

# **КОНКУРСНА РОБОТА**

на тему:

*«Особливості проведення IPO на вітчизняному  
фінансовому ринку»*

**Шифр «IPO»**

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПРОВЕДЕННЯ ІРО НА ВІТЧИЗНЯНОМУ ФІНАНСОВОМУ РИНКУ.....	4
1.1 Роль ринку капіталу в фінансуванні суб'єктів господарювання..	4
1.2 ІРО як спосіб залучення капіталу суб'єктами господарювання та сучасний стан його розвитку в Україні.....	7
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ВАТ «СУМСЬКЕ НВО ІМ. М.В. ФРУНЗЕ» З МЕТОЮ ВИЗНАЧЕННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ПРОВЕДЕННЯ ІРО.....	11
РОЗДІЛ 3 ОСНОВНІ НАПРЯМКИ ПОКРАЩЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ВАТ «СУМСЬКЕ НВО ІМ. М.В. ФРУНЗЕ» ШЛЯХОМ ПРОВЕДЕННЯ ІРО.....	19
3.1 Визначення доцільності та оцінки ефективності проведення ІРО на ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе».....	19
3.2 Побудова можливого сценарію проведення ІРО на підприємстві та визначення капіталізації компанії за результатами первинного публічного розміщення.....	24
ВИСНОВКИ.....	29
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	30

## ВСТУП

Проблеми капіталізації українських підприємств, пошуку джерел залучення дешевих грошей на довгий строк набувають у наш час особливої актуальності та потребують негайного вирішення. Першочерговим питанням стратегічного розвитку будь-якого підприємства є пошук ефективних інструментів для залучення фінансових ресурсів. На сучасному етапі розвитку міжнародних фінансових ринків важливим та ефективним інструментом залучення довгострокових ресурсів є первинне публічне розміщення акцій.

Мета даної роботи полягає в тому, щоб дослідити теоретичні та практичні аспекти проведення IPO (Initial Public Offering – первинне публічне розміщення акцій) вітчизняними підприємствами реального сектору економіки, сформулювати підходи до вирішення питання доцільності здійснення IPO з метою збалансування коротко- і довгострокових інтересів як підприємства, так і акціонера.

Для реалізації сформульованої мети перед нами стоять наступні завдання:

- визначити роль ринку капіталу в фінансуванні суб'єктів господарювання;
- дослідити теоретичні аспекти проведення первинного публічного розміщення акцій як способу залучення капіталу компаніями;
- розглянути і провести аналіз фінансового стану ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» з метою визначення необхідності проведення IPO;
- обґрунтувати пропозиції щодо доцільності та ефективності проведення IPO у розрізі досягнення економічного зростання на ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе».

Об'єктом дослідження обрано відкрите акціонерне товариство «Сумське науково-виробниче об'єднання ім. М.В. Фрунзе».

В процесі виконання роботи були застосовані такі методи: монографічний, розрахунково-аналітичний, статистичний, порівняльний, вертикальний, горизонтальний, коефіцієнтний.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПРОВЕДЕННЯ ІРО НА ВІТЧИЗНЯНОМУ ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

### 1.1 Роль ринку капіталу в фінансуванні суб'єктів господарювання

На сьогодні в економіці країни створюється ситуація, в якій виникає значний попит на довгострокові фінансові ресурси. Саме їх слід вважати продуктивними, оскільки вони забезпечують приріст у довгостроковому періоді.

Стосовно даної характерної риси національного фінансового ринку необхідно зазначити, що суб'єкти господарювання реального сектору є недокапіталізованими, а отже, для підтримки зростання економіки в країні найближчим часом повинні суттєво зрости обсяги довгострокових фінансових ресурсів. Для того щоб підтвердити дані прогнози, проаналізуємо структуру капіталу, яка фактично створена на сьогодні (рис.1.1) [10].

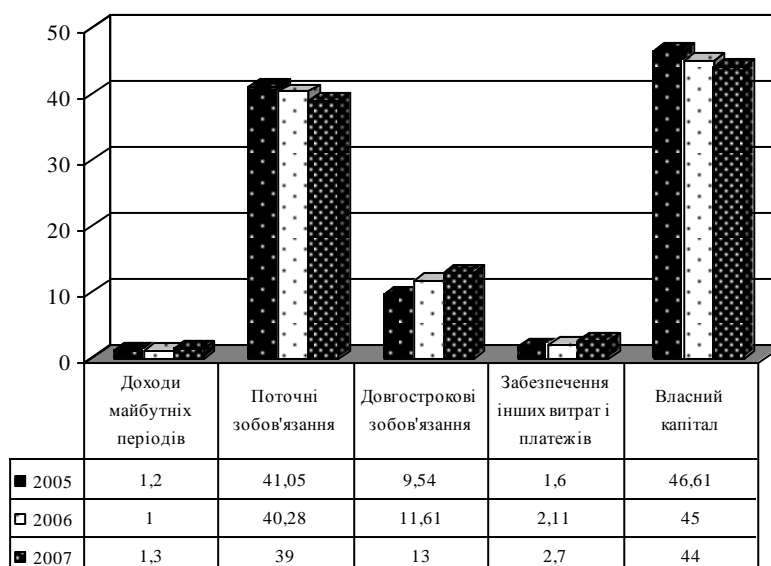


Рисунок 1.1 - Структура джерел фінансування суб'єктів господарювання

Як бачимо, у структурі джерел фінансування найбільшу питому вагу має власний капітал та короткострокові джерела фінансування. При цьому питома

вага власного капіталу поступово скорочується, натомість поступово зростає питома вага довгострокових джерел фінансування. Така ситуація характерна як для економіки в цілому, так і для стану фінансового ринку, переважними джерелами фінансування є саме короткострокові кредити.

