

**Оксана Василівна ЗАМАЗІЙ**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри обліку і аудиту,  
Хмельницький національний університет  
вул. Інститутська, 11, м. Хмельницький, 29016, Україна,  
E-mail: oks.zam@gmail.com  
Телефон: +380673979730

**ІРО ЯК ІНСТРУМЕНТ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ УКРАЇНСЬКИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ**

Замазій, О. В. ІРО як інструмент залучення інвестицій українськими підприємствами [Текст] / Оксана Василівна Замазій // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2014. – Том 16. – № 2. – С. 65-74. – ISSN 1993-0259.

**Анотація**

Зазначено, що розробці вартісного підходу до управління акціонерними товариствами сприяли певні передумови, серед яких варто виділити конкуренцію на ринку капіталів. Вона виявляється у пошуку джерел інвестування з метою посилення своїх конкурентних позицій. Проте підкреслено, що підвищення інвестиційної привабливості відбувається тому, що зростання ринкової вартості підприємства та його акцій дозволяє акціонерам (інвесторам) отримувати доходи, що втілюються у збільшенні обсягів їх власного капіталу. Підвищуючи свою вартість, підприємства формують передумови для зниження вартості залучення джерел фінансування. Вказано на те, що дослідження у цьому напрямі здійснюються за логічною схемою факторів створення вартості, одним із яких є первинне розміщення акцій (ІРО) на фондовому ринку. ІРО розглядається не лише як сучасний метод збільшення капіталу товариства та побудови іміджу на міжнародній арені, але й спосіб формування його реальної ринкової вартості. Висловлено припущення, що визнання товариства публічним унаслідок лістингу його акцій передбачає не лише відкритий повний доступ до інформації про його фінансово-господарську діяльність, але й у перспективі сприяє зростанню інтересу з боку ринкових контрагентів – від партнерів до інвесторів, формуючи тим самим його ринкову вартість. Для підтвердження теоретичних досліджень проведено аналіз процесу розвитку практики розміщення акцій українськими підприємствами на світових фондових біржах. Зазначено, що для публічного розміщення своїх акцій вітчизняні товариства обирають один з двох майданчиків – Варшавську або Лондонську біржу, керуючись у своєму виборі як обсягами очікуваних інвестицій, так і доступністю вимог до товариств-емітентів. Підтверджено, що пік популярності ІРО серед українських підприємств та обсягу залучених коштів унаслідок його проведення припав на 2007 р., про що свідчать статистичні дані щодо темпів зростання обсягів інвестицій за 2005-2012 рр. Галузева структура такого зростання інвестиційного попиту репрезентована здебільшого підприємствами промисловості. У межах дослідження ланцюга причинно-наслідкових зв'язків: рівень конкурентоспроможності економіки країни – рівень розвитку фондового ринку країни – рівень конкурентоспроможності підприємства – визначення реальної справедливої вартості підприємства, здійснено аналіз переваг і недоліків ІРО вітчизняними підприємствами, наголошуючи при цьому на створенні сприятливих умов для інвестування шляхом удосконалення нормативного регулювання правового поля України з цього питання. Досліджені положення мають універсальний характер і можуть бути застосовані для усієї сукупності інноваційно активних промислових підприємств.

**Ключові слова:** фондовий ринок; ринок цінних паперів; акції; емісія акцій; ІРО; інвестування; інвестиції; ринкова вартість підприємства.

## ІРО КАК ИНСТРУМЕНТ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ УКРАИНСКИМИ ПРЕДПРИЯТИЯМИ

### **Аннотация**

Отмечено, что разработке стоимостного подхода к управлению акционерными обществами способствовали определенные предпосылки, среди которых стоит выделить конкуренцию на рынке капиталов. Она проявляется в поиске источников инвестирования с целью усиления своих конкурентных позиций. Однако подчеркнута, что повышение инвестиционной привлекательности происходит потому, что рост рыночной стоимости предприятия и его акций позволяет акционерам (инвесторам) получать доходы, выражающиеся в увеличении объемов их собственного капитала. Повышая свою стоимость, предприятия формируют предпосылки для снижения стоимости привлечения источников финансирования.

Указано на то, что исследования в данном направлении должны проводиться в построении логической последовательности факторов формирования стоимости, одним из которых является первичное размещение акций (ІРО) на фондовом рынке. ІРО рассматривается не только как современный метод увеличения капитала предприятия и построения имиджа на международной арене, но и как способ формирования его реальной рыночной стоимости. Высказано предположение, что признание общества публичным в результате листинга его акций предполагает не только открытый полный доступ к информации о его финансово-хозяйственной деятельности, но и в перспективе способствует росту интереса со стороны рыночных контрагентов – от партнеров к инвесторам, формируя тем самым его рыночную стоимость.

В подтверждение теоретических исследований проведен анализ процесса развития практики размещения акций украинскими предприятиями на мировых фондовых биржах. Отмечено, что для публичного размещения своих акций отечественные общества выбирают одну из двух площадок – Варшавскую или Лондонскую биржу, руководствуясь в своем выборе как объемами ожидаемых инвестиций, так и доступностью требований к предприятиям-эмитентам. Подтверждено, что пик популярности ІРО среди украинских предприятий и объема привлеченных средств в результате его проведения пришелся на 2007 г., о чем свидетельствуют статистические данные темпов роста объемов инвестиций за 2005-2012 гг. Отраслевая структура такого роста инвестиционного спроса представлена преимущественно предприятиями промышленности.

