

УДК 336.763.2 (477)

## АНАЛІЗ СТАНУ ТА ПЕРСПЕКТИВ ПУБЛІЧНОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ УКРАЇНСЬКИМИ КОМПАНІЯМИ

**РОМАН ЗАГЛАДА,***кандидат економічних наук, доцент кафедри "Менеджмент організацій"**Автомобільно-дорожнього інституту Донецького національного технічного університету,  
м. Горлівка***ЕЛІНА ЧЕЧЕНСВА,***Автомобільно-дорожній інститут Донецького національного технічного університету,  
м. Горлівка*

**У статті досліджено тенденції розвитку українського ринку капіталу, виділено особливості розвитку ринку IPO в Україні, показано їх відмінності від світових тенденцій. Доведено, що публічне розміщення акцій вітчизняних компаній повинно розглядатися із точки зору послідовної стратегії компанії.**

**Ключові слова:** фондовий ринок, публічне розміщення акцій (IPO), інвестори, цінні папери.

**Постановка проблеми.** Докризисний період характеризувався динамічним розвитком економіки України, а особливо ринку цінних паперів. Значна кількість вітчизняних підприємств виходила на борговий ринок для формування фінансових ресурсів, які забезпечували реалізацію їх інвестиційних програм. Унаслідок вигідної зовнішньої кон'юнктури для експортноорієнтованих галузей, значної уваги іноземного (особливо короткострокового спекулятивного) капіталу до вітчизняної економіки, зростання реальних доходів населення, позитивних очікувань щодо розвитку економіки й недооцінки можливих ризиків сформувалось значне боргове навантаження на економіку країни, яке вже майже дорівнює сумі ВВП.

В умовах такого боргового тиску, недоступності кредитних ресурсів (або фізично, або через високу вартість) ще більшої актуальності набуває залучення фінансових ресурсів через збільшення акціонерного капіталу. Одні компанії вирішують це питання за рахунок існуючих власників (такий підхід у кризовий період використовувався значною частиною комерційних банків); інші можуть залучити додаткове фінансування через механізм публічного розміщення акцій.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Стан та перспективи розвитку фінансових ринків України та інших країн СНД досліджуються такими українськими й російськими вченими, як О. Волкова, А. Лукашов, В. Макарова, Н. Мещерова, Я. Міркін, О. Мозговий, А. Могін, В. Никифорова, В. Оскольський, В. Сурорміна та ін.

Аналіз наукових досліджень, присвячених проблемі залучення акціонерного капіталу вітчизняними компаніями, диверсифікації джерел їх фінансування, дозволяє встановити, що подальшого розвитку потребують питання формування ринку публічного розміщення акцій вітчизняних підприємств та вдосконалення про-

цесу виходу компаній на міжнародні фондові ринки, що динамічно розвиваються і майже подолали вплив міжнародної фінансової кризи. Таким чином, виникає об'єктивна необхідність дослідження тенденцій розвитку ринку публічного розміщення акцій вітчизняних підприємств, виділення особливостей розвитку ринку IPO в Україні, котрі мають певні відмінності від світових тенденцій.

**Мета статті** - дослідження тенденцій розвитку українського ринку капіталу, виділення особливостей розвитку ринку IPO в Україні, котрі мають певні відмінності від світових тенденцій.

**Виклад основного матеріалу.** У сучасних умовах господарювання більшість вітчизняних компаній не готова до виходу на міжнародні фондові біржі. Ситуацію в цьому контексті ускладнює той факт, що компанії не відкривають інформацію про свої капітали та структуру власності, а це зумовлює непрозорість вітчизняного фінансового ринку.

Дослідження ринку Комунікаційною Групою *PRT* [1] показали, що лише 18 % компаній мають рівень публічності, достатній для IPO, 54 % компаній - низький рівень публічності. У результаті дослідження було чітко визначено ряд зовнішніх чинників, які значно впливають на підготовку компаній до IPO, серед яких недосконалість корпоративного законодавства (63 %), недосконалість валютного законодавства (24 %), неготовність до високих вимог лістингу з розкриття інформації (12 %), висока вартість підготовки розміщення (3 %).

