відношення капіталізації економіки до ВВП). Після кризового року економіка поступово відновлюється і набирає обертів.

Розглядаючи процес первинного публічного розміщення акцій, слід звернути увагу на той факт, що хоча цілі і мотиви при виході підприємств на IPO має мікроекономічний характер, наслідки цього процесу проявляються на макроекономічному рівні. Зокрема, розглядаючи функції IPO слід виділити такі:

1. Ринок IPO виконує функцію стимулювання економічного зростання за допомогою залучення інвестицій в економіку. Досить часто в академічному середовищі обговорюється питання, чи можна, використовуючи потенціал фондового ринку, перейти від стадії стагнації до стадії сталого економічного зростання [6]. Економічне зростання, хоч і інерційного характеру, відбувається. Основна мета – змінити характер цього зростання, а саме: перевести його з інерційного шляху на «рейки» технологічного прориву. Фондовий ринок (зокрема ринок IPO) може розвиватися в такому напрямку, щоб перспективні галузі – «нові точки зростання» – могли використовувати інструменти ринку для залучення довгострокових інвестицій, які стимулюватимуть економічне зростання. Також позитивний зв'язок простежується між зростанням фондового ринку і зростанням купівельної спроможності населення, якщо частина активів населення зосереджена в акціях.

2. Ринок IPO сприяє структурній перебудові економіки. Масове проведення IPO сприяє переливу капіталу в економіці, структурній перебудові, розвитку переробних і наукоємних галузей [8]. Тобто це не просто залучення довгострокових інвестицій в реальний сектор економіки, причому різноманітні галузеві сектори економіки. Як правило, галузевий аналіз будь-якого ринку IPO показує, що домінують на ньому ті галузі, розвиток яких є пріоритетним

для економіки країни. Таким чином, ринок IPO являє собою ідеальний з точки зору ефективності інструмент структурної реформи.

3. Важливою функцією ринку IPO є інформаційна функція: ринок IPO є індикатором стану і перспектив економіки. У період стабільного економічного зростання, як правило, відбувається перетік капіталів основних груп інвесторів-домогосподарств та інституційних інвесторів з інструментів з більш низькою прибутковістю і ризиком в більш ризиковані і дохідні цінні папери (акції). Завдяки цьому формується наступний взаємопов'язаний самопідтримуючий процес: економічне зростання – підвищення привабливості акцій прибуткових компаній – посилення припливу капіталу на фондовий ринок – зростання курсової вартості акцій – поліпшення умов залучення нових інвестицій (за допомогою додаткових емісій і IPO) – посилення економічного зростання.

4. Найбільш значуще – ринок IPO підвищує капіталізацію фондового ринку, як наслідок, підвищує капіталізацію економіки країни.

В даному дослідженні пропонується перевірити гіпотезу про те, що операції IPO впливають на капіталізацію підприємств, яка, у свою чергу, впливає на капіталізацію ринку цінних паперів, а отже, на капіталізацію економіки, та відповідно, стимулює економічне зростання країни шляхом збільшення ВВП.

Основні етапи дослідження:

Етап 1. Обґрунтування вибірки, на основі якої буде проводитися дослідження.

Етап 2. Оцінювання щільності зв'язків, що дає змогу вирішити два завдання: визначення форми зв'язку, тобто встановлення математичної формули, яка описує цей зв'язок; вимірювання щільності зв'язку.

Попередньо вид математичної функції встановлюється за допомогою якісного аналізу зв'язку між явищами та графічного його зображення у вигляді кореляційного поля.

Етап 3. Визначення показника з найвищим коефіцієнтом кореляції

Етап 4. Побудова оціночних моделей і системи рівнянь. За допомогою методу найменших квадратів будуються трендові рівняння (залежність від часового параметра); регресійні рівняння (показники визначаються залежно від форм звітності); економіко-математичні моделі.

Вибірка включає в себе статистичні дані про проведені первинні публічні розміщення акцій вітчизняними компаніями за період з 2005 р. по 2009 рік. У зв'язку з тим, що операції IPO на вітчизняному ринку цінних паперів поки що не проводяться через відсутність необхідних механізмів для його реалізації, автором взято операції IPO, які були здійснені на зарубіжних фондових майданчиках. Основні характеристики компаній, які потрапили у вибірку, представлені в табл. 1.

Вибір саме цих підприємств для аналізу пояснюється декількома причинами, а саме:

- оскільки IPO на вітчизняному ринку цінних паперів ще не відбувається і підприємства здійснювали розміщення на зарубіжних компаніях, на кінець 2010 р. загальна капіталізація цих компаній становить близько 25% капіталізації вітчизняного ринку цінних паперів, що підтверджує значущість цих під-

приемств і свідчить про втрачені можливості для збільшення капіталізації ринку цінних паперів України;

- для побудови математичної моделі дуже важливим є дані за певний період часу, і, як правило, цей період становить не менше 3 років. З огляду на це було взято підприємства, які здійснили розміщення у 2005–2008 рр., для того щоб математична модель була достовірною й адекватною.

Таблиця 1. Основні характеристики операцій IPO, здійснених за період 2005–2009 рр. [7]

№	Назва емітента	Тикер	Дата розміщення	Біржа	Обсяг залучених коштів, млн. дол.
1	Ukrproduct Group (о. Джерсі)	UKR	02.2005	AIM (LSE)	11
2	XXI Century Investments	XXIC	12.2005	AIM (LSE)	121
3	Astarta Holding (Нідерланди)	AST	08.2006	WSE	31
4	Aisi Realty Public	AISI	05.2007	AIM (LSE)	17
5	Dragon-Ukrainian Properties & Development Plc	DUPD	06.2007	AIM (LSE)	208
6	Ferrexpo (Швейцарія)	FXPO	06.2007	LSE	449
7	Kernel Holding S.A. (Люксембург)	KERN	11.2007	WSE	220
8	Landkom International (о. Мен)	LKI LN	11.2007	AIM (LSE)	110
9	KDD Group N.V. ("Київ-Донбас")	KDDG	12.2007	AIM (LSE)	128
10	Миронівський хлібопродукт	MHPC	04.2008	LSE	371

Для розрахунків було взято капіталізацію підприємств за міжнародними стандартами, яка розраховується як сумарна курсова вартість акцій емітентів, що торгуються на організованому ринку. Тому процес капіталізації в даному випадку безпосередньо пов'язаний з обігом цінних паперів, емітованих підприємствами.

Наступним кроком в побудові математичної моделі є дослідження щільності зв'язків між елементами. Досліджуваними категоріями є: темпи зростання капіталізації підприємств за період 2005–2009 рр., які здійснили процес IPO, темпи зростання капіталізації ринку цінних паперів, економіки та ВВП України.

Оцінимо щільність зв'язків між зазначеними елементами (табл. 2). Як видно з табл. 2, відсутній зв'язок між темпами зростання капіталізації підприємств на темпи зростання капіталізації ринку цінних паперів, що пояснюється відсутністю котирувань акцій зазначених підприємств на вітчизняному ринку. В той же час слід наголосити на тому, що такі підприємства, як "KDD Group N.V.", "Astarta Holding" та "Kernel Holding S.A.", мають досить високу щільність зв'язку з темпами зростання ВВП, що пояснюється значимістю їх діяльності для економіки України. Наприклад, капіталізація підприємства "Kernel Holding S.A.", сферою діяльності якої є сільське господарство, у структурі обсягів ВВП у цій галузі становить близько 10%.

Табл. 2 також підтверджує прямо пропорційний зв'язок між темпами зростання капіталізації ринку цінних паперів, економіки та ВВП.

Основні розрахунки оцінювання показників проводяться в пакеті для економіко-математичного моделювання EViews за період 2002–2010 роки.

Моделювання проводилося за трьома типами регресійних рівнянь:

1) однофакторною моделлю лінійної регресії:

$$\hat{Y} = a_0 + a_1 \times X, \quad (1)$$

де \hat{Y} — річні значення залежної змінної; i — номер року ($j = 2002, \dots, 2010$); a_0, a_1 — коефіцієнти регресійного рівняння; X — незалежна змінна;

2) двофакторною моделлю лінійної регресії з лагом +1:

$$\hat{Y} = a_0 + a_1 \times X_1 + a_2 \times X_2(+1); \quad (2)$$

3) рівнянням авторегресії з лагом +1:

$$\hat{Y} = a_0 + a_1 \times X_1(+1) + a_2 \times Y(+1). \quad (3)$$

Таблиця 2. Кореляційна матриця, авторська розробка

Показники	Темп росту капіталізації ринку цінних паперів	Темп росту капіталізації економіки	Темп росту ВВП у постійних цінах 2007 року
Темп росту капіталізації підприємств			
UKR	0,5298	0,6071	-0,1014
XXIC	0,2519	0,2229	-0,3295
DUPD	0,4172	0,4252	-0,2254
KDDG	-0,0907	-0,2510	-0,8431
AISI	0,4505	0,3521	-0,2287
LKI LN	0,5280	0,4424	-0,1131
FXPO	-0,0539	0,1172	0,4790
AST	-0,1855	-0,3976	-0,7728
KERN	-0,4701	-0,4574	-0,6975
MHPC	0,0361	-0,1841	-0,5439
Темп росту капіталізації ринку цінних паперів	1,0000	0,8016	0,3951
Темп росту капіталізації економіки	0,8016	1,0000	0,5010
Темп росту ВВП у постійних цінах 2007 року	0,3951	0,5010	1,0000