В рамках исследования цепи причинно-следственных связей: уровень конкурентоспособности экономики страны – уровень развития фондового рынка страны – уровень конкурентоспособности предприятия – определение реальной справедливой стоимости предприятия, осуществлен анализ преимуществ и недостатков ІРО отечественными предприятиями, указывая на создание благоприятных условий для инвестирования путем совершенствования нормативного регулирования правового поля Украины.

Исследованные положения имеют универсальный характер и могут быть применены для всей совокупности инновационно активных промышленных предприятий.

**Ключевые слова:** фондовый рынок; рынок ценных бумаг; акции; эмиссия акций; ІРО; инвестирование; инвестиции; рыночная стоимость предприятия.

**Oksana Vasylivna ZAMAZIY**

PhD in Economics,  
Associate Professor,  
Department of Accounting and Auditing,  
Khmelnytsky National University  
Instytutska str., 11, Khmelnytskyi, 29016, Ukraine,  
E-mail: oks.zam@gmail.com  
Phone: +380673979730

## ІРО AS A TOOL TO ATTRACT INVESTMENT BY ENTERPRISES UKRAINIAN

### **Abstract**

It is indicated that certain conditions contributed to the development of cost approach to managing public companies. Competition on the capital market is one of such conditions that should be pointed out. It manifests itself in sourcing investments in order to strengthen its competitive position. However it is emphasized that improvement of the investment attractiveness takes place because the increase in market value of the company and its shares allows shareholders (investors) to receive revenues that are implemented to increase the amount of their

---

own capital. By increasing their value, enterprises form the preconditions for reducing the cost of attracting funding. It is specified that research in this area is carried out by logic circuits of value factors, one of which is an initial public offering (IPO) in the stock market. IPO is considered not only as a modern method of increasing the capital of the company and construction of the image in the international arena, but also as a way of forming its real market value. We suggest that public recognition of the company as a result of the listing of its shares involves not only public full access to information about its financial and economic activities, but also in the long term contributes to a growing interest on the part of market counterparties - from partners to investors, thus supporting its market value. To confirm the theoretical research it is analyzed the development process practice of floatation by Ukrainian companies on global stock exchanges. It is noted that for a public offering of its shares, domestic partnership choose one of the two sites - Warsaw or London Stock Exchange. The priority in making their choice is given to the amounts of expected investment and availability of requirements of companies-issuers. It is confirmed that the peak of popularity of IPO among Ukrainian enterprises and amount of capital raised has been in 2007. It is proved by statistics as for the rate of growth of investment during the period of 2005-2012. Sectoral structure of the investment demand growth is represented mainly by industrial enterprises. The study has determined the chain of causation: the level of competitiveness of the economy - the level of the stock market in the country - the level of competitiveness of the enterprise - determination of the actual fair value of the enterprise. The analysis of the advantages and disadvantages of IPO by domestic enterprises, with emphasis on creating an enabling environment for investment by improving the regulatory legal framework of Ukraine on this issue. Scientific position are universal and can be applied to the entire set of innovative enterprises.

**Keywords:** stock market; securities market; shares; issue of shares; IPO; investing; investment; market value of the company.

**JEL classification:** G100

---

### Вступ

У процесі зростання конкурентної боротьби між товаровиробниками стає актуальним питання оптимальної моделі управління виробничим підприємством. З одного боку, процеси приватизації, акціонування, зростання кількості приватних підприємств, що є притаманними вітчизняного ринку, породжують проблему створення прозорих механізмів корпоративної взаємодії, які б давали змогу нарощувати масштаби виробництва при максимізації добробуту власників та гармонізації корпоративних взаємозв'язків. З іншого боку, потреба у інвестиціях призводить до розширення контактів не лише з вітчизняними, але й іноземними партнерами. За таких умов використання дієвих механізмів щодо оцінювання вартості бізнесу є підґрунтям стратегічного розвитку суб'єкта господарювання в майбутньому.

У сучасному світі бізнесу оцінні технології – це могутній засіб побудови системи менеджменту, спрямованої на максимізацію статків власників і гармонізацію відносин між зацікавленими особами підприємства. Для вітчизняних підприємств оцінні технології здебільшого стають важливими при формуванні інструментів для підвищення їх інвестиційної привабливості, зокрема на зовнішньому ринку.

Інвестиції є важливим джерелом утворення фінансових ресурсів вітчизняних підприємств. Це особливий вид ресурсів акціонерного товариства, у якому відображаються взаємозв'язки та економічні інтереси всіх суб'єктів корпоративних відносин: акціонерів, працівників, ринкових партнерів, інвесторів, державних та місцевих органів влади.

Проблема залучення інвестицій задля забезпечення довгострокової прибутковості акціонерного товариства набуває чітко вираженого стратегічного змісту, що обумовлено складним характером прийняття управлінських рішень у цій сфері, високим рівнем невизначеності умов управлінської діяльності, недосконалістю правового і юридичного поля.

У сучасній світовій фінансовій системі фондовий ринок є одним з найефективніших механізмів залучення, розподілу та перерозподілу інвестиційних ресурсів. У післякризовий період для України фондовий ринок, який ефективно функціонує, міг би стати фундаментом для забезпечення економічної стабільності та проведення структурних реформ.