Ситуація, яка складається на сьогодні в реальному секторі економіки, вимагає інтенсивного розвитку фінансового ринку і формування потужних довгострокових фінансових потоків. Використання позикових коштів певною мірою обмежується в зв'язку із існуючою структурою капіталу, яка частково порушує фінансову стійкість. Саме тому виникає необхідність у нарощенні власного капіталу, забезпечити зростання якого може ринок капіталу.

Необхідно зазначити, що обсяги, в яких здійснюють емісію цінних паперів емітенти в Україні, суттєво відрізняються. Щоб довести це, проаналізуємо сучасний стан ринку капіталу в Україні (табл. 1.1) [4].

Таблиця 1.1 - Показники динаміки випуску цінних паперів в Україні

Цінні папери	Обсяг випуску, млн. грн.			Темп зростання, %		
	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.
Акції	24815	43540	50000	88	175	114,8
Облігації підприємств	12748	22070	44480	310	173	201,5
Облігації місцевих позик	350	84	156,3	778	24	186,1
Опціони	161	17	34,38	143	10	202,2
Інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів	23060	16610	31120	1148	72	187,4
Акції корпоративних інвестиційних фондів	837	1530	5480	557	183	358,2
Сертифікати фонду операцій з нерухомістю	21	216	1930	–	1029	893,5
Разом	61992	84067	133250	178	136	158,5

Як бачимо, протягом аналізованого періоду обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів суттєво збільшився: в 2007 році порівняно з 2005 роком більш ніж в 2 рази. На сучасному етапі розвитку ринку капіталу в Україні слід відзначити невисоку різноманітність цінних паперів. Найбільш розповсюдженими є акції та облігації підприємств.

Можна зробити висновок, що структура цінних паперів, що випускаються в Україні, поступово ускладнюється, а отже створюються певні умови диверсифікації розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів.

Важливими показниками розвитку ринку капіталу є обсяги торгів цінними паперами. Характерною рисою розвитку ринку капіталу в Україні є суттєве переважання обсягів торгів за межами організованого ринку. Зосередження обігу цінних паперів на організаторах торгівлі має суттєве значення для функціонування фондового ринку, зокрема, для підвищення його відкритості, ліквідності, інвестиційної ефективності, збільшення кількості укладених угод. Досвід показує, що торгівля цінними паперами на провідних біржах світу вважається престижною, що свідчить про високий рівень інвестиційної привабливості підприємства-емітента.

На жаль, в Україні інша ситуація. Заохочувальні заходи організаторів торгівлі не сприяють концентрації угод купівлі-продажу цінних паперів на організаторах торгівлі. На фоні суттєвого зростання загального обсягу торгів, обсяг торгів на організованому ринку є досить незначним, питома вага яких становить лише 5,9 % від загального обсягу торгів у 2006 році [10].

Отже, фінансовий ринок України в цілому, і ринок капіталу зокрема, перебуває сьогодні на початковому етапі розвитку. Він характеризується, по-перше, низьким рівнем торгівельної активності, по-друге, неможливістю з боку банків, які відіграють на даний момент провідну роль у фінансуванні реального сектору економіки, надати довгострокові ресурси за прийнятною ціною підприємствам, по-третє, відсутністю концентрації торгівлі в межах організованого фінансового ринку, оскільки на фондових біржах здійснюється лише десята частина операцій з цінними паперами, по-четверте, спекулятивним характером здійснюваних операцій. Все вищенаведене дозволяє визначити фінансовий ринок України як спекулятивний, з переважанням короткострокових операцій. Виходячи з вищезазначеного, фінансовий ринок не виконує найважливішу функцію, а саме трансформацію заощаджень в інвестиції для суб'єктів господарювання.

## 1.2 IPO як спосіб залучення капіталу суб'єктами господарювання та сучасний стан його розвитку в Україні

Інтеграція України в світову економіку та посилення на вітчизняних теренах глобалізаційних процесів сприяли тому, що все більше українських підприємств почали застосовувати на практиці стандарти корпоративного управління та використовувати різноманітні інструменти для залучення фінансування. Банківське кредитування та випуск облігацій є поширеними та апробованими способами залучення фінансових ресурсів на українському ринку. Поряд з тим на сучасному етапі розвитку підприємства шукають довгострокові та ефективні альтернативні джерела фінансування, серед яких значне місце посідає IPO (Initial Public Offering – первинне публічне розміщення акцій) – один із форм залучення додаткового фінансування шляхом пропозиції цінних паперів емітента для реалізації широкому колу інвесторів, які мають доступ на біржовий ринок [9].

З-поміж цілого ряду механізмів, якими може скористатися компанія за повного чи часткового продажу пакету акцій, саме вихід українських емітентів на міжнародні фондові біржі для публічного розміщення своїх акцій, як правило, генерує найбільшу вартість компанії.

З прийняттям рішення про вихід на IPO компанія повинна докорінно змінити не лише свою структуру, але й світогляд та пройти певні етапи підготовки до IPO.