Серед українських компаній, які пройшли лістинг на фондових біржах світу, значаться такі: *Ukrproduct Group*, *Cardinal Resources*, *XXI Century Investments*, *Astarta Holding*, *TMM Real Estate*, *Ferrexpo*, *Dragon Ukrainian Properties & Development*, *Aisi Realty Public*, *Landkom*, *Kernel Holding*, *KDD Group* [2-4].

№ 6 (106) жовтень 2010 р.

Першою українською компанією, яка здійснила публічне розміщення акцій на західному ринку, стала "Укрпродукт Груп" (*Ukrproduct Group*) (компанія займається виробництвом, дистрибуцією і продажем молочної продукції). У середині лютого 2005 року компанія оголосила про продаж на *Alternative Investment Market (AIM)* Лондонської фондової біржі 27,2 % своїх акцій [3]. У результаті розміщення компанія залучила інвестиції на суму близько 5,6 млн фунтів стерлінгів [5], первинне розміщення акцій також дозволило зберегти високу динаміку розвитку, розширити спектр продукції та вдосконалити технології виробництва. У процесі підготовки до IPO компанія пройшла ряд міжнародних бухгалтерських і юридичних аудитів. Підготовку до первинного розміщення компанія *Ukrproduct Group* почала в жовтні 2003 року, а закінчила розміщення акцій у лютому 2005 року [5]. Усього в компанії 140 інвесторів. Серед найбільших - *Fidelity European Smaller Companies Fund, East Capital Osteuropafond, Moore Global Fixed Income Fund* [1].

Аналіз світового ринку IPO дозволяє зробити висновок, що в 2010 році активність на глобальному ринку позначена швидкими темпами зростання. За перші три місяці 2010 року на глобальному публічному ринку компаніям удалося залучити 53,2 млрд доларів [2]. Це один із найвищих квартальних показників останніх десяти років.

Український ринок IPO також знаходиться в руслі світових тенденцій, однак має свої особливості. У 2010 році мінімум 10 компаній планують вихід на публічні ринки [6]. Це зумовлено, насамперед, стабілізацією політичної ситуації в державі, що є позитивною тенденцією й відкриває шлях іноземному капіталу в Україну. Також факторами, що сприятимуть розвитку IPO в Україні, є оптимістичні прогнози щодо зростання ВВП, висока ліквідність зовнішніх ринків, відновлення переговорів уряду з МВФ, позитивні очікування інвесторів.

Використання публічного розміщення акцій компаніями сприятиме високе боргове навантаження (більшість компаній у 2008-2009 роках не погасили свої борги, а намагалися їх реструктуризувати) [5, 7]. Банківське кредитування для багатьох компаній залишається недоступним через високу вартість. За даними Національного банку України, на початок 2010 року зовнішній борг приватного сектора складав 75 млрд доларів, що більш ніж на 10 млрд доларів перевищує показник 2008 року [6]. Деякі компанії не можуть на цей момент залучити боргові ресурси в силу своїх кредитних ризиків, але розраховують на залучення ресурсів шляхом продажу частини своїх акцій. Крім того, власники компаній бажать не тільки залучити кошти, а й оцінити ринкову вартість свого бізнесу, підвищити

імідж компанії. IPO передбачає участь іноземних інвесторів (у яких місцеве законодавство більш жорстко стежить за правами акціонерів) у капіталі українських компаній, що, у свою чергу, створює своєрідний "захист" від недружнього поглинання з боку інших українських компаній.

Розвиток ринку IPO в Україні не повною мірою відповідає світовим тенденціям, тому необхідно назвати основні особливості українського IPO-ринку:

1. Ядро вітчизняного IPO-ринку в 2010 році складають середні за розміром компанії: "Авангард", "Агроліга", "Дакор Агро Холдинг", *OstChem*, "Галнафтогаз", *Hotel Development Holding (UDC Holding)*, "Баядера". Дорозміщення планують "Агротон", "ТММ", "Український Медіа Холдинг". Переговори з Варшавською біржею ведуть компанії "Синтал" (переведення акцій з Франкфурта до Варшави) і "Мрія" [2, 6].