Дослідження науково-практичних публікацій з проблем оцінювання вартості бізнесу свідчать, що переважна їх більшість спирається на показники, отримані в результаті аналізу фінансово-господарської діяльності; тобто переважна їх більшість мають чітко визначені кількісні характеристики [1]. Але при оцінюванні вартості суб'єкта господарювання слід звернути увагу на необхідність урахування і певних якісних критеріїв, що характеризують вартість підприємства.

За умов, коли учасники фондового ринку зацікавлені у пошуку надійних засобів оцінки ринкової вартості підприємств, які б ураховували не лише поточну ситуацію, а й могли прогнозувати зміну його вартості, площина вирішення цієї проблеми переноситься із вибору серед розмаїття систем, моделей і

---

підходів до оцінки ефективності використання виробничих ресурсів для врахування зростаючого впливу рівня інвестицій на капітал та нематеріальні активи підприємства.

Розробленням аналітичного інструментарію проведення стратегічних досліджень активів на макрорівні проводили Р. Каплан [2], Т. Коулєнд [3], А. Томпсон [4]. Серед науковців пострадянського простору, які досліджували концепцію управління ринковою вартістю підприємства, варто назвати С. Блоцького [5], О. Мендрула [6], О. Мних [7], Т. Момот [8] та ін. Їх дослідження переважно здійснюються з точки зору виокремлення ключових фінансових чинників, які характеризують вартість бізнесу, та вибору адекватних стратегічним завданням і середовищу господарювання підприємства методів оцінювання величини грошових потоків.

Проте недостатня розвиненість ринку цінних паперів України значно знижує конкурентоспроможність держави в отриманні інвестицій з міжнародних ринків капіталу. Неможливо досягти прогресу в розвитку фондового ринку України як основного джерела залучення капіталу, необхідного для становлення та зростання бізнесу, за відсутності цілісної та послідовної державної політики, спрямованої на досягнення цієї мети.

### **Мета статті**

Метою статті є дослідження практичної значущості вирішення проблем, пов'язаних із підвищенням ефективності управління виробничими підприємствами з метою зростання їх інвестиційної привабливості. Саме методичні проблеми залучення інвестицій, труднощі визначення багатоаспектного впливу їх на формування інших активів та загалом вартість підприємства зумовлюють потребу звернути на їх вирішення значну увагу.

### **Виклад основного матеріалу дослідження**

В умовах перебудови економіки України у напрямку її адаптації до світових стандартів управління, об'єктивно необхідним є створення прозорих механізмів взаємодії власників капіталу та державного регулювання корпоративних відносин.

Світовий досвід корпоративних відносин та розвитку інтегрованих корпоративних структур свідчить, що розвиток фондового ринку у залученні капіталу та організації бізнесу є сьогодні найбільш перспективним, оскільки дозволяє здійснювати концентрацію капіталу шляхом управління корпоративними правами і тому розглядається як альтернатива процесам державного регулювання операцій з нематеріальними активами суб'єктів господарювання.

Однією з найпопулярніших і динамічно розвинутих форм фінансування інвестицій є первинне публічне розміщення акцій (IPO). Рівень розвитку фондового ринку у цьому питанні розглядається як проміжний фактор, що характеризує не лише величину досягнення стійких конкурентних переваг, розширення ринкової частки, забезпечення динамічності економічної діяльності, але й має сприяти вирішенню більш важливих стратегічних проблем – визначенню справедливої (ринкової) вартості підприємства.

Попри значну популярність і широке застосування за кордоном, така форма залучення капіталу, як IPO (Initial Public Offering), для вітчизняних підприємств є достатньо новою.

Отже, власний капітал підприємства формується акціями, тобто коштами інвесторів (власників) в обмін на реалізовані їм акції. Акція – це цінний папір без встановленого строку обігу, який засвідчує пайову участь в акціонерній компанії і дає його власникові право на: участь в управлінні компанією, одержання частини прибутку у вигляді дивідендів, участь у розподілі майна при ліквідації компанії. У міру того, як на ринок виходить все більша кількість підприємств, зростає значення акцій і пов'язаних з ними майнових прав, що дозволять ідентифікувати останні як нематеріальні активи.

Під первинним публічним розміщенням слід розуміти розміщення простих і привілейованих акцій нового випуску на фондовому ринку, біржі або іншим способом (у фінансового посередника) необмеженому колу осіб.

Публічна компанія (підприємство), у трактуванні вітчизняних економістів здебільшого – публічне акціонерне товариство, – це підприємство, акції якого можуть пропонуватися заздалегідь невизначеній кількості інвесторів (general public) шляхом публічного розміщення акцій або вільно обертаються на фондовому ринку внаслідок проходження публічною компанією процедури лістингу.

З точки зору інвесторів публічна компанія є вигіднішою формою підприємництва, адже її активи ліквідніші, ніж активи непублічних компаній. Проте для того, щоб товариство (підприємство) стало публічним, потрібно розмістити його акції для продажу на біржових майданчиках – провести первинне розміщення, або IPO. Головні цілі IPO – це залучення довгострокових фінансових ресурсів і підвищення ліквідності акціонерного капіталу.

Процедура IPO є довготривалою. Проведення всіх підготовчих етапів може зайняти у підприємства від одного року до декількох. Така тривалість процесу пов'язана з тим, що українські підприємства здебільшого не відповідають критеріям лістингу на світових фондових ринках.

Вийти на первинне розміщення акцій на одній зі світових бірж може тільки те підприємство, яке повністю відповідає вимогам щодо прозорості структури власності і зрозумілості ведення бізнесу. Проте в українських емітентів акцій найчастіше виникають труднощі не стільки у підготовці при наданні інформації для проведення аудиту, скільки у побудові прозорої і зрозумілої інвесторам юридичної структури задля відкритої звітності перед інвесторами.

Вихід на первинне публічне розміщення для компанії проходить у декілька етапів.

Етап 1. Аналіз і вибір торгового майданчика. На цьому етапі відбувається підготовка товариства до публічного статусу, оскільки вимоги різних фондових ринків до обсягу та строків надання фінансової звітності, її аудиту, корпоративного управління товариства-емітента є різними.

Проте саме на цьому етапі виникає потреба у визначенні реальної вартості підприємства, оскільки саме у цьому блоці інформації формується інтерес загалом до можливості інвестування в товариство, довіра інвесторів до відкритості товариства та якості його корпоративного управління. Важливими факторами виступають як юридична структура акціонерного товариства, так і його організаційна структура, впорядкованість і взаємозв'язок підрозділів.

Етап 2. Складання консолідованої фінансової звітності, яка переконає інвестора в платоспроможності, прибутковості та стійкості товариства. За таких умов визначальну роль відіграють міжнародні стандарти фінансової звітності, що дозволять сформувати належним чином прозору і об'єктивну інформацію про емітента. Проведення аудиту за міжнародними стандартами є також одним із ключових моментів у підтвердженні реальності фінансових даних.

Етап 3. Вибір партнерів і підготовка до розміщення акцій. На цьому етапі відбувається остаточний вибір біржі, на якій відбуватиметься розміщення акцій та подається запит на проведення IPO в комісію з цінних паперів.

Як показує практика, українські емітенти акцій найчастіше вибирають для публічного розміщення один з двох майданчиків: Варшавську або Лондонську біржу. Такий вибір залежить від обсягів діяльності самого товариства і очікуваних обсягів щодо залучення капіталу. Враховуючи рівень розвитку країн, заявлених вище бірж, доцільно зауважити, що на Лондонській біржі можливості щодо залучення інвесторів набагато ширші, однак і витрати на розміщення і вимоги до емітентів тут істотно вищі. І навпаки, кількість угод на Варшавській біржі в кілька разів менша, проте вимоги до товариств-емітентів більш ліберальні, що дає змогу зробити висновок про доступність саме останньої біржі для українських емітентів (рис. 1) [9].

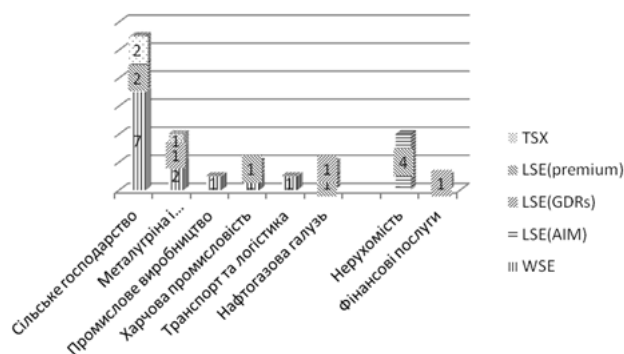


Рис. 1. Кількість IPO українських підприємств за галузями та біржами

Проте, як видно з рис. 2, значна кількість угод, а отже, і обсяг залучених коштів за результати IPO припадає на 2007 р. [9].

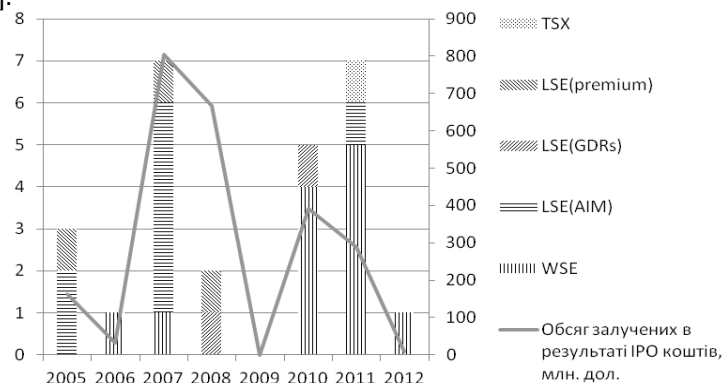


Рис. 2. Кількість IPO українських підприємств за роками

Максимальний приріст іноземних інвестицій за період 2005-2012 рр., коли вітчизняними підприємствами здійснюється IPO, припадає на 2007 р. (рис. 3).

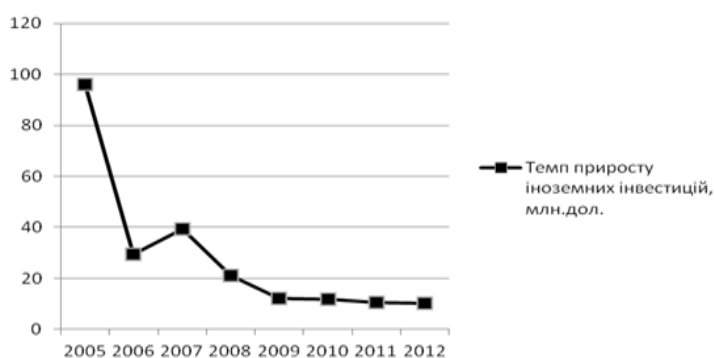


Рис. 3. Темп зростання обсягів інвестицій у % до початку року

За даними Державного комітету статистики, приріст обсягу прямих іноземних інвестицій у 2007 р. склав 39,2 %, що на 9,8 % більше, порівняно з попереднім роком, і на 28,9 % – з 2012 р. [10]. Така ситуація пояснюється тим, що економіка країни у 2007 р. продовжувала зростати. Незважаючи на те, що зростання обсягів ВВП не спостерігалось, показники його середньомісячного спадання були значно нижчими від попередніх періодів. У структурному поділі основними рушіями динамічного збільшення ВВП слід вважати прискорення темпів зростання в переробній промисловості, додана вартість у якій збільшилася за 11 місяців року на 12,9 %, будівництві (11,3 %) та оптовій і роздрібній торгівлі (17,4 %). На відміну від попереднього року, який позначився випереджальними темпами зростання добувних галузей, у 2007 році першість у промисловому зростанні належала переробній промисловості. Роль «локомотивів» відіграли харчова промисловість та машинобудування, які разом забезпечили 46,2 % приросту промислової продукції (у зіставних цінах) [11]. Така галузева структура економічного зростання засвідчує комбінацію внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту та експортного фактора як чинників економічного зростання у 2007 році.

У таблиці 1 подано статистику IPO українських підприємств за сегментами промисловості на європейських фондових майданчиках з 2005 по 2012 рр. [12].

Серед регіонів найбільші обсяги іноземного капіталу були вкладені в підприємства Києва, Дніпропетровську і Донецьку область. Окрім того, найбільші обсяги інвестицій були зафіксовані на промислових підприємствах та у фінансових установах.

Як видно з табл. 1, першою IPO на альтернативному майданчику Лондонської фондової біржі (AIM) провела 11-18 лютого 2005 компанія «Укрпродукт» (точніше її дочірня Ukrproduct Group), що займається виробництвом молочної продукції. Компанія продала 27,21 % акцій, виручивши за це 11 млн дол. Їх купили 18 інституціональних і 33 приватних інвестори. Ринкова капіталізація на момент розміщення становила 43 млн дол., на кінець 2006 року вона впала до 32 млн дол. За нею, у квітні 2005 року на IPO на тій же AIM вийшла фірма Cardinal Resources LLC, що займається видобутком нафти і газу в західних регіонах України. Вона продала 39,7 % акцій за 20 млн дол. Ринкова капіталізація компанії, що становила на момент розміщення 54 млн дол., до кінця минулого року впала до 41 млн.

Цих два підприємства позиціювали себе як «перші українські компанії, які виходять на IPO» і проводили свої роа(у)д-шоу – рекламні кампанії на хвилі зростання інтересу до України у світі відразу після помаранчевої революції.

Серед первинних розміщень акцій українських компаній на ПФТС доцільно згадати такі, як «Велика Кишеня» (12 % за 35 млн дол.), банк «Родовід» (18,9 % за 47 млн дол.), KP Publications (20 % за 11 млн дол.). Технічно їх теж можна зарахувати до IPO, якщо не брати до уваги, що технології торгівлі, вимоги до емітентів і пул інвесторів на українських і міжнародних біржах серйозно відрізняються.

Для проведення успішного IPO товариство обирає андеррайтера, інвестиційний банк, що визначатиме діапазон можливої ціни розміщення, розмір виставленого на торги пакета акцій, бажану структуру інвесторів.

У співпраці з андеррайтером при складанні попереднього проспекту емісії важливого статусу набуває процедура Due Diligence. Саме завдяки всебічному дослідженню діяльності товариства та його фінансового стану визначається не лише становище товариства на ринку, але й формується інформація про справедливую вартість підприємства як об'єкта торгів на ринку.

Етап 4. Розміщення акції на біржі. Варто вказати, що важливою ланкою в процесі IPO є фінансовий радник і брокер. Перший організовує і координує всі етапи роботи і учасників процесу, проводить оцінку.

Завдання брокера – власне розміщення акцій серед інвесторів. У команду з підготовки IPO можуть входити також юристи, аудитори, фахівці за звітами й інші експерти.

**Таблиця 1. IPO українських підприємств за сегментами промисловості 2005-2012 рр. на європейських фондових майданчиках**

| Галузь промисловості  | Рік IPO | Назва підприємства    | % IPO | Обсяг залучених у результаті IPO коштів, млн дол. | Фондова біржа |
|-----------------------|---------|-----------------------|-------|---------------------------------------------------|---------------|
| Промисловість         | 2012    | KDMShipping           | 10,9  | 7,62                                              | Warsaw        |
|                       | 2011    | CoalEnergy            | 25    | 78,4                                              | Warsaw        |
|                       | 2011    | WestaISICS. A.        | 25    | 46,3                                              | Warsaw        |
|                       | 2010    | SadovayaGroup         | 25    | 30                                                | Warsaw        |
|                       | 2010    | Milkiland             | 22    | 80                                                | Warsaw        |
|                       | 2008    | CadoganPetroleum      | 26    | 274                                               | London        |
|                       | 2008    | RegalPetroleum        | 4     | 39                                                | London        |
|                       | 2007    | TMM                   | 13    | 105                                               | Frankfurt     |
|                       | 2006    | LuAZ                  | 8     | 26                                                | Frankfurt     |
|                       | 2007    | FerrexpoAG            | 25    | 420                                               | London        |
|                       | 2007    | Darnytsia             | 10    | 48                                                | Frankfurt     |
|                       | 2007    | Karavan               | 10    | 55                                                | Vienna        |
|                       | 2005    | Galnaftogaz           | 12    | 17                                                | Frankfurt     |
|                       | 2005    | CardinalResources     | 40    | 20                                                | London        |
| Сільське господарство | 2011    | IndustrialMilkCompany | 24    | 30                                                | Warsaw        |
|                       | 2011    | Kernel                | 6,8   | 142                                               | Warsaw        |
|                       | 2010    |                       | 6,3   | 81,4                                              | Warsaw        |
|                       | 2008    |                       | 9     | 84                                                | Warsaw        |
|                       | 2007    |                       | 38    | 218                                               | Warsaw        |
|                       | 2011    | KSGAgro               | 33    | 39,7                                              | Warsaw        |
|                       | 2011    | OvostarUnion          | 25    | 34                                                | Warsaw        |
|                       | 2010    | Avangardco            | 22,5  | 208                                               | London        |
|                       | 2010    | Agroton               | 26,2  | 54                                                | Warsaw        |
|                       | 2009    | LandkomInternational  | 10    | 4                                                 | London        |
|                       | 2008    |                       | 10    | 22                                                | London        |
|                       | 2007    |                       | 55    | 111                                               | London        |
|                       | 2009    | SintalAgriculture     | 17    | 13                                                | Frankfurt     |
|                       | 2008    |                       | 15    | 35                                                | Frankfurt     |
|                       | 2008    | MriyaAgroHolding      | 20    | 90                                                | Frankfurt     |
|                       | 2007    | CreativGroup          | 23    | 30                                                | Frankfurt     |
|                       | 2007    | LandWest              | 20    | 52                                                | Frankfurt     |
|                       | 2006    | Astarta               | 19    | 32                                                | Warsaw        |
|                       | 2005    | Ukrproduct            | 27    | 11                                                | London        |
|                       | 2007    | UkrRos                | 20    | 42                                                | Frankfurt     |
| Інша діяльність       | 2008    | Agricole              | 24    | 56                                                | Frankfurt     |
|                       | 2006    | NadraBank             | 8     | 53                                                | Frankfurt     |
|                       | 2005    | ForumBank             | 10    | 22                                                | Frankfurt     |
|                       | 2008    | VKDevelopment         | 10    | 4                                                 | Frankfurt     |
|                       | 2007    | TKSManagement         | 20    | 40                                                | Frankfurt     |
|                       | 2007    | AISIRealty            | 30    | 33                                                | London        |
|                       | 2005    | XXI Century           | 36    | 139                                               | London        |
|                       | 2007    | Universalna           | 19    | 16                                                | Vienna        |
|                       | 2008    | United Media Holding  | 15    | 45                                                | Frankfurt     |
|                       | 2007    | Dacor                 | 20    | 21                                                | Frankfurt     |
|                       | 2007    | DUPD                  | 100   | 208                                               | London        |
|                       | 2008    | MHP                   | 19    | 323                                               | London        |
|                       | 2007    | KDD                   | 20    | 130                                               | London        |
|                       | 2006    | Furshet               | 7     | 34                                                | Frankfurt     |

---

Проте, незважаючи на те, що основні витрати компаній при проведенні IPO припадають саме на комісійні виплати партнерам і радникам, слід зазначити, що їхні консультаційні послуги не стільки сприяють зростанню привабливості для інвесторів, скільки максимально об'єктивно оцінюють можливі ризики IPO для самого товариства.

Так експерти проводять ознайомлювальні роа(у)д-шоу – рекламну кампанію (серію зустрічей з потенційними інвесторами); обирають відповідний час і період розміщення акцій (уникаючи свят і літніх відпусток, наприклад); враховують кон'юнктуру ринку (при одночасному IPO компаній аналогічного спрямування); обирають маркет-мейкера (компанію, що безпосередньо здійснює операції з цінними паперами).

Але розміщення акцій на біржі – це не є завершення IPO. Успіх у досягненні поставлених товариством стратегічних цілей більше залежить від того, які дії будуть зроблені після IPO.

Етап 5. Оцінка успішності IPO. За розміщенням повинен іти аналіз проведених угод. Визначення ціни акцій відповідно до запланованого рівня, рівень попиту на акції з боку інвесторів та аналіз структури інвесторів дозволить зробити прогноз про ціну та ліквідність акцій на вторинному ринку. На цьому етапі саме рівень зацікавленості інвесторів свідчатиме про успішність IPO. З цією метою необхідно підтримувати ліквідність своїх акцій у майбутньому, нарощувати виробництво не лише інтенсивним шляхом, але й через упровадження новітніх досягнень і технологій, що відкриє доступ до широкого пулу інвесторів: інвестиційних та пенсійних фондів, страхових компаній і фізичних осіб. Саме публічність товариства дає змогу розраховувати на більш дешеве джерело залучення капіталу в майбутньому, наприклад випуск єврооблігацій або кредити зарубіжних банків.

### **Висновки**

Підводячи підсумок, проаналізуємо переваги та недоліки IPO, а також причини низького рівня IPO українськими підприємствами.

Слід вказати, що нижче названі переваги IPO можна розглядати з двох точок зору. З одного боку, IPO – це беззаперечна можливість залучення безоплатного (якщо упустити витрати, пов'язані із підготовкою проведення IPO) і безстрокового капіталу. З іншого боку, це переваги, що одержані товариством при набутті статусу публічного. Саме останні переваги досить часто є причиною рішення провести IPO з метою посилення конкурентних позицій на ринку.

Серед переваг IPO, порівняно з іншими формами утворення власного капіталу, які визначають вибір IPO в якості головного інструмента залучення інвестицій, доцільно виділити:

1. Залучення безстрокового і безоплатного капіталу. На відміну, наприклад, від банківських кредитів, за використання яких сплачуються відносно дорогі відсотки, відбувається утворення власного капіталу за рахунок довгострокових інвестицій.

2. Залучення інвестицій у майбутньому на більш вигідних умовах. Саме статус публічного товариства, що супроводжується зростанням ринкової вартості підприємства, дозволяє залучати в майбутньому на більш вигідних умовах різні обсяги фінансування.

3. Визначення ринкової вартості підприємства. Однією із головних умов виходу на публічний ринок для підприємства є оцінка його вартості. Як правило, вартість публічного товариства завжди вище вартості закритої приватної фірми.

4. Проведення аналізу фінансового стану підприємства у комплексі із стратегічним, що передбачає впровадження перспективних прогнозів і планів щодо поточної діяльності.

5. Збільшення величини власного капіталу. За рахунок випуску акцій збільшується власний капітал, що не відбувається у випадку кредитування або випуску облігацій. Крім того, якщо акції підприємства користуються попитом, воно має можливість на вигідних умовах здійснювати додаткові емісії.

6. Зростання вартості акцій. Вартість акцій може істотно підвищитися порівняно з ціною первинної пропозиції. Підвищені вимоги до підприємств, бажаючих пройти IPO, які продиктовані фондовими біржами та іншими регулюючими органами, зазвичай піднімають статус публічного товариства. Доступність інформації про публічні товариства підвищує рівень довіри у кола потенційних інвесторів на такі акції. Так, наприклад, складання фінансової звітності за міжнародними стандартами, що є необхідною умовою проведення IPO на західних майданчиках, є фактом свідчення прозорості діяльності емітента.

7. Зростання іміджу, престижу підприємства. Увага фінансового співтовариства і преси, які стежать за товариством, що оголосило про плани IPO, забезпечує таким чином безкоштовну рекламу. Це позитивно позначається на корпоративному іміджі. З іншого боку, сама біржа, на якій обертаються папери товариства, зацікавлена у збільшенні обсягів торгів, а тому проводить додатковий активний маркетинг. Зростання попиту (числа бажаючих придбати акції товариства) призводить до розширення масштабів діяльності.

8. Отримання лістингу на фондовій біржі. Метою багатьох товариств, які набувають статусу публічних, є отримання біржового лістингу, що значно полегшує торгові операції з корпоративними акціями і забезпечує суспільне визнання, оскільки біржовий лістинг сприймається багатьма як показник надійності, масштабів і фінансових можливостей товариства.

9. Утримання та мотивація персоналу. Відомою є практика, коли західні і великі вітчизняні компанії стимулюють співробітників акціями та опціонами на купівлю акцій у майбутньому (похідними фінансовими інструментами).

Проте серед недоліків IPO є часткова втрата підприємством свободи, контролю та закритості. Перед і після проведення публічного розміщення акцій товариство змушене детально висвітлювати всі основні аспекти своєї діяльності, всі зміни, при цьому інформація, яка раніше ретельно оберігалася (комерційні таємниці), стає доступною широкому колу користувачів, серед яких є не лише співробітники та клієнти, але й конкуренти.

Однією зі складових, які впливають на показник Індексу глобальної конкурентоспроможності країни (розраховується Всесвітнім економічним форумом), є комплекс показників розвиненості фінансового ринку. Так, за результатами дослідження 2012-2013 рр., у якому взяли участь 144 країни світу, в рейтингу країн за значенням Індексу глобальної конкурентоспроможності України посідає лише 73 місце. Серед складових, що стримують розвиток конкурентоспроможності України, Всесвітній економічний форум відзначив такі: доступність фінансових послуг – 113-е місце; можливість/легкість залучення капіталу на внутрішньому ринку акцій – 129-е місце; регулювання фондових бірж – 124-е місце [13]. Наведені цифри свідчать про низький рівень не лише фондового ринку України, але й низький рівень конкурентоспроможності економіки країни загалом.

Виникає цілий ланцюг причинно-наслідкових зв'язків: рівень конкурентоспроможності економіки країни – рівень розвитку фондового ринку країни – рівень конкурентоспроможності підприємства – визначення реальної справедливої вартості підприємства – рівень IPO – максимізація добробуту власників – гармонізація корпоративних відносин. І прийняття правильного рішення хоча б у одній із вищеперерахованих ланок безумовно дасть позитивний результат у всій сукупності.

### Список літератури

1. Оцінка і діагностика фінансової стійкості підприємства [Текст] : монографія / М. О. Кизим, К. М. Забродський, В. А. Зінченко та ін. – Х. : Видавничий Дім "ІНЖЕК", 2003. – 144 с.
2. Коупленд Т. Оценка компании [Текст] / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин. – М. : Издательство «Олимп-Бизнес», 2003. – 576 с.
3. Каплан, Р. Стратегические карты. Трансформация нематериальных активов в реальные результаты [Текст] / Р. Каплан, Д. Нортон. – Москва : Олимп-Бизнес, 2005. – 512 с.
4. Томпсон, А. Стратегічний менеджмент [Текст] / А. Томпсон, А. Стрикленд. – Издательство Вильямс, 2007. – 928 с.
5. Пестрецова, О. І. Добрий чарівнику гудвіл [Текст] / О. І. Пестрецова, С. О. Блоцький // Маркетинг в Україні. – 2003. – № 3. – С. 23 – 25.
6. Мендрул, О. Г. Оценка стоимости нематериальных активов [Текст] / О. Г. Мендрул, В. С. Ларцев. – К. : ООО «Полиграф-Информ», 2004. – 264 с.
7. Мних, О. Б. Маркетинг у формуванні ринкової вартості машинобудівного підприємства [Текст] : монографія / О. Б. Мних. – Львів: НУ «Львівська політехніка». – 2009. – 428 с.
8. Момот, Т. В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження [Текст] / . – Харків: ХНАМГ: Монографія, 2006. – 380 с.
9. Офіційний сайт компанії Pricewaterhouse Coopers [Електронний ресурс] – Режим доступу: [www.pwc.com/ua/ru/capital-markets](http://www.pwc.com/ua/ru/capital-markets)
10. Замазій О. В. Структурно-динамический анализ инвестиционных процессов в украине с позиций их эффективности [Текст] / О. В. Замазій, Н. А. Йохна. – Scientific letters of Academic society of Michal Baludansky. – 2013. – №3. – Р. 109-115.
11. Соціально-економічне становище України за 2007 рік [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://ukrstat.org/uk/druk/soc\\_ek/2007/publ122007\\_u.html](http://ukrstat.org/uk/druk/soc_ek/2007/publ122007_u.html) (Дата звернення 1. 05. 2014 р.).
12. Офіційний сайт УНІАН [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://economics.unian.ua/stockmarket/714819-publichni-rozmischennya-aktsiy-kompaniy-ukrajini-na-zarubijnih-birjah.html> (Дата звернення 4.05.2014 р.).
13. Місце України за Глобальним індексом конкурентоспроможності у 2012 [Електронний ресурс] / Режим доступу: [www.uinte.kiev.ua](http://www.uinte.kiev.ua) (Дата звернення 7.05.2014 р.).

### References

1. Kyzym, M. O. & Zabrodska, K. M. & Zinchenko, V. A. (2003). Evaluation and diagnosis of enterprise financial stability Kharkiv: INZHEK.

- 
2. Copeland, T. & Koller, T. & Murrhine, D. (2003). *Valuation*. Moskow: Olympus-Business.
  3. Kaplan, R. & Norton, D. (2005). *Strategy maps. Transformation of intangible assets into tangible results*. Moscow: Olimp-Business.
  4. Thompson, A. & Strickland, A. (2007). *Strategy management*. Moskow : Williams Publishing.
  5. Pestretsova, O. I. & Blotsky, S. O. (2003). Good magician goodwill. *Marketing in Ukraine*, 3, 23-25.
  6. Mendrul, O. G. & Lartsev, V. S. (2004). *Valuation of intangible assets*. Kyiv: LLC "Polygraph-Inform".
  7. Mnykh, O. B. (2009). *Marketing in shaping market value engineering enterprise*. Lviv: "Lviv Polytechnic".
  8. Momot, T. V. (2006). *Value-oriented corporate management: from theory to practical implementation*. Kharkiv: KSAME.
  9. The official website of Pricewaterhouse Coopers. (2014). Retrieved April 15, 2014, from: [www.pwc.com/ua/ru/capital-markets](http://www.pwc.com/ua/ru/capital-markets)
  10. Zamazyi, O. V. & Yohna, N. A. (2013). Structural and dynamic analysis of investment processes in Ukraine in terms of their effectiveness. *Scientific letters of Academic society of Michal Baludansky*, 3, 109-115.
  11. The socio-economic situation in Ukraine in 2007. (2008). Retrieved April 15, 2014, from: [http://ukrstat.org/uk/druk/soc\\_ek/2007/publ122007\\_u.html](http://ukrstat.org/uk/druk/soc_ek/2007/publ122007_u.html).
  12. Official website UNIAN. (2014). Retrieved April 15, 2014, from: <http://economics.unian.ua/stockmarket/714819-publiczni-rozmischennya-aktsiy-kompaniy-ukrajini-na-zarubijnih-birjah.html>.
  13. *Ukraine's Global Competitiveness Index in 2012*. (2013). Retrieved April 15, 2014, from: [www.uinte.kiev.ua](http://www.uinte.kiev.ua).

**Стаття надійшла до редакції 16.05.2014 р.**