

УДК 336.76

## ПРОБЛЕМИ ПІДГОТОВКИ І ПРОВЕДЕННЯ ПЕРВИННОГО ПУБЛІЧНОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ УКРАЇНСЬКИМИ КОМПАНІЯМИ

*Єрмоленко О.А., к.е.н., доцент,  
Лисьонкова Н.М., к.е.н., доцент (УкрДАЗТ)*

*В статті розглядається, які саме українські компанії можуть розраховувати на залучення інвестицій шляхом проведення первинного публічного розміщення акцій на іноземних фондових біржах та які перспективи їх очікують.*

**Ключові слова:** розміщення акцій, інвестиції, фондові біржі, емітенти, капітал.

**Постановка проблеми та її зв'язки з науковими чи практичними завданнями.** В сучасних умовах фінансування підприємства знаходяться в незадовільному стані через нестачу власних засобів для самофінансування, відсутність достатньої державної фінансової підтримки, високу вартість і ризикованість інновацій, довгостроковий характер окупності інноваційних проектів. Для подальшого успішного розвитку компаніям необхідно вирішити два завдання: перше - оптимізувати джерела фінансування для розвитку нових проектів; друге - навчитися відбирати такі інноваційні проекти, які можуть в умовах кризи принести реальну віддачу.

Один з альтернативних фінансових інструментів підприємства, який дозволяє в ринкових умовах вирішити проблеми фінансування інтенсивного зростання, збільшити вартість бізнесу, добробут акціонерів, а також здобути власників, орієнтованих на довгострокову перспективу це механізм первинного публічного розміщення акцій (IPO абр. з англ. Initial Public Offer). Який відкриває шлях до дешевших джерел капіталу за рахунок підвищення рівня публічності компанії. Більшість вітчизняних підприємств з іноземним капіталом виходять на IPO на вимогу

іноземних акціонерів, які прагнуть таким чином збільшити прибуток і диверсифікувати ризики, пов'язані з продажем своїх акцій.

**Аналіз останніх досліджень та виділення невирішених частин загальної проблеми.** Проблема первинного публічного розміщення акцій є досить новою і почала широко висвітлюватися в останні тридцять років. Дослідженням IPO займаються в основному американські та європейські вчені, серед яких найвідоміші Корнелі Ф., Агарвол Р., Люнговіст А., Грег Н. Грегори. Дослідження ж українських вчених обмежуються лише невеликою кількістю статей. Отже, теоретичним та практичним аспектам IPO приділено дуже мало уваги у вітчизняній науці та потребує подальших досліджень [1,2,3].

У 2010-2011 роках процедуру IPO на західних біржах в переважній більшості випадків проходили компанії аграрного сектора економіки України. Загальний обсяг капіталу, залучений українськими компаніями в 2010 році через первинне розміщення акцій (IPO), вторинне розміщення (SPO) і приватне розміщення (PPO), склав близько 620 млн. дол., з яких сума, отримана через IPO близько 371 млн. дол. [4]

Таблиця 1

*Розміщення українських компаній на західних фондових біржах в 2010-2011 рр.*

Компанії	Галузь	Дата розміщення	Вид Транзакції	Майданчик	Притягнена сума, \$ млн.
1	2	3	4	5	6
Agrogeneration	Сільське господарство	03.2010	IPO	NYSE Euronext	17,2
Авангард	Сільське господарство	04.2010	IPO	LSE	187,5
Кернелл Груп	Сільське господарство	04.2010	SPO	WSE	81,4
Агротон	Сільське господарство	11.2010	IPO	WSE	54,3
Milkiland	Сільське господарство	11.2010	IPO	WSE	80
Мирон. хлібопродукт	Сільське господарство	12.2010	SPO	LSE	165
Агроліга	Сільське господарство	12.2010	PPO	WSE	1,4
Садова Груп	Вугільна промисловість	12.2010	IPO	WSE	31,9
KSG Agro	Сільське господарство	05.2011	IPO	WSE	36,9

*Продовження табл.1*

1	2	3	4	5	6
Індустріальна молочна компанія	Сільське господарство	05.2011	IPO	WSE	29,7
«Ovostar union N.V». (Нідерланди). Володіє українською «Овостар Груп»	Сільське господарство	06.2011	IPO	WSE	33,4
Wesla ISIC S.A.	Вир-тво акумуляторів	06.2011	IPO	WSE	46,3
Coal Energy S.A.	Вугільна промисловість	08.2011	IPO	WSE	112,5

Основним майданчиком для розміщень в 2010 році виступала Варшавська фондова біржа(WSE) - п'ять з восьми розміщень, ще два розміщення пройшли на Лондонській фондовій біржі (LSE) і одне - на NYSE Euronext.

**Метою статті** є дослідження механізму первинного розміщення акцій компаніями України на зарубіжних фондових ринках.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Проведення усіх підготовчих етапів процедури IPO в українських компанії може зайняти від одного року до декількох років, що пов'язано з тим, що українські компанії, у більшості своїй, не відповідають критеріям лістингу на світових фондових біржах.

Вийти на первинне розміщення акцій на одній зі світових бірж може лише та компанія, яка повністю відповідає вимогам щодо прозорості структури власності і зрозумілості ведення бізнесу. В українських емітентів акцій найчастіше виникають саме такі труднощі. Основні складнощі пов'язані з процесом переходу до публічного статусу, а саме: підготовка аудиту, побудова прозорої і зрозумілої інвесторам юридичної структури, повнота звітності перед інвесторами, заходи по поліпшенню іміджу компанії і роботі з інвесторами. Якщо власники компанії не готові розкривати будь-яку інформацію про себе і про свій бізнес на вимогу радників провести IPO неможливо.

Але у випадку, якщо власники компанії все ж таки готові до таких труднощів, слід пам'ятати, що первинне публічне розміщення акцій, це дуже витратна процедура. Так для того, щоб заробити на первинному розміщенні акцій 100 млн. дол., лише на підготовку треба витратити до 3 млн. дол., і крім того витрати на саме первинне розміщення можуть бути ще більшими, тому на IPO виходять компанії з високою капіталізацією і високим операційним прибутком, готові інвестувати в розвиток.

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

- 1) підготовка компанії до публічного статусу;
- 2) вибір партнерів і підготовка до розміщення;

3) розміщення акцій на біржі.

На першому етапі треба визначитися, на якій біржі відбуватиметься первинне публічне розміщення акцій компанії. Це пов'язано з тим, що вимоги різних торгових майданчиків до обсягів і термінів надання фінансової звітності, аудиту, корпоративного управління компанії-емітента відрізняються, також різними будуть і витрати на розміщення.

Але у будь-якому випадку, яку б біржу не було обрано - підготовка до публічного розміщення включає певний незмінний порядок дій. До проблем, з якими стикається компанія, що виходить на IPO можна виділити проблему оцінки інтересів в цілому до можливості інвестування в компанію, а також оцінки самої компанії. Ці проблеми у свою чергу пов'язані із сприйняттям України як країни з високими ризиками, з якістю менеджменту конкретної компанії, а також з довірою інвесторів до відкритості компанії і якості її корпоративного управління. На рішення цих проблем і варто направити основні зусилля на початковому етапі.

Передусім, юридична структура публічної компанії має бути зрозумілою потенційним інвесторам. Можливо, доведеться змінити організаційну структуру, щоб упорядкувати і спростити зв'язки між підрозділами. Зміни можуть торкнутися і керівництва компанії - іноді акціонерні товариства спеціально вводять до його складу менеджерів, що вже проводили успішні IPO.

Наступним кроком є складання консолідованої фінансової звітності, яка переконає інвестора в платоспроможності, прибутковості і стійкості компанії, а також проведення аудиту за міжнародними стандартами.

Важливим аспектом, на який звертають увагу інвестори це якість корпоративного управління компанії. Тут йдеться про норми ділової етики в стосунках з акціонерами, а значить тобто безпосередньо про захист інтересів інвесторів. В Україні немає законодавчо закріплених вимог до корпоративного управління компаній, проте при підготовці до публічного розміщення акцій можна орієнтуватися на правила корпоративного управління, що діють на основних

світових фондових біржах.

Також в процесі підготовки до публічного розміщення акцій компанії варто попрацювати над своїм іміджем: підвищити популярність бренду компанії, поліпшити кредитну історію, заробити репутацію благонадійного позичальника.

Далі компанії слід остаточно визначитися з біржею, на якій відбуватиметься розміщення, і скласти запит на проведення IPO в комісію з цінних паперів.

Українські емітенти акцій найчастіше вибирають для публічного розміщення один з двох майданчиків : або Варшавську або Лондонську біржу. Цей вибір залежить від масштабів самої компанії і планів по залученню капіталу: так на Лондонській біржі можливості набагато ширші, проте і витрати на розміщення і вимоги до емітентів істотно вище. Обсяги угод на Варшавській біржі у декілька разів менші, але і вимоги до компаній ліберальніші, а тому цей майданчик доступний для більшої кількості українських емітентів.

На цьому етапі компанія вже не може діяти сама і повинна визначитися зі своїми партнерами по проведенню IPO.

Найважливіший з них це андеррайтер, тобто інвестиційний банк, який і виводитиме компанію на біржовий публічний ринок. Разом з андеррайтером обговорюються деталі IPO, а саме: діапазон можливої ціни розміщення, розмір пакету акцій, що виставляється на торги, бажана структура інвесторів.

Також разом з андеррайтером складається попередній проспект емісії і починається процедура – усебічне дослідження діяльності компанії, її фінансового стану і положення на ринку (Due Diligence).

Важливою ланкою в процесі IPO є фінансовий радник і брокер. Перший організовує і координує усі етапи роботи і учасників процесу, проводить оцінку. Завдання брокера – власне розміщення акцій серед інвесторів. Правильний підбір усіх дійових осіб – також непросте завдання для компанії.

До складу групи по підготовці до IPO можуть також входити юристи, аудиторі, фахівці із звітів і інші експерти. До речі, основні витрати компаній при проведенні IPO доводяться саме на комісійні виплати партнерам і радникам. Так, витрати компанії « Укрпродукт», що проводила в 2005 році IPO на Лондонській Біржі, склали 12% від вартості розміщення, або приблизно 700 тис. фунт. стерл. Половина цих витрат припала на комісійні платежі брокерові і «номінальним радникам», які перевіряють заявників на відповідність стандартам Лондонської Біржі [4].

Крім того, слід зазначити що консультанти не роблять компанію кращою або привабливішою

для інвесторів, їх основна мета пошук усіх недоліків компанії для максимально об'єктивно оцінки можливих ризиків.

На останньому етапі розміщення акції на біржі найважливішим аспектом є визначення вдалого моменту для розміщення акцій на біржі. Так традиційно невдалими моментами для первинного розміщення вважаються періоди різдвяних свят і період літніх відпусток. Також треба враховувати ринкову кон'юнктуру так не варто проводити первинне розміщення у той момент, коли це роблять ще декілька компаній аналогічного напрямку.

За один-два місяця до запланованого розміщення проводиться ознайомлювальна серія зустрічей з потенційними інвесторами, на яких останні можуть поставити керівництву компанії-емітента усі питання, що цікавлять їх – роад-шоу (Road-Show). По суті це рекламна кампанія, мета якої – залучення інтересу потенційних інвесторів до пропонувананих акцій.

При розміщенні акцій на біржі емітенту знадобиться ще один партнер – компанія, що здійснює операції з цінними паперами, так званий макет-мейкер (Market maker). На його рахунок акціонерне товариство переказує призначені для розміщення акції, і безпосередньо після цього починаються торги.

По суті з розміщення акцій на біржі IPO тільки починається, адже успіх і досягнення компанією поставлених цілей більшою мірою залежить від того, які дії будуть зроблені після розміщення.

В першу чергу за розміщенням повинен йти аналіз проведених угод. Відповіді на питання за якою ціною продавалися акції, чи відповідає вона запланованому рівню, і якщо ні - що сприяло зниженню ціни, яким був попит на акції з боку інвесторів допоможуть емітенту оцінити успішність первинного розміщення.

А аналіз структури інвесторів дозволить зробити прогноз про ціну і ліквідність акцій на вторинному ринку.

Окрім аналізу, компанії належить прикласти зусилля для підтримки інтересу до своїх акцій. Так, з 12-ти українських компаній, що проводили первинне публічне розміщення своїх акцій в 2005-2010 роках, тільки п'ять принесли прибуток інвесторам. Акції інших емітентів продемонстрували падіння. І якщо для компаній будівельної галузі обвал ціни акцій був обумовлений глобальними подіями, мало пов'язаними з обома компаніями, то падіння котировань інших паперів частенько свідчить про незадовільну оцінку інвесторами самих компаній.

Щоб уникнути такої ситуації, після IPO компанія повинна виправдовувати очікування інвесторів. А для цього їй доведеться витратити

все більше фінансових ресурсів на підтримку ліквідності своїх акцій: розширювати виробництво, виходити на нові ринки, наймати нових фахівців, платити аудиторам і PR- консультантам.

**Висновки.** Правильне проведення процедури IPO відкриває компанії доступ до широкого кола інвесторів: інвестиційних і пенсійних фондів, страхових компаній і фізичним особам. Компанія стає публічною і може розраховувати на більш дешеве джерело капіталу в майбутньому, наприклад випуск єврооблігацій або кредити від зарубіжних банків. При цьому незважаючи на численні переваги IPO, не варто чекати від нього дива. Якщо компанія вклала мільйон доларів, сума яка вважається мінімально необхідною для проведення IPO, в те, щоб зробити компанію публічною, а істотного припливу інвестицій не отримали, і це не стало великим втратою для компанії, то є сенс замислюватися про вихід на

IPO.

### СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1 Лукашов А. IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков [Текст] / А. Лукашов, А. Могин. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. - 257 с.

2 Грег Н. Грегори IPO. Опыт ведущих мировых экспертов [Текст] / Грег Н. Грегори. – Гревцов Паблишер, 2008. - 624 с.

3 Лукашов А. Ценные бумаги для бизнеса: Как повысить стоимость компании с помощью IPO, облигационных займов и инвестиционных операций / А. Лукашов, А. Могин, И.А. Никонова - М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. - 350 с.

4 Сайт Інституту Горшеніна [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://institute.gorshenin.ua>

**Аннотація.** В статті розглядаються, які саме українські компанії можуть розраховувати на привлечення інвестицій шляхом проведення первинного публічного розміщення акцій на зарубіжних фондових біржах, і перспективи їх очікують.

**Ключевые слова:** розміщення, інвестиції, фондові біржі, емітенти, капітал.

**Summary.** The types of the Ukrainian companies that can use initial public offering as the method of gaining additional capital and their perspectives are observed in suggested article.

**Keywords:** placement, investment, stock exchanges, issuers, capital.

*Рецензент д.е.н., професор УкрДАЗТ Колесников О.В.  
Експерт редакційної колегії к.е.н., доцент УкрДАЗТ Сухорукова Т.Г.*

УДК 331.10.:65.2

## ОРГАНІЗАЦІЯ ОЦІНКИ ЛЮДСЬКОГО КАПІТАЛУ НА ПІДПРИЄМСТВАХ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ

*Єфименко Т.І., к.е.н., доцент,  
Петухова Т.О. к.е.н., ст. викладач (УкрДАЗТ)*

*У статті авторами запропоновано структурно-логічну схему організації оцінки людського капіталу та розкрито зміст її основних етапів з урахування галузевих особливостей залізничного транспорту.*

**Ключові слова:** людський капітал, організація оцінки, залізничний транспорт.

**Постановка проблеми.** Процеси динамічного розвитку та швидкого оновлення технологічного базису сучасного суспільства призводять к необхідності переосмислення ролі та місця людини у виробництві продукції, виконанні робіт та надання послуг. У теперішній час саме людський капітал постає головною складовою, яка здатна створювати національне багатство та бути основною рушійною силою економічного розвитку будь якої ланки народного господарства країни. Саме тому конкурентоспроможність, результативність діяльності та економічна