Оцінювання параметрів регресійного рівняння здійснювалося за методом найменших квадратів. Цей метод полягає в мінімізації суми квадратів відхилень фактичних значень від їхніх оцінок: $\sum (Y_{nij} - \hat{Y}_{nij})^2 \rightarrow \min$.

Основні критерії для оцінювання точності й адекватності побудованих регресійних рівнянь:

1. Коефіцієнт детермінації. Чим ближче значення коефіцієнта детермінації до 1, тим точніше модель.

2. Статистика Дарбіна-Уотсона. У випадку відсутності автокореляції залишків значення статистики Дарбіна-Уотсона приблизно дорівнює 2, при позитивній автокореляції — менше 2, при від'ємній — більше 2.

Таблиця 3. Перелік умовних позначень, авторська розробка

Змінна	Показник
VAR1	темп росту капіталізації ринку цінних паперів
VAR2	темп росту капіталізації економіки
VAR3	темп росту ВВП у постійних цінах 2007 року
VAR4	темп росту капіталізації «Ukrproduct Group» з лагом +1
VAR5	темп росту капіталізації «XXI Century Investments» з лагом +1
VAR6	темп росту капіталізації «Dragon-Ukrainian Properties & Devlpmt» з лагом +1
VAR7	темп росту капіталізації «Kernel Holding S.A.» з лагом +1
VAR8	темп росту капіталізації ринку цінних паперів з лагом +1

Таблиця 4. Підсумкові значення для побудованих рівнянь за окремими показниками, авторська розробка

Регресійне рівняння	Характеристика	Тип моделі	Оцінка регресійного рівняння			
			Коефіцієнт детермінації	Стандартна похибка	Стандартна Дарвіна-Уотсона	Критерій (F-статистика)
Моделі для темпу росту ВВП в останніх цінах 2007 року						
1) $VAR3 - 0,6968245377 + 0,1575044597 \times VAR2 + 0,110753 \times VAR4$	Якщо темп росту капіталізації економіки підвищиться на 1 пп., то темп росту ВВП збільшиться (0,158 раза) за інших незмінних умов. Якщо темп росту капіталізації «Українська Сточка» з лагом +1 підвищиться на 1 пп., то темп росту ВВП збільшиться (0,111 раза) за інших незмінних умов.	Модель 2-го типу	0,6492	0,0528	1,8631	0,0451
2) $VAR3 - 0,7405359839 + 0,1424005996 \times VAR2 + 0,082125 \times VAR5$	Якщо темп росту капіталізації економіки підвищиться на 1 пп., то темп росту ВВП збільшиться (0,142 раза) за інших незмінних умов. Якщо темп росту капіталізації «XXI Century Investments» з лагом +1 підвищиться на 1 пп., то темп росту ВВП збільшиться (0,082 раза) за інших незмінних умов.	Модель 2-го типу	0,6536	0,0540	1,6543	0,0491
3) $VAR3 - 0,71116217 + 0,134483553 \times VAR2 + 0,128010 \times VAR6$	Якщо темп росту капіталізації економіки підвищиться на 1 пп., то темп росту ВВП збільшиться (0,142 раза) за інших незмінних умов. Якщо темп росту капіталізації «Dragon-Ukrainian Properties&Devs» з лагом +1 підвищиться на 1 пп., то темп росту ВВП збільшиться (0,00001 раза) за інших незмінних умов.	Модель 2-го типу	0,6583	0,0521	1,8066	0,0398
Моделі для темпу росту капіталізації економіки						
4) $VAR2 - 0,8987409254 + 0,3236159411 \times VAR1$	Якщо темп росту капіталізації ринку цінних паперів підвищиться на 1 пп., то темп росту капіталізації економіки збільшиться (0,323 раза) за інших незмінних умов.	Модель 1-го типу	0,6426	0,2287	1,6775	0,0093
Моделі для темпу росту капіталізації ринку цінних паперів						
5) $VAR1 - 8,771325638 - 5,554571 \times VAR7 - 0,593759 \times VAR8$	Якщо темп росту капіталізації «Kavel Holding S.A.» з лагом +1 підвищиться на 1 пп., то темп росту капіталізації ринку цінних паперів зменшиться в 5,554 раза.	Модель 3-го типу	0,7881	0,4712	2,7404	0,0095

3. F -критерієм Фішера. Якщо $F_{пр} > F_{теор}$ з рівнем значущості 0,05, то моделі вважають значущою і приймається гіпотеза про лінійну регресію між незалежною та залежною змінними. В іншому випадку гіпотезу про лінійність регресії не приймають.

4. Значення t -статистики Стюдента. Якщо розраховане значення перевищує його табличне значення, то цей коефіцієнт вважають значущим, у протилежному випадку чинник слід виключити з моделі.

Введемо перелік умовних позначень (табл. 3).

На основі попереднього кореляційного аналізу та перевірки значущості коефіцієнтів кореляції з ймовірністю 0,95 підбрано моделі, які представлені в табл. 4.

На базі побудованих 5 моделей сформуємо три системи оціночних рівнянь (табл. 5).

Таблиця 5. Системи оціночних рівнянь, авторська розробка

Номер системи	Функція	Запис
Система 1	ASSIGN @ALL_F	1) VAR3 - 0,6968265063 + 0,1575056144 x VAR2 + 0,1107534709 x VAR4 4) VAR2 - 0,8987409254 + 0,3236159411 x VAR1 5) VAR1 - 8,77143228 - 5,554370875 x VAR7 - 0,5937594631 x VAR8
Система 2	ASSIGN @ALL_C	2) VAR3 - 0,7405360333 + 0,1424011456 x VAR2 + 0,08212503614 x VAR5 4) VAR2 - 0,8987409254 + 0,3236159411 x VAR1 5) VAR1 - 8,77143228 - 5,554370875 x VAR7 - 0,5937594631 x VAR8
Система 3	ASSIGN @ALL_P	3) VAR3 - 0,7111579995 + 0,1344849115 x VAR2 + 0,1280102034 x VAR6 4) VAR2 - 0,8987409254 + 0,3236159411 x VAR1 5) VAR1 - 8,77143228 - 5,554370875 x VAR7 - 0,5937594631 x VAR8

Представимо три варіанти оціночних значень і прогнозу для темпів росту ВВП на 2011 р. порівняно з їхніми наявними значеннями (рис. 3).

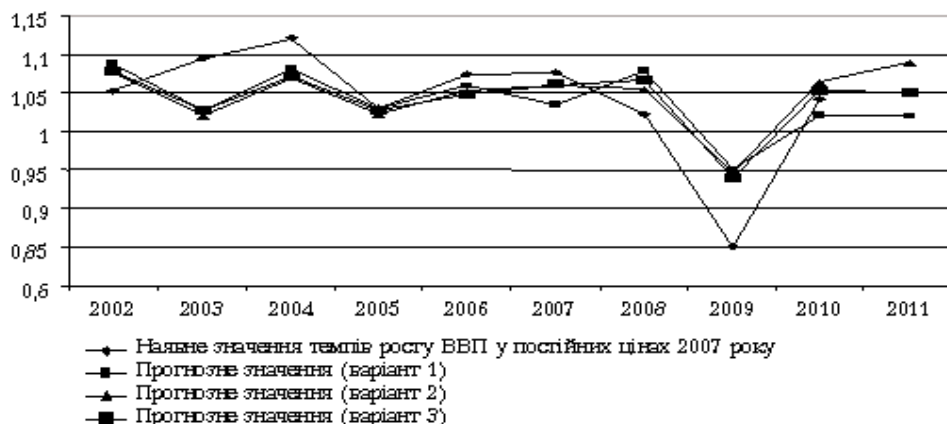


Рис. 3. Порівняння оціночних значень і прогнозу за трьома варіантами, авторська розробка

Порівнюємо абсолютні похибки для темпів росту ВВП за трьома варіантами оціночних систем (табл. 6).