Останні роки експерти говорять про розміщення компанії ДТЕК і холдингу "Мемінвест". Серед кандидатів на IPO у найближчі роки агентство *PBN* також називає "Датагруп", "Інтерпайп", "Клуб Сиру", *Райффайзен Банк Аваль*, *Укразбанк*, "Волю". За різними оцінками, кількість компаній, які працюють над підготовкою до IPO, знаходиться в межах 15-25 компаній. Із них близько десяти планують провести IPO або *SPO (secondary market offering)* у 2010 році [2].

У разі успіху двох-трьох великих розміщень у 2010 році ринок українських IPO може не тільки досягти докризових середньорічних масштабів, але й перевищити сукупний обсяг залучених публічними розміщеннями коштів за останні кілька років [6].

2. За версією *CEOWorld Magazine* [1], вагома частка світових компаній, які планують первинне розміщення акцій у 2010 році, - компанії з фінансового та ІТ-секторів. Однак українські фінансові та ІТ-структури малоактивні порівняно з іноземними колегами, тому близько 80 % потенційних розміщень складають компанії агросектора та харчової промисловості [6].

Лідерство компаній сільськогосподарського сектора пояснюється, по-перше, різницею між можливою ціною землі при розміщенні та її вартістю в Україні (з урахуванням обробної техніки й інших витрат), що є привабливим для українських власників. І, по-друге, різницею між ціною української землі при розміщенні та ціною на землю в розвинених країнах Європи (країнах Євросоюзу), що дає можливість інвестору реалізувати значну фінансову маржу в середньостроковій перспективі.

3. Якщо порівняти географічну структуру залучень у світі (рис. 1) [2], нескладно помітити, що результати першого кварталу 2010 року діаметрально протилежні результатам аналогічного періоду 2009 року.

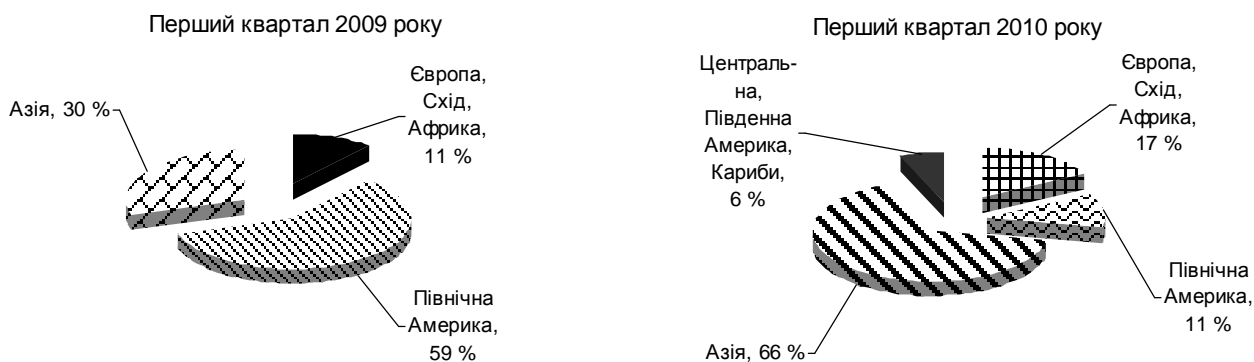


Рис. 1. Глобальна IPO-активність.

Світовий центр ліквідності перемістився до Азії, яка мало постраждала від фінансової кризи й традиційно володіє великими обсягами грошових ресурсів. Із загальної кількості угод IPO третина була проведена на Шеньчженьській фондовій біржі (81 угода, або 30,3 %), друге місце займає Бомбейська фондова біржа (19 операцій, або 7,1 %) і Нью-Йоркська фондова біржа (16 угод, або 6,0 %) [6, 7].

За обсягом залучених коштів азіатські фондові біржі не поступаються місцем іншим біржам. За рахунок тільки одного розміщення японської страхової компанії *Dai-ichi Life* Токійська фондова біржа в 2010 році вийшла в лідери за обсягами - компанії вдалося залучити близько 11 млрд доларів, що складає п'яту частину загального обсягу залучених коштів. Шанхайська і Шеньчженьська фондові біржі залучили майже по 9 млрд доларів (16 % загальносвітового обсягу) [2; 5; 6].

