

Пешко О.В., канд. екон. наук,
консультант-експерт Infopulse Ukraine LLC

ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА ЕФЕКТИВНІСТЬ ЕМІСІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВ КОРПОРАТИВНОГО ТИПУ ТА ЕКСПЕРТНЕ ОЦІНЮВАННЯ ЇХ ПРІОРИТЕТНОСТІ

Проаналізувавши сукупність принципів цифрової фінансової інклюзії G 20 і адаптувавши їх до особливостей емісійної політики підприємств корпоративного типу, виокремлено фактори впливу на її ефективність в умовах цифрових перетворень і турбулентності. Залучивши експертів фондового ринку України і використавши метод кореляційного аналізу Кендала до аналізу даних опитування, визначено ступінь значущості кожного фактора щодо емісійної політики підприємств корпоративного типу і розроблено рекомендації щодо її вдосконалення.

Ключові слова: емісійна політика, емісійна діяльність, фактори впливу, цифрова трансформація, підприємства корпоративного типу, ефективність, турбулентність.

Постановка проблеми. Розвиток емісійної політики підприємств протягом останніх років супроводжується стрімкими процесами цифрової трансформації, що зумовлено впливом наступних чинників:

прийняття Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року [1], метою якої є втілення ефективних заходів щодо реформування та розвитку фінансового сектору у відповідності до зарубіжних напрацювань та впровадження заходів, передбачених Угодою про асоціацію між Україною та ЄС, передбачає забезпечення розвитку цифрових технологій, комп'ютерного проектування, автоматизації, роботизації і використання штучного інтелекту, впровадження онлайн технологій;

обраний державний курс на євроінтеграцію та підписання відповідної угоди з ЄС спричинило прийняття Україною великої кількості супровідних директив й регламентів [2, 3, 4], стандартів та процедур, що тим чи іншим чином впливають на емісійну діяльність підприємств корпоративного типу.

Втім, емісійна активність українських підприємств корпоративного типу є доволі стриманою навіть на закордонних фондових майданчиках, а цифрові інструменти як в емісійній діяльності, так і в подальшому управлінні залученими коштами використовуються в недостатній мірі. Все це зумовлює необхідність дослідити вплив тих чи інших чинників на ефективність емісійної політики підприємств корпоративного типу, приділяючи особливу увагу тим з них, що безпосередньо пов'язані з розвитком інформаційних технологій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема удосконалення емісійної політики, в тому числі в умовах цифрової трансформації, присвячена велика кількість

наукових праць, аналіз яких засвідчив наявність вагомого наукового доробку щодо теоретико-методологічного розвитку окресленого питання. Так Сатир Л. М., Шевченко А. О., Кепко В. М., Новіковою В. В. в статті [5] здійснено аналіз стану емісійної активності українських компаній і визначено обставини, що стають на заваді цього. Питання емісії цінних паперів розглянуто Кнір М.О., Ковальчуком І.С. [6] у контексті ефективного корпоративного управління, що відповідає концепції емісії як діяльності компанії з формування акціонерного капіталу. Смирна О.В. [7] пропонує підходи до оцінювання ефективності емісійної політики підприємств за етапами її формування та реалізації. Краснокутська Н.С., Круглова О.А., Пешко О.В. в публікації [8] розглянули питання оцінювання емісійної політики підприємства з огляду на її результати в короткостроковому та довгостроковому періодах, а саме з використанням системи показників, що відображають результативність емісії в контексті результативності IPO та діяльності щодо залучення й використання коштів у постемісійний період. Вагомий науковий внесок в розвиток інституційних засад цифрової трансформації емісійної політики зробили такі автори, як Краус, К. М., Краус, Н. М., Поченчук, Г. М., обґрунтувавши наявність головних вимірів ефективності впровадження процесів цифровізації: охоплення, використання, якість [9]. В роботі Дунаєва, І., Куда, О., Латиніна, М., Косенко, А., Косенка, В., Кобзева, І. [10] аналізуються ендогенні та екзогенні фактори, які сприяють сталому розвитку або блокують процес впровадження цифрових технологій. А в роботах Аль-Бусаїді, К. А., Аль-Мухаррамі, С. [11] та Бабера, В. В., Охала, А. і Мартінеса, Р. [12] досліджено зарубіжний досвід цифровізації окремих фінансових інструментів.