Вихід компанії на міжнародні фондові біржі означає публічність компанії, яка передбачає максимальну прозорість емітента і розкриття значного обсягу інформації. Крім того, для реалізації своїх планів компанії знадобляться серйозні фінансові ресурси. Підготовка до IPO потребує радикальної реструктуризації компанії, підготовки звітності відповідно до вимог міжнародної фінансової звітності. Як правило, така підготовка займає від шести місяців до кількох років, а витрати можуть сягати до 20% від загального обсягу

залучених коштів. Таким чином, вихід на IPO є рішенням для компанії, яка має достатньо фінансових ресурсів. Для українських компаній є новим той факт, що окрім фінансової готовності, перед тим як здійснити вихід на IPO, компанія повинна взяти на себе «підвищені зобов'язання» щодо впровадження «доброї практики» корпоративного управління. Адже інвестор готовий платити вищу ціну за компанію з високими стандартами корпоративного управління.

Разом з тим обсяги коштів, що залучені емітентами за програмами IPO останніх років, змушують не брати труднощі до уваги, про це свідчать переваги використання процесу IPO позичальниками (табл. 1.2) [8].

Таблиця 1.2 - Переваги та недоліки виходу підприємства на фондовий ринок

Переваги IPO	Недоліки IPO
<ul style="list-style-type: none"> <li>- визначення реальної вартості бізнесу та перспектив його подальшого зростання;</li> <li>- акціонерне фінансування не створює боргової ноші;</li> <li>- удосконалення методів корпоративного управління;</li> <li>- досягнення прозорості та відкритості бізнесу;</li> <li>- підвищення міжнародного іміджу компанії;</li> <li>- здешевлення банківських кредитів;</li> <li>- спосіб підвищити ліквідність акцій;</li> <li>- підвищення фінансової стійкості компанії;</li> <li>- отримання премій до чистої вартості активів;</li> <li>- високі вимоги до фінансової звітності передбачають жорстку фінансову та операційну дисципліну;</li> <li>- посилення економічної безпеки власників компанії</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- висока вартість лістингу;</li> <li>- можлива нестабільність цін на акції підприємств-емітентів;</li> <li>- складна процедура проведення IPO;</li> <li>- жорсткі вимоги міжнародного законодавства до підприємств, що здійснюють IPO на міжнародних фондових біржах;</li> <li>- зростання адміністративних витрат та витрат на IR (investor relations – зв'язки з інвесторами)</li> </ul>

Незважаючи на безумовні переваги IPO, процес виходу компаній стримується внутрішніми перепонами. На сьогоднішній день в Україні існують певні обмеження на шляху компаній, що виходять на IPO. Серед таких недоліків, які уповільнюють процес IPO, є наступні:

- недосконала законодавча база. При розміщенні цінних паперів необхідно враховувати певні обмеження, що існують щодо публічного (відкритого) розміщення цінних паперів українських компаній емітентів;
- не завершено процес створення організованого фондового ринку;



- не завершено впровадження Міжнародних стандартів бухгалтерської звітності;

- нестабільна політична ситуація. Адже для потенційного інвестора дуже важливим є стабільність бізнесу компанії, в яку інвестор вклав свої кошти;

- недосконала судова система. Судова система в Україні є корумпованою і багато важливих питань вирішується не за допомогою закону, а за допомогою судді. Така практика не створює додаткових переваг для інвесторів, які звикли до можливості захищати свої права у суді;

- державне регулювання. Як показує світовий досвід, ефективне функціонування ринку цінних паперів не можливе без регулюючої та контролюючої діяльності державних органів [1].

Отже, державна підтримка дозволить розширити можливості українським компаніям щодо виходу на IPO і, як наслідок, підвищити капіталізацію українських компаній, дозволить впроваджувати нові методи управління, звітності, підвищити міжнародний імідж українських компаній на якісно новий рівень розвитку.

Аналізуючи сучасний стан розвитку процесів IPO, слід сказати, що як показують дослідження «Ернст енд Янг», світові показники ринку IPO стрімко зростають завдяки великим трансакціям на ринках, що розвиваються. Висновки звіту «Глобалізація» на основі четвертого міжнародного дослідження тенденцій у сфері IPO вказують на наступні тенденції у сфері IPO за останні півтора року:

- на фондових ринках зареєстровані відмінні показники ліквідності;
- ринки, які розвиваються, демонструють активні темпи зростання;
- зростає конкуренція між світовими фондовими біржами;
- на місцевих біржах активно проходить публічне розміщення акцій великих компаній;

- значно зросла кількість альтернативних джерел фінансування, зокрема з'явилися фонди прямих інвестицій.

Розвиток української економіки сприяє зацікавленості міжнародних інвесторів в участі у нових IPO українських компаній. За даними Державного

комітету статистики, з кожним роком спостерігається зростання ВВП та інших показників діяльності українських компаній, а саме:

- приріст реального ВВП у січні-жовтні 2007 року порівняно з відповідним періодом попереднього року становив 7,3%;

- у жовтні 2007 року обсяги промислового виробництва порівняно з 2006 роком зросли на 13,7%;

- за січень-жовтень приріст виробництва у промисловості становив 11%. Порівняно з січнем-жовтнем попереднього року випуск продукції збільшився за всіма основними видами промислової діяльності.

Експерти міжнародних фондових ринків позитивно оцінюють перспективи розвитку економіки України, зростання її внутрішніх ринків. Так, протягом 2005–2006 років 23 українські компанії здійснили IPO на 1 млрд. дол. США, а у 2007 року обсяги IPO, які здійснили 20 компаній, становили 1,9 млрд. дол. США. Про свої наміри здійснити IPO у 2008–2012 рр. заявили ще 80 компаній. На жаль, протягом січня-лютого 2008 року активність на ринку IPO відсутня у зв'язку з глобальною фінансовою кризою [5].