Таблиця 6. Відхилення від темпів росту ВВП за трьома варіантами оціночних систем, авторська розробка

	Модуль абсолютної похибки		
	за варіантом 1	за варіантом 2	за варіантом 3
2002	0,035	0,023	0,025
2003	0,069	0,075	0,069
2004	0,041	0,052	0,049
2005	0,001	0,007	0,002
2006	0,016	0,022	0,028
2007	0,041	0,014	0,015
2008	0,056	0,032	0,042
2009	0,097	0,095	0,086
2010	0,020	0,021	0,009
Всього	0,376	0,341	0,327

Таким чином, найкращим (найбільш імовірнішим) варіантом прогнозу на 2011 р. вважаємо значення ВВП в постійних цінах 2007 р. за третім варіантом оціночної системи регресійних рівнянь.

Висновки. Гіпотеза про вплив операцій IPO на капіталізацію економіки і на її економічне зростання підтверджена. Навіть якщо підприємства розміщують свої акції на зарубіжних фондових майданчиках, це все одно дає змогу розвиватися вітчизняному ринку цінних паперів та економіці в цілому.

Проте слід зазначити, що занижений на сьогодні рівень капіталізації вітчизняної економіки можна пояснити не тільки відсутністю міцного фінансового ринку, але й тим, що в Україні, як і в інших країнах, що розвиваються, багатство не капіталізоване, воно не має ринкової вартості. У той час, коли для економічного розвитку не вистачає інвестицій, реальних грошей, забезпечених капіталом (грошей, за якими є власність), і сам капітал є незначним, насамперед тому, що він або недооцінений, або неліквідний [9]. Включення в розгляд потенційних джерел капіталу (землі, нерухомості, природних ресурсів) значно розширює резерви зростання капіталізації. Реальні ж кроки щодо впровадження механізмів, в тому числі й операцій IPO, які будуть перетворювати багатство країни на ліквідний капітал, і заходи щодо перебудови базових економічних інститутів, які забезпечуватимуть захист прав власності та прав кредиторів, можуть бути поштовхом до зростання економічного потенціалу України щодо зростання.

1. Барановский А. Недокапитализированная экономика // Зеркало недели.— 1—7.2003.— №42(467) // zn.ua.

2. Гурова Т., Привалов А., Фадеев В. Территория обитания // Эксперт.— 2003.— №21. — С. 50—55.

3. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку // www.ssmc.gov.ua.

4. Козоріз М.А. Роль і функції капіталізації в забезпеченні економічного розвитку суб'єктів господарювання // Регіональна економіка.— 2007.— №2. — С. 42—48.

5. Національний банк України // www.bank.gov.ua.

6. Панфилов В.С., Шураков А.Г., Стуков А.С. Анализ текущего состояния перспектив развития финансового сектора // Проблемы прогнозирования.— 2005.— №1. — С. 3—31.

7. Перша хвиля IPO-буму в Україні // Україна Бізнес Ревю.— 2010.— №30—31 // www.dagda.com.ua.
8. Потемкин А. Развитие рынка IPO — насущная потребность для России // Рынок ценных бумаг.— 2005.— №7. — С. 4—7.
9. Сарбаш Л.Д., Вербицька Ю.В. Оцінка капіталізації підприємств // Торгівля і ринок України.— 2011.— №31. — С. 399—405.
10. Шевченко Н.В. Особливості дослідження сутності капіталізації промислових підприємств // Регіональна економіка.— 2008.— №3. — С. 175—181.
11. Шумська С.С. Капіталізація економіки України: оцінка і резерви зростання // Економічна теорія.— 2004.— №3. — С. 60—79.

Стаття надійшла до редакції 30.01.2012.

КНИЖКОВИЙ СВІТ



СУЧАСНА ЕКОНОМІЧНА ТА ЮРИДИЧНА ОСВІТА
ПРЕСТИЖНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ

Україна, 01011, м. Київ, вул. Панаса Мирного, 26
E-mail: book@nam.kiev.ua
тел./факс 288-94-98, 280-80-56



Журнал «Я, студент». Підписний індекс: 48377.

Засновник і видавець: «Національна академія управління»

Журнал «Я, студент» — це журнал для студентів всіх поколінь. Це гасло чітко висвітлює тематику журналу. Протягом дванадцяти років з часу заснування журнал знайомив своїх читачів з цікавими подіями студентського життя, спогадами минулих та сподіваннями майбутніх студентів.

В журналі постійно друкуються інтерв'ю з видатними особистостями України у галузях науки, культури та політики, обговорюються новинки музичного, книжкового та інформаційного ринків, цікаві історії з життя КВН.

Журнал «Я, студент» завжди дає цікаві та корисні поради щодо моди, ділового етикету, пошуку роботи тощо. В журналі регулярно розповідається про студентське життя молоді в різних куточках земної кулі.