Невирішені частини проблеми. Попри наявний науковий доробок не можна вважати, що питання, пов'язані з побудовою та реалізацією емісійної політики підприємств корпоративного типу вирішені повною мірою, зокрема щодо виокремлення факторів впливу на успішність емісійної політики, обґрунтування і оцінювання їх значимості.

Метою роботи є дослідити, які чинники впливають на ефективність емісійної політики українських підприємств корпоративного типу в умовах цифрових перетворень та турбулентності, і на підставі отриманих результатів запропонувати шляхи її вдосконалення.

Методологія дослідження. Методологічно робота базується на застосуванні принципів цифрової фінансової інклюзії G 20 з метою виокремлення факторів, що впливають на ефективність емісійної політики підприємств корпоративного типу, з подальшим залучення експертів для ранжування цих факторів за значимістю. Для визначення рівня узгодженості думок експертів застосовується коефіцієнт конкордації Кендала. У випадку, якщо думки експертів виявляться достатньо узгодженими, суму рангів кожного фактору можна розглядати як міру значущості щодо об'єкту дослідження.

Результати дослідження. В першу чергу необхідно виокремити фактори впливу на ефективність емісійної політики підприємств корпоративного типу в умовах цифрової трансформації. Підґрунтям виокремлення таких факторів, на нашу думку, доцільно обрати сукупність принципів цифрової фінансової інклюзії G 20 [13], адаптованих до особливостей здійснення емісійної політики.

Аналіз перелічених принципів дозволив виокремити фактори, що представлено на рисунку 1.

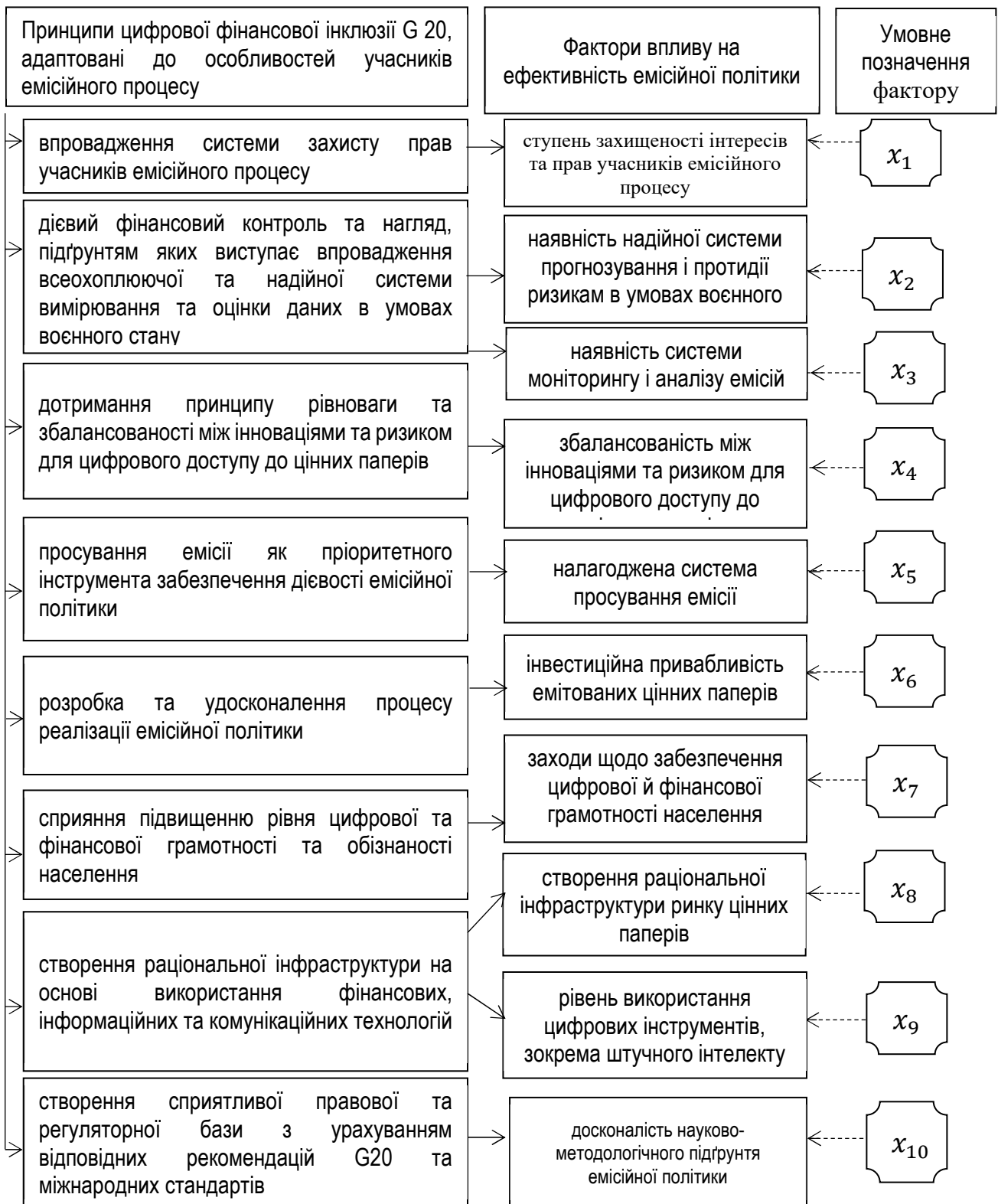


Рис. 1. Фактори впливу на ефективність емісійної політики підприємств корпоративного типу

Отримані фактори запропоновано експертам для оцінки. При цьому в якості експертів обрано фінансових аналітиків фондового ринку України. Кожним експертом, незалежно від інших, фактори були проранжовані в порядку зростання значимості шляхом

присвоєння їм цифрових значень від 1 до 10 (де 1 означає найменшу значимість, 10 – найбільшу), після чого сформовано суми оцінок по кожному фактору. Результати експертного дослідження представлено в таблиці 1.

Таблиця 1

Результати експертного дослідження оцінки факторів впливу на ефективність емісійної політики підприємств корпоративного типу

Фактори (позначення на рисунок 1)	Експерти					Сума рангів	d (відхилення від середнього значення)	d^2 (квадратичне значення)
	1	2	3	4	5			
x_1	4	5	9	3	2	23	-4,5	20,25
x_2	8	8	3	9	6	34	6,5	42,25
x_3	5	1	4	2	4	16	-11,5	132,25
x_4	1	3	1	6	1	12	-15,5	240,25
x_5	2	2	6	4	7	21	-6,5	42,25
x_6	10	6	10	7	5	38	10,5	110,25
x_7	3	7	2	1	3	16	-11,5	132,25
x_8	9	4	7	8	10	38	10,5	110,25
x_9	6	9	8	5	8	36	8,5	72,25
x_{10}	7	10	5	10	9	41	13,5	182,25
Σ	55	55	55	55	55	275		1084,5

Джерело: розраховано особисто автором

Перевірка правильності складання матриці на основі обчислення контрольної суми по кожному експерту (формула 1):

$$\sum x_i = \frac{(1+n) \cdot n}{2} = \frac{(1+10) \cdot 10}{2} = 55 \quad (1)$$

де n – кількість факторів.

Крім значень і сум рангів, в таблиці 1 також розраховано два важливих показника – d та d^2 .

d – відхилення від середнього значення (ми отримали показник 27,5), яке розраховано наступним чином: сума всіх рангів, поділена на кількість факторів ($275/10 = 27,5$).

Далі розраховуємо наступним чином:

Від суми рангів в розрізі окремого фактору віднімаємо дану суму 27,5. Отримуємо показник d .

d^2 – квадратичне значення, яке розраховано як вищезазначений показник d в квадраті.

Для визначення достатності рівня узгодженості думок експертів було застосовано

коефіцієнт конкордації Кендала. Коефіцієнт конкордації (W) Кендала є показником множинної рангової кореляції. W може приймати значення в діапазоні від 0 до 1, де $W = 0$ означає повну відсутність узгодженості в оцінках чи судженнях експертів, а $W = 1$ – повну узгодженість. За гранично допустиме значення коефіцієнту конкордації пропонуємо взяти $W = 0,4 - 0,6$: (середня узгодженість думок експертів), $W = 0,1 - 0,3$: (низька узгодженість думок експертів), $W = 0,7 - 1$: (висока узгодженість думок експертів).

Проведемо оцінку ступеня узгодженості думок всіх експертів за допомогою коефіцієнту конкордації (формула 2):

$$W = \frac{12 * S}{m^2 * (n^3 - n)} \quad (2)$$

де $S = 1084,50$ (сума квадратичних значень d^2), $n = 10$ (кількість факторів), $m = 5$ (кількість експертів).

$$W = \frac{12 * 1084,50}{25 * (1000 - 10)} = \frac{13014}{24750} = 0,526$$

$W = 0,526$ говорить про наявність середнього ступеня узгодженості думок експертів.

Отже отримані результати щодо значимості факторів впливу на ефективність емісійної політики підприємств корпоративного типу мають сенс і можуть використовуватися в подальших дослідженнях.

У даному дослідженні фактори за значимістю (сумою оцінок експертів від найбільшої до найменшої) розподілилися наступним чином (табл. 2).

Таблиця 2

Розташування факторів впливу на ефективність емісійної політики підприємств корпоративного типу за значимістю

1	Фактор	Сума рангів
	2	3
x_{10}	Досконалість науково-методологічного підґрунтя емісійної політики	41
x_8	Наявність раціональної інфраструктури ринку цінних паперів	38
x_6	Інвестиційна привабливість емітованих цінних паперів	38
x_9	Рівень використання цифрових інструментів, зокрема штучного інтелекту	36
x_2	Наявність надійної системи прогнозування і протидії ризикам в умовах воєнного стану	34
x_1	Ступінь захищеності інтересів та прав учасників емісійного процесу	23

1	2	3
x_5	Налагоджена система просування емісії	21
x_3	Наявність системи моніторингу і аналізу емісії	16
x_7	Заходи щодо забезпечення цифрової й фінансової грамотності населення	16
x_4	Збалансованість між інноваціями та ризиком для цифрового доступу до цінних паперів	12

Джерело: побудовано особисто автором

Отже, як видно з таблиці 2, найбільш значимими факторами виявилися досконалість науково-методологічного підґрунтя емісійної політики, наявність раціональної інфраструктури фондового ринку, інвестиційна привабливість емітованих цінних паперів, рівень використання цифрових інструментів, наявність надійної системи прогнозування та протидії ризикам в умовах воєнного стану.

В свою чергу, найменший вплив, на думку експертів, чинять такі фактори як ризики цифрового доступу до цінних паперів, наявність системи моніторингу та аналізу емісій, рівень цифрової і фінансової грамотності населення.

Можна припустити, що оскільки в якості експертів виступили фахівці фондового ринку, то вплив на ефективність емісійної політики вони визначали здебільшого з точки зору успішності залучення фінансових ресурсів, ймовірно, в достатній мірі не беручи до уваги ефективність їх подальшого використання в господарській діяльності підприємств.

З урахуванням зазначеного можна запропонувати наступні напрями удосконалення емісійної політики в умовах цифрової трансформації та турбулентності:

розробити науково-методологічний підхід до формування ефективної емісійної політики підприємств корпоративного типу на основі отриманих результатів щодо факторів впливу;

удосконалити механізм реалізації сучасної парадигми емісійної діяльності підприємств корпоративного типу шляхом адаптації діючого алгоритму емісійної діяльності підприємств корпоративного типу до чинників цифровізації та турбулентності;

розробити належне методичне підґрунтя для підвищення інвестиційної привабливості та доступності емітованих цінних паперів для пересічного інвестора;

побудувати організаційну модель емісійної діяльності підприємств корпоративного типу з використанням цифрових інструментів та технологій, включаючи штучний інтелект, з обов'язковим їх розподілом за окремими етапами емісійної діяльності;

розробити стратегію розвитку емісійної діяльності підприємств корпоративного типу з урахуванням мінливості зовнішнього середовища та розподіл такого середовища за окремими чинниками на основі ризикоорієнтованого підходу;

обґрунтувати уніфіковану процедуру адаптації емісійної діяльності підприємств корпоративного типу до окремих станів турбулентності, в тому числі із врахуванням особливостей функціонування фінансового ринку в умовах військового часу.

Висновки. Проведене дослідження довело доцільність застосування підходу, що базується на застосуванні принципів цифрової фінансової інклюзії до виокремлення

факторів впливу на успішність емісійної політики підприємств корпоративного типу, залученні експертів для оцінки значущості цих факторів і використанні методу кореляційного аналізу Кендала для обробки даних. Отримані результати, попри визнання ключової ролі науково-методологічного підґрунтя емісійної політики, важливості розбудови інфраструктури фондового ринку, підвищення інвестиційної привабливості емітованих паперів і вдосконалення заходів з протидії ризикам, ілюструють певну недооцінку цифрових факторів і підкреслюють недостатній рівень використання цифрових інструментів в розбудові і реалізації емісійної політики підприємств корпоративного типу.

Перспективи подальших досліджень. В подальшому дане дослідження доцільно виконати, вдосконаливши його шляхом уточнення набору факторів та залучення більшої кількості експертів, як з боку фахівців фондового ринку, так і представників менеджменту підприємств корпоративного типу, що мають практичний досвід емісійної діяльності. Це дозволить на основі отриманих результатів сформулювати максимально формалізовані рекомендації щодо підвищення ефективності емісійної політики підприємств корпоративного типу в умовах цифрових перетворень і турбулентності.

Література

1. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf?v=4
2. Regulation (EU) No 910/2014 Of The European Parliament And Of The Council of 23 July 2014 On Electronic Identification And Trust Services For Electronic Transactions In The Internal Market And Repealing Directive 1999/93/EC. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2014.257.01.0073.01.ENG
3. Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/ EC (General Data Protection Regulation). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R0679>
4. Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market, amending Directives 2002/65/EC, 2009/110/ EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/%20EN/TXT/?uri=CELEX%3A32015L2366>
5. Сатир Л. М., Шевченко А. О., Кепко В. М., Новікова В. В. Емісійна активність суб'єктів фондового ринку України. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики. 2020 № 3 (34).
6. Кнір М. О., Ковальчук І. С. Емісійна політика корпорацій. Молодий вчений. 2021. № 8(96). С. 118–122.
7. Смирна О. В. Емісійна політика вітчизняних підприємств на світовому фондовому ринку: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит / ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана». Київ, 2014. 20 с.
8. Краснокутська Н.С., Круглова О.А., Пешко О.В. Емісійна політика підприємства: методичні та практичні аспекти оцінювання її результативності. Бізнес Інформ. 2024. № 8
9. Краус, К. М., Краус, Н. М., Поченчук, Г. М. (2020) Інституціональні аспекти та цифровізація фінансової інклюзії в національній економіці. *Innovation and Sustainability*. 2. 18-28.
10. Dunayev, I., Kud, A., Latynin, M., Kosenko, A., Kosenko, V., Kobzev, I. (2021). Improving methods for evaluating the results of digitizing public corporations. *Eastern-European Journal of Enterprise Technologies*, 6(13 (114), 17–28. <https://doi.org/10.15587/1729-4061.2021.248122>. <http://journals.urau.ua/eejet/article/view/248122>.

11. Al-Busaidi, K. A., & Al-Muharrami, S. (2021). Beyond profitability: ICT investments and financial institutions performance measures in developing economies. *Journal of Enterprise Information Management*, 34(3), 900-921. <https://doi.org/10.1108/JEIM-09-2019-0250>.
12. Baber, W. W., Ojala, A., & Martinez, R. (2019). Effectuation logic in digital business model transformation Insights from Japanese high-tech innovators. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 26(6/7), 811-830. <https://doi.org/10.1108/JSBED-04-2019-0139>.
13. G20 High-Level Principles for Digital Financial Inclusion (2022) The Global Partnership for Financial Inclusion (GPFI) platform. <https://www.gpfi.org/publications/g20-high-level-principlesdigital-financialinclusion>

References

1. Strategy for the development of the financial sector of Ukraine until 2025. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf?v=4
2. Regulation (EU) No 910/2014 Of The European Parliament And Of The Council of 23 July 2014 On Electronic Identification And Trust Services For Electronic Transactions In The Internal Market And Repealing Directive 1999/93/EC. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2014.257.01.0073.01.ENG
3. Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/ EC (General Data Protection Regulation). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R0679>
4. Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market, amending Directives 2002/65/EC, 2009/110/ EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/%20EN/TXT/?uri=CELEX%3A32015L2366>
5. Satyr L.M., Shevchenko A.O., Kepko V.M., Novikova V.V. Emission activity of the subjects of the stock market of Ukraine. Financial and credit activity: problems of theory and practice. 2020 № 3 (34).
6. Knir M.O., Kovalchuk I.S. Emission policy of corporations. *Molodyy vchenyy*. 2021. № 8(96). C. 118–122.
7. Smyrna O. V. Issue policy of domestic enterprises on the world stock market: thesis abstract... Candidate of Economic Sciences: 08.00.08 – Money, finance and credit / Kyiv National University of Economics named after Vadym Hetman. Kyiv, 2014. p. 20.
8. Krasnokutska N.S., Kruglova O.A., Peshko O.V. Emission policy of the enterprise: methodical and practical aspects of evaluating its effectiveness. *Business Inform*. 2024. № 8
9. Kraus, K. M., Kraus, N. M., Pochenchuk, H. M. (2020). Institutional aspects and digitalization of financial inclusion in the national economy. *Innovation and Sustainability*. 2. 18-28.
10. Dunayev, I., Kud, A., Latynin, M., Kosenko, A., Kosenko, V., Kobzev, I. (2021). Improving methods for evaluating the results of digitizing public corporations. *Eastern-European Journal of Enterprise Technologies*, 6(13 (114)), 17–28. <https://doi.org/10.15587/1729-4061.2021.248122>. <http://journals.uran.ua/eejet/article/view/248122>.
11. Al-Busaidi, K. A., & Al-Muharrami, S. (2021). Beyond profitability: ICT investments and financial institutions performance measures in developing economies. *Journal of Enterprise Information Management*, 34(3), 900-921. <https://doi.org/10.1108/JEIM-09-2019-0250>.
12. Baber, W. W., Ojala, A., & Martinez, R. (2019). Effectuation logic in digital business model transformation Insights from Japanese high-tech innovators. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 26(6/7), 811-830. <https://doi.org/10.1108/JSBED-04-2019-0139>.
13. G20 High-Level Principles for Digital Financial Inclusion (2022) The Global Partnership for Financial Inclusion (GPFI) platform. <https://www.gpfi.org/publications/g20-high-level-principlesdigital-financialinclusion>

FACTORS AFFECTING THE EFFECTIVENESS OF THE EMISSION POLICY OF CORPORATE-TYPE ENTERPRISES AND THEIR CORRELATION ANALYSIS

The development of the emission policy of enterprises in recent years has been accompanied by rapid processes of digital transformation. However, the emission activity of Ukrainian corporate-type enterprises is quite restrained even on foreign stock platforms, and digital tools are not used enough both in emission activity and in the further management of the funds raised. All this makes it necessary to investigate the influence of certain factors on the effectiveness of the emission policy of corporate-type enterprises, paying special attention to those of them that are directly related to the development of information technologies.

The G 20 principles of digital financial inclusion were analyzed and adapted to the specifics of the emission policy of corporate-type enterprises. Based on them, factors affecting the effectiveness of emission policy in the conditions of digital transformation and turbulence were determined. Having involved experts of the stock market of Ukraine and using the Kendall correlation analysis method to analyze the survey data, the degree of significance of each factor in relation to the emission policy of corporate-type enterprises was determined and recommendations for its improvement were developed.

The obtained results, despite the recognition of the key role of the scientific and methodological basis of emission policy, the importance of developing the infrastructure of the securities market, increasing the investment attractiveness of issuers and improving measures to counter risks, testify to a certain underestimation of digital factors and an insufficient level of use of digital tools in the development and implementation of the emission policy of corporate-type enterprises.

In the future, it is expedient to carry out this research, improving it by clarifying the set of factors and involving a larger number of experts, both from the stock market specialists and representatives of the management of corporate-type enterprises, who have practical experience in emission activity. This will allow, on the basis of the obtained results, to form the most formalized recommendations for increasing the efficiency of the emission policy of corporate-type enterprises in the conditions of digital transformations and turbulence.

Keywords: *emission policy, emission activity, influencing factors, digital transformation, corporate-type enterprises, efficiency, turbulence.*