Таким чином, інтеграція українських компаній в світову економіку дозволяє все більшій кількості компаній активно переймати світовий управлінський доступ і використовувати найширший набір інструментів для залучення фінансування. До того ж вихід на міжнародні ринки потребує активного втручання держави в цей процес та більш досконалого державного регулювання, яке б орієнтувалося на кращу міжнародну практику.

## РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ВАТ «СУМСЬКЕ НВО ІМ.  
М.В.ФРУНЗЕ» З МЕТОЮ ВИЗНАЧЕННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ПРОВЕДЕННЯ ПРО

На сьогодні відкрите акціонерне товариство «Сумське машинобудівне науково-виробниче об'єднання ім. М.В.Фрунзе» є одним з найкрупніших в Європі виробників як серійних, так і ексклюзивних сучасних технологічних ліній і унікальних комплексів для хімічної, газової та інших галузей промисловості. Протягом останніх років ВАТ постійно нарощує обсяги випуску продукції та валового доходу. З метою виконання виробничих замовлень було відкрито філії ВАТ у Туреччині.

Комплексне дослідження фінансового стану ВАТ «Сумське НВО ім. М.В.Фрунзе» є результатом взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин і характеризується системою фінансових показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів.

Оцінку фінансового стану підприємства доцільно розпочинати з аналізу його майна. Першим кроком є визначення динаміки структури активів ВАТ «Сумське НВО ім. М.В.Фрунзе» (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 - Динаміка структури активів підприємства

Показники	Роки						Відхилення, тис. грн. 2007 р. до 2005 р.
	2005		2006		2007		
	тис.грн.	%	тис.грн.	%	тис.грн.	%	
Необоротні активи	826725	45,77	803627	41,17	740210	38,62	-86515
Оборотні активи	979512	54,23	1148221	58,83	1176327	61,38	196815
Разом:	1806237	100,00	1951848	100,00	1916537	100,00	110300
Коефіцієнт співвідношення оборотних і необоротних активів	1,18		1,43		1,59		0,40
Коефіцієнт майна виробничого призначення	0,62		0,68		0,68		0,05

Аналіз таблиці 2.1 дає змогу зробити висновок, що активи підприємства

за період 2005-2007 років мають тенденцію до збільшення, зокрема на 110300 тис. грн. у 2007 році порівняно з 2005 роком, або на 6,1%. Це свідчить про масштабність діяльності і розширення виробництва. Коефіцієнт співвідношення оборотних і необоротних активів складає 1,18, 1,43 та 1,59 відповідно за період 2005-2007 років, що говорить про мобільність балансу. Зростання даного показника в динаміці свідчить про прискорення оборотності активів підприємства. Коефіцієнт майна виробничого призначення в середньому становить 0,66, тобто 66% грошових коштів вкладаються саме в майно, яке безпосередньо використовується в процесі виробництва. Тенденція до зростання даного показника може вказувати на формування більш мобільної структури активів, що прискорює оборотність коштів і підвищує ліквідність.

Таким чином, структура балансу відповідає галузевій спрямованості ВАТ.

Для характеристики стану та ефективності використання основних засобів підприємства проведемо аналіз відповідних показників (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 - Показники стану, руху та ефективності використання основних засобів ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе»

Показники	Роки			Відхилення, 2007 р. до 2005 р.
	2005	2006	2007	
Коефіцієнт оновлення основних засобів	0,06	0,03	0,03	- 0,03
Коефіцієнт вибуття основних засобів	0,03	0,01	0,01	- 0,02
Коефіцієнт приросту вартості основних засобів	0,03	0,02	0,02	- 0,01
Коефіцієнт компенсації вибуття основних засобів	0,51	0,37	0,21	- 0, 03
Коефіцієнт зносу основних засобів	0,50	0,53	0,55	0,05
Коефіцієнт придатності основних засобів	0,50	0,47	0,45	0,05
Фондовіддача	2,16	2,79	2,76	0,60

Проаналізувавши показники стану, руху та ефективності використання основних засобів за 2005-2007 роки, ми бачимо, що коефіцієнт зносу поступово збільшується з 0,50 до 0,55, що має негативну тенденцію. Тобто на підприємстві придатні основні засоби знижуються з 50% до 45 % у 2005 і 2007 роках відповідно. В той же час спостерігається приріст вартості основних засобів на 0,3, 0,2 та 0,2 відповідно за період, що досліджується, що свідчить

про розширений тип відтворення. Коефіцієнт компенсації менше за нормативне значення, а отже, ті основні засоби, що надійшли на підприємство компенсують ті, що вибули. Фондовіддача має позитивну тенденцію і збільшився з 2,16 до 2,76 грн. отриманого прибутку на 1 грн. вкладених основних засобів.

Таким чином, за аналізований період підприємство має задовільний майновий стан, оскільки знос знаходиться на рівні в середньому 0,53, а темпи оновлення перевищують темпи вибуття.

Наступним етапом у дослідженні використання фінансових ресурсів підприємством є аналіз ліквідності, який ставить на меті визначення ступеню ліквідності активів підприємства, рівня ліквідності балансу, розрахунок та аналіз показників ліквідності, які є матеріальним забезпеченням поточної платоспроможності.

Матеріальне забезпечення поточної платоспроможності можна проаналізувати на основі показників ліквідності, які наведені на рис.2.1.