Українські компанії традиційні у своїй IPO-географії. Серед пріоритетних фондових бірж - Лондонська, Варшавська і Франкфуртська. Експерти відзначають, що лише найбільші українські компанії можуть вийти на східні ринки. Для менших компаній зусилля, необхідні для виходу на азіатські фондові біржі, можуть перевищувати очевидні переваги. Крім того, азіатські інвестори цікавляться українськими активами насамперед у базових галузях промисловості, наприклад, у металургії [там само].

4. Українські власники готові віддати не більше 30 % акцій при первинному розміщенні й не більше 10-15 % - при вторинному [6]. Це пояснюється бажанням зберегти контрольний пакет акцій після розміщення. Ця причина є ще однією істотною відмінністю українських власників від західних (де розміщення досягають 100 % акцій) і в остаточному підсумку впливає на сумарні обсяги залучених коштів.

За словами експертів, виняток становлять тільки компанії, створені за участю західних інвесторів як фінансові проекти, де розміщення більш ніж 50%-вого пакету акцій є частиною моделі розвитку компанії, методом часткового виходу і реалізації вартості [6]. Розмір пакетів також обумовлений розміром необхідного фінансування для розміщеної компанії. Для великих бізнес-холдингів із великою потенційною капіталізацією розміщення пакетів більше 25-30 % не має сенсу, тому що більший обсяг залучених коштів не може бути реалізований у діяльності компанії протягом необхідного для інвесторів періоду [5].

Незалежно від особливостей і відмінностей вітчизняного ринку IPO від світових тенденцій, значна кількість українських компаній планує в 2010 році або в найближчих роках вийти на ринок IPO. Для того щоб ефективно використовувати таке джерело фінансування, вітчизняні компанії повинні формувати збалансовану стратегію щодо публічного розміщення своїх акцій, виходити зі стратегічних цілей IPO, урахувати переваги та недоліки IPO, формулювати ефективний алгоритм дій щодо виходу компаній на ринок IPO.

### Висновки

Вихід на публічний ринок - не просто джерело залучення необхідних фінансових коштів. Перш за все,

вихід на публічний ринок капіталу - це перехід на якісно новий рівень розвитку компанії. Цей крок не лише відкриває широкі можливості фондового ринку, але й дозволяє компанії вирішувати ряд специфічних завдань. Після успішного проведення IPO компанії, як правило, займають лідируючі позиції у своєму сегменті, однак при цьому до компанії висуваються більш жорсткі вимоги до звітності та процедури розкриття інформації.

Необхідно відзначити, що розвиток вітчизняних компаній-емітентів і всього українського фінансового ринку підійшов до такого рівня, коли потрібна диверсифікація джерел фінансування, а також збільшення ролі пайового фінансування. Досвід успішного розміщення акцій українських компаній на світових фондових біржах спонукає інших гравців ринку уважніше придивлятися до цієї форми залучення капіталу, а також до можливості виходу на світові фінансові ринки.

Український ринок IPO має певні особливості та відмінності від світових тенденцій: сьогодні ядро вітчизняного IPO-ринку складають середні за розміром компанії; більшість потенційних розміщень складають компанії агросектора та харчової промисловості, хоча вагома частина світових компаній, які планують первинне розміщення, - це компанії з фінансового та IT-секторів; українські компанії традиційно орієнтуються на європейські фондові біржі (Лондонську, Варшавську, Франкфуртську), хоча світовий центр ліквідності перемістився до Азії; українські власники намагаються зберегти контрольний пакет акцій після розміщення, хоча розміщення в західних країнах досягають 100 % акцій.

Отже, вітчизняний ринок IPO розвивається достатньо динамічно, що потребує формування збалансованої стратегії українських компаній щодо публічного розміщення своїх акцій. У подальших дослідженнях необхідно проаналізувати публічне розміщення акцій із точки зору послідовної стратегії компанії, визначити стратегічні цілі IPO, розробити алгоритм дій щодо виходу компаній на ринок IPO.

### ЛІТЕРАТУРА:

1. Хобта Я. Украинские IPO-встречи / Я. Хобта [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.prt.com.ua/articles/597878943>.
2. Обзор рынка IPO в Украине компанией Эрнст энд Янг [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.vedomosti.ru/research/providers/14894>.
3. Сайт Лондонської фондової біржі [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.londonstockexchange.com>.
4. Сайт Нью-Йоркської фондової біржі [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.nyse.com/>.
5. Дубецкий В. Украинский рынок IPO / В. Дубецкий [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.fundmarket.ua/analitics/48eb6076c39>.
6. Украинские IPO-2010 / [Е. Мошенец, И. Гошовский, Д. Исакова, Д. Пархомчук] // Инвест-газета. - 2010. - № 15. - С. 28-34.
7. Никифорова В. IPO - путь к биржевому рынку : [практическое руководство по публичному размещению ценных бумаг] / В. Никифорова, В. Макарова, О. Волкова. - СПб. : Комплекс, 2008. - 254 с.

R. Zahlada, E. Checheneva

## ANALYSIS OF CURRENT STATE AND PROSPECTS OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING OF UKRAINIAN COMPANIES SHARES

In the article there were examined trends in the development of the Ukrainian money market, were stated peculiarities of the IPO market development in Ukraine, which have certain features and differences from the world trends. It is justified that initial public offering of domestic companies shares should be considered in terms of a sequential strategy of the company.

**Key words:** fund market, Initial public offerings (IPO), investors, securities.

© Р. Заглада, Е. Чеченева

Надійшла до редакції 02.09.2010

УДК 658.5:330.133

# УПРАВЛІННЯ РОЗВИТКОМ ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА ЗА КРИТЕРІЕМ ЗБІЛЬШЕННЯ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ

ЛЮДМИЛА ЗАПАСНА,

кандидат економічних наук, доцент кафедри менеджменту зовнішньоекономічної діяльності  
Донбаського державного технічного університету

У статті проаналізовано основні чинники формування ринкової вартості підприємства: капітал, потенціал, група власне ринкових чинників (макроекономічне середовище, промислово-політична держава, стан галузі, нововведення, інтенсивність конкуренції). Представлені концептуальні особливості застосування ринкової вартості в управлінні розвитком промислового підприємства. Сформовано концептуальну модель застосування ринкової вартості в управлінні розвитком підприємства і визначено послідовність етапів її реалізації.

**Ключові слова:** ринкова вартість промислового підприємства, концептуальна модель, чинники ринкової вартості.

**Постановка проблеми.** Промислові підприємства є найважливішою складовою господарського комплексу країни. Їх стан є показником її економічного, соціального та інноваційного розвитку. Сформовані умови, які характеризуються глобальною конкуренцією, невизначеністю зовнішнього й внутрішнього середовища, обмеженістю ресурсів, значними змінами в економічному, політичному й соціальному середовищі, негативно вплинули на діяльність вітчизняних промислових підприємств та її результативність. Визначальною основою підйому та прискореного розвитку цієї ланки економіки є управління їх розвитком.

**Останні дослідження і публікації.** Дослідженню проблем управління розвитком підприємства приділяють увагу багато вітчизняних та закордонних учених (О. М. Тридід, М. О. Кизим, О. І. Пушкар, О. В. Раєвська, Д. В. Солоха, О. В. Іванісов, І. В. Кононенко, І. В. Афонін, В. О. Василенко, І. О. Богатирьов, Р. А. Єремейчук та ін.). Однак незавершеність формування методологічних основ управління розвитком підприємства є підставою для пошуку нових підходів і методів управління.

Новою концепцією, що виникла порівняно нещодавно, але успіх якої доведений світовою практикою, є управління підприємством за вартістю. Вона базується на визнанні збільшення вартості підприємства головним критерієм його успішної діяльності. У межах концепції саме ринкова вартість підприємства є інтегральним показником, що результує всю діяльність підприємства, реагує на будь-які зміни господарської ситуації підприємства та створює комплексне уявлення про ефективність його управління й розвиток [2]. Розвиток, орієнтований на збільшення ринкової вартості, дає можливість промисловим підприємствам посилити конкурентні позиції, стати більш життєздатними, стійкими як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках. Отже, вивчення умов застосування ринкової вартості в управлінні розвитком промислового підприємства зумовило актуальність проведеного дослідження.

У зв'язку із цим метою роботи є визначення особливостей застосування ринкової вартості в управлінні розвитком промислових підприємств.

№ 6 (106) жовтень 2010 р.