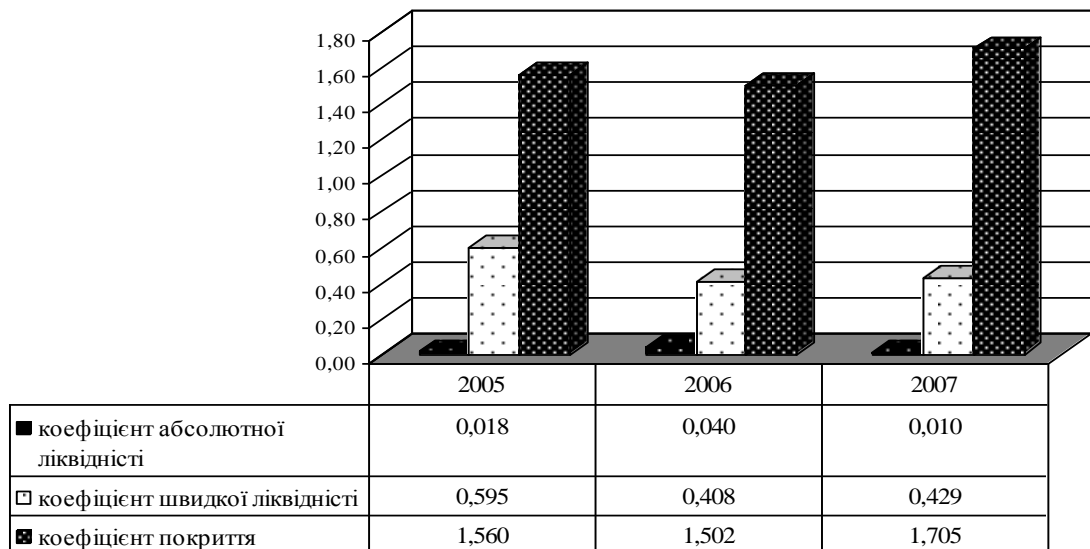


Рисунок 2.1 - Динаміка коефіцієнтів ліквідності ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» за 2005-2007 рр.

Аналіз коефіцієнтів абсолютної та швидкої ліквідності свідчить про спроможність підприємства погасити короткострокові зобов'язання негайно. Середні значення даних показників знаходяться на рівні, що відповідає

нормативним значенням – 0,023 та 0,477 відповідно. Коефіцієнт покриття показує, яку частку поточних зобов'язань підприємство може погасити, якщо мобілізує свої фонди обігу. Цей показник на 2007 рік дорівнював 1,705. Отже, ліквідна вартість обігових коштів перевищує платіжні зобов'язання.

Порівняння власних та залучених фінансових ресурсів до суми запасів і витрат майбутніх періодів говорить про нестійкий фінансовий стан ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе», який стабільний протягом періоду з 2005 по 2007 рр.

Відносні показники фінансової стійкості визначають рівень перспективної платоспроможності. До їх числа відносять коефіцієнти фінансової стійкості, фінансової незалежності, забезпеченості власними оборотними коштами (ВОК) та маневрування власним капіталом. Динаміка зазначених показників представлена на рис. 2.2.

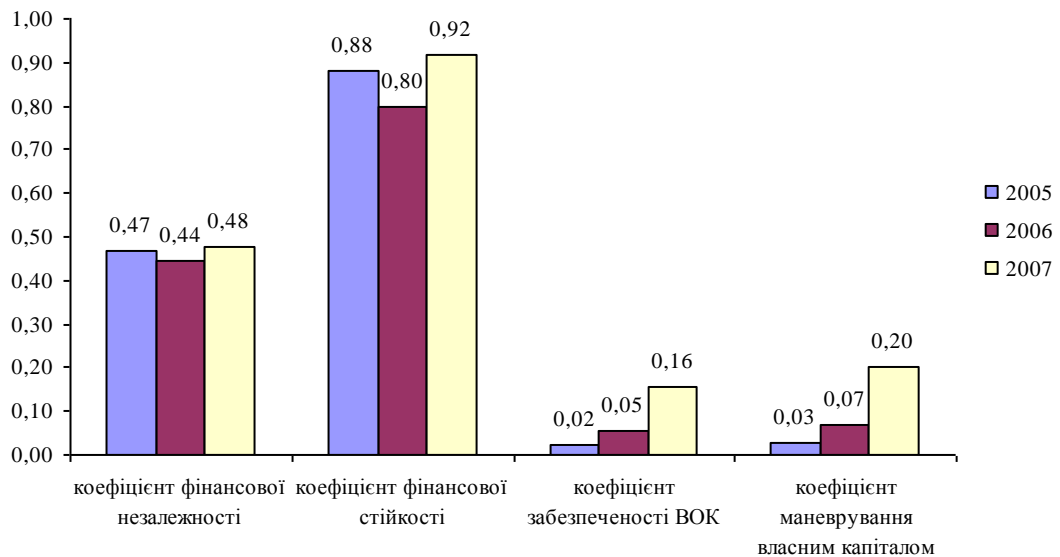


Рисунок 2.2 - Динаміка відносних показників фінансової стійкості ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» за 2005-2007 рр.

Коефіцієнт фінансової незалежності свідчить про рівень незалежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування, нормативне значення якого більше 0,5. Даний показник на ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» за аналізований період має неявну тенденцію, оскільки у 2006 році він зменшився порівняно з 2005 до 0,44, а у 2007 році становив 0,48, що свідчить про

існування залежності ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» від зовнішніх джерел. Дане акціонерне товариство не здатне розрахуватися по своїм зобов'язанням за рахунок власного капіталу, оскільки коефіцієнт фінансової стійкості менше 1. Розрахунок коефіцієнту маневрування свідчить про рівень мобільних та іммобілізованих активів, значення якого на ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» в 2007 році складає 0,2, що відповідає нормативному значенню. Проте найбільш яскравим індикатором фінансової стійкості є коефіцієнт забезпеченості ВОК, який за норми має бути більше 0,1. Аналіз динаміки даного показника за період 2005-2007 рр. свідчить про поступове покращення забезпеченості ВОК від 0,002 до 0,16.

Показники ділової активності підприємства характеризують рівень ефективності управління підприємства своїми активами. Діяльність підприємства на ринку його власної продукції визначається якісними та кількісними параметрами. Найбільш яскравими показниками, які визначають ділову активність підприємства є операційний та фінансовий цикл (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 - Показники ділової активності ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе»

Показники	2005	2006	2007
Термін обертання матеріальних запасів	307	263	303
Термін обертання дебіторської заборгованості	72	72	94
Операційний цикл	379	334	396
Термін обертання кредиторської заборгованості	214	205	191
Фінансовий цикл	166	130	206

Відповідно до таблиці 2.3 операційний цикл підприємства в середньому становить 370 днів, що відповідає виду економічної діяльності ВАТ «Сумське НВО ім. М.В.Фрунзе». Спостерігається неявна динаміка щодо зміни даного показника за період, що аналізується. Фінансовий цикл даного підприємства становить 166, 130 та 206 днів відповідно за 2005-2007 роки. Оскільки показник є додатнім, це свідчить про достатньо високий рівень платіжної дисципліни.

Для оцінки ефективності використання фінансових ресурсів ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» доцільним є дослідження показників прибутковості (рис. 2.3).

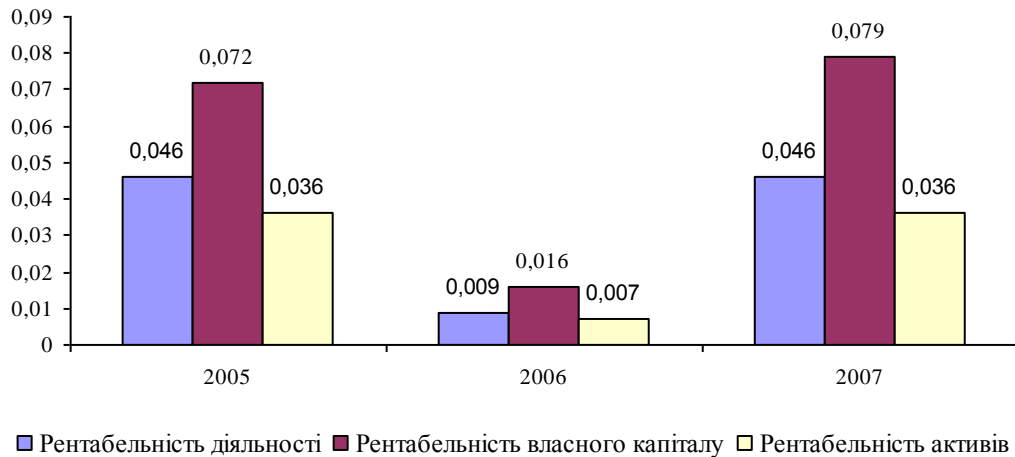


Рисунок 2.3 - Динаміка коефіцієнтів рентабельності ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» за 2005-2007 рр.

Загалом, розраховані значення показників рентабельності, свідчать про покращення ефективності діяльності ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» у 2007 році порівняно з 2006 роком, коли спостерігалось суттєве зменшення значень показників прибутковості на підприємстві. Так, показник рентабельності діяльності показує, що прибуток з кожної гривні реалізованої продукції збільшився з 0,9 коп. до 4,6 коп. у 2007 році порівняно з 2006. Рентабельність активів свідчить про те, що на 1 грн. активів припадає 3,6 коп. у 2005 році, 0,7 коп. у 2006 році та 3,6 коп. у 2007 році прибутку. Прибутковість власного капіталу показує, що на одну гривню, інвестовану у власний капітал підприємства, інвестор отримає 7,9 коп. прибутку.

Особливе значення в економічному розвитку акціонерного товариства має визначення показників ринкової активності на фондовому ринку. Оскільки саме ринок акціонерного капіталу втілює головну мету акціонерного підприємництва – оптимальний розподіл фінансових ресурсів з метою максимізації прибутку. Ефективність прийнятих рішень в акціонерних товариствах знаходить своє відображення у зміні цін на акції.

Торгівля акціями ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» здійснюється на Першій фондовій торговельній системі (ПФТС). У 2005 р. акції ВАТ переведені з третього на другий рівень лістингу. У 2006 р. акції ВАТ включені до індексної



корзини ПФТС. За даними ПФТС ринкова капіталізація ВАТ на кінець звітнього періоду (2007 р.) становить близько 3,5 млрд. грн. У березні 2006 р. акції ВАТ у вигляді депозитарних розписок, випуск яких був зареєстрований в липні 1998 року, були включені до торгів на Франкфуртській фондовій біржі.

Аналіз динаміки рівня котирувань акцій товариства та обсягу торгів на ПФТС за період 2006-2007 років дає змогу зробити висновок про позитивну тенденцію щодо зростання ціни та обсягу торгів акцій за період. До квітня 2007 року спостерігалось збільшення ринкової ціни акції з 11,5 грн. до 23,5 грн., з одночасним збільшенням до 18,2 млн. грн. обсягу торгів, що пояснюється покращенням фінансового стану товариства. Тоді, коли в червні 2006 році намітився деякий спад у динаміці котирувань на ринку акцій, таке зниження обумовлене тим, що саме з 01.06.2007 р. по 01.10.2007 р. задекларована виплата дивідендів. На той момент часу питання розподілу прибутку ВАТ за 2007 рік не розглядалося.

Таким чином, ми бачимо чіткий взаємозв'язок між ефективністю діяльністю товариства, його дивідендною політикою та реакцією ринку на зазначені зміни.

З іншої сторони, важливу роль у дивідендній політиці ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» відіграють інтереси акціонерів, які можна проаналізувати на основі дослідження даних реєстру. Наведена інформація про осіб, що володіють 5% та більше акцій емітента із загальної кількості, дає змогу зробити висновок про значну централізацію і концентрацію пакету акцій у руках невеликої кількості власників практично 90% від загальної суми, що позитивно впливає на ефективне управління товариством, узгодженістю прийняття рішень. Також розподіл пакетів цінних паперів за їх кількістю свідчить про те, якої стратегії здебільш слід дотримуватися у сфері виплат.

Для об'єктивної оцінки ринкової активності підприємства проведемо аналіз на підставі абсолютних і відносних показників ефективності використання власного капіталу.

Визначені показники ринкової активності узагальнено в таблиці 2.4.

Таблиця 2.4 - Показники ринкової активності ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» за період 2005-2007 рр.

Найменування показника	Роки		
	2005	2006	2007
Статутний капітал	710850	710850	710850
Інший додатковий капітал	55520	55017	55247
Резервний капітал	18913	21839	22539
Нерозподілений прибуток	63373	81886	137878
Рентабельність статутного капіталу	8,232	1,950	9,924
Дивіденди	0,000	10662,000	700,000
Рентабельність капіталу власників підприємства	0,000	0,012	0,001
Реінвестований прибуток	58517	13865	70547
Рентабельність власного капіталу	0,072	0,016	0,079
Коефіцієнт виплати дивідендів	0,000	0,769	0,010
Номінальна вартість 1 акції	10	10	10
Балансова вартість 1 акції	22,93	24,17	25,28
Чистий прибуток, що припадає на 1 акцію	0,00082	0,19508	0,99243
Дивіденди на 1 акцію	0,00000	0,15001	0,00985

Дані таблиці 2.4 свідчать, що на підприємстві спостерігається позитивна тенденція до збільшення власних джерел підприємства. Аналіз даних показує, що у 2007 році на 1 грн. вкладеного майна власниками до статутного капіталу було одержано 9,92 грн. проти 8,23 грн. і 1,95 грн. у 2005 та 2006 роках відповідно. Збільшилась також рентабельність власного капіталу за рахунок збільшення чистого прибутку та збільшення власного капіталу в межах реінвестованого прибутку на суму 12030 тис. грн. Про яскраво виражену тенденцію погіршення ринкової активності у 2007 році в дивідендній політиці свідчать абсолютні і відносні показники використання прибутку на дивіденди. У 2007 році товариство зменшило виплату дивідендів з 10662 тис. грн. у 2006 році до 700 тис. грн. Відповідно зменшився коефіцієнт виплати дивідендів з 0,769 до 0,1 у 2006-2007 роках та дивіденд на 1 акцію з 0,15 у 2006 році до 0,01 грн. у 2007 році. В той же час значно зріс чистий прибуток на 1 акцію до 1 грн. у 2007 році та балансова вартість акції в середньому до 24,1 грн. Такі позитивні зміни відбулись за рахунок збільшення суми реінвестованого прибутку.

Таким чином, спостерігається позитивна тенденція щодо ринкової активності підприємства. Проте, на перший план висувається проблема встановлення оптимального співвідношення між обсягом власного капіталу та сумою залучених ресурсів.

## РОЗДІЛ 3

### ОСНОВНІ НАПРЯМКИ ПОКРАЩЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ВАТ «СУМСЬКЕ НВО ІМ. М.В. ФРУНЗЕ» ШЛЯХОМ ПРОВЕДЕННЯ ІРО

#### 3.1 Визначення доцільності та оцінки ефективності проведення ІРО на ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе»

Основна задача, яка вирішується в ході публічного розміщення акцій, - залучення фінансування під реалізацію стратегічних проектів компанії. Крім того, ІРО робить доступнішим цілий ряд інших варіантів фінансування бізнесу, таких як емісія звичайних і конвертованих облігацій або залучення фінансування під заставу акцій. В результаті істотно змінюється вартість капіталу компанії. При цьому кількісна оцінка ефективності ІРО на практиці робиться достатньо рідко. Враховуючи високу вартість витрат на послуги андеррайтерів, проведення рекламної кампанії, впровадження звітності за міжнародними стандартами, публічне розміщення акцій може не дати очікуваних результатів.

Як один з критеріїв ефективності ІРО слід використовувати показник середньозваженої вартості капіталу (weighted average cost of capital, WACC). Це означає, що публічне розміщення акцій для компанії буде економічно виправдано, тільки якщо в середньостроковій перспективі вартість залучених інвестицій буде нижчою або рівною середньозваженої вартості капіталу компанії до проведення ІРО.

Для того, щоб кількісно обґрунтувати необхідність проведення публічного розміщення акцій, необхідно:

- визначити середньозважену вартість капіталу компанії до ІРО;
- розрахувати вартість залучення публічного капіталу;
- порівняти середню вартість залучення публічного капіталу і середньозважену вартість капіталу компанії [2].

Розглянемо перераховані етапи економічного обґрунтування ефективності публічного розміщення акцій докладніше.

1. Визначення середньозваженої вартості капіталу компанії. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу (WACC) компанії може бути виконаний за допомогою формули (3.1):

$$WACC = \frac{r_{зк} \times (1 - \%_{пн}) \times V_{зк} + r_{вк} \times V_{вк}}{V_{зк} + V_{вк}} \quad (3.1)$$

де  $r_{зк}$  - вартість позикового джерела капіталу (%). На практиці показник вартості позикового капіталу, як правило, приймається рівним середньому значенню ставки банківського відсотка за одержаними кредитами;

$\%_{пн}$  - розмір податку на прибуток;

$V_{зк}$  - розмір залученого (позикового) капіталу компанії (дол. США);

$r_{вк}$  - вартість власного капіталу (%);

$V_{вк}$  - власний капітал компанії (дол. США).

На практиці труднощі можуть виникнути з визначенням вартості власного капіталу підприємства, оскільки при цьому передбачається використання моделі оцінки вартості капітальних активів (capital assets pricing model, CAPM). Це пов'язано з необхідністю оцінки ризиків, які супроводжують діяльність компанії, а саме:

- погіршення фінансового стану компанії;
- інвестування в швидкозростаючу компанію;
- порушення прав акціонерів компанії;
- диверсифікація виробництва і збуту;
- зниження якості управління підприємством;
- відсутність стабільності і передбачуваності доходів компанії.

2. Модель оцінки вартості капітальних активів (CAPM). Розрахунок показника вартості власного капіталу на підставі моделі CAPM виконується за формулою (3.2):

$$r_{ек} = r_f + beta_{x_p} + r_c \quad (3.2)$$

де  $r_f$  - безризикова ставка прибутковості (%). Безризикової ставки прибутковості можна прийняти як прибутковість інвестицій в державні цінні папери України;

$beta$  - коефіцієнт кореляції між ринковим і власним ризиками компанії. Для багатьох українських підприємств подібний показник не може бути розрахований, тому можна рекомендувати використовувати середнє значення  $beta$ , визначене для аналогічної галузі європейських або американських підприємств;

$r_p$  - розмір «премії» за ризик (%). Стандартне значення премії за ризик, що використовується більшістю іноземних інвестиційних банків, складає 8%;

$r_c$  - власний ризик компанії (%). У зарубіжній практиці значення власного ризику компанії інвестиційні банки визначають не більшим 11%.

Для оцінки ефективності запланованого публічного розміщення акцій компанії розрахунок показника вартості власного капітану можна здійснити на підставі даних, публікованих різними великими інвестиційними компаніями.

3. Оцінка вартості проведення IPO. Для оцінки витрат на проведення IPO складається кошторис витрат. Всі витрати, пов'язані з публічним розміщенням акцій, умовно можна поділити на прямі і непрямі. До прямих витрат відносяться витрати підприємства на саму процедуру розміщення акцій, а саме:

- вартість послуг андеррайтера;
- витрати на проведення аудиту;
- витрати на проведення рекламної кампанії (road-show, прес-конференції);
- витрати на формування і розкриття фінансової звітності.

При цьому компанія, яка планує проведення IPO на зарубіжному фондовому ринку, повинна врахувати непрямі витрати, пов'язані з підготовчим етапом. Перш ніж почати процедуру публічного розміщення акцій компанії, потрібно буде упровадити корпоративну інформаційну систему, що забезпечує

своєчасне формування звітності, створити раду незалежних директорів, комітет з компенсацій і винагород, службу роботи з інвесторами і т.д.

Важливо відзначити, що, виходячи на IPO, компанії доведеться відмовитися від різних схем оптимізації оподаткування, якщо вони використовуються. Збільшення податкового навантаження також слід класифікувати як непрямі витрати, пов'язані з публічним розміщенням акцій. Це слід врахувати в кошторисі витрат на проведення IPO.

Після того, як вона складена, необхідно оцінити у відсотках вартість залученого капіталу, тобто визначити відношення підсумкової суми витрат на проведення IPO до суми ринкового капіталу, що залучається.

Економічна ефективність публічного розміщення акцій визначається на підставі порівняння розрахованої вартості капіталу, що залучається, і середньозваженої вартості капіталу компанії. При цьому слід враховувати:

- можливості отримання зовнішнього фінансування в необхідному обсязі іншими способами (емісія облігацій, банківське кредитування, випуск власних векселів, товарні кредити від постачальників);

- позитивні тенденції зростання ринку, на якому працює компанія, в середньо- і довгостроковій перспективі (вища за рівень інфляції);

- тип компанії, що виходить на IPO: операційна (один бізнес) або холдингова. Для інвестора більш зрозумілі операційні монокомпанії, ніж холдингові. Це пояснюється як їх більшою прозорістю (їх легше аналізувати, контролювати, по ним простіше будувати прогнози розвитку з погляду інвестора), так і розподілом ризиків ведення фінансово-господарської діяльності по відношенню до холдингових компаній [3].

Якщо вартість інвестицій, які будуть одержані в ході IPO, виявиться нижче середньозваженої вартості капіталу компанії, публічне розміщення акцій буде вигідним для компанії. Інакше від проведення IPO слід відмовитися.

Використовуючи запропоновану методику на ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» проведемо оцінку ефективності виходу компанії на IPO.

Згідно розробленої стратегії підприємство планує залучити в ході

проведення IPO 65 млн. дол. США. При цьому виручка компанії за рік без ПДВ складає 280 млн. дол. США. Сукупний капітал компанії - 353 млн. дол. США, зокрема 169 млн. дол. США - власний капітал і 184 млн. дол. США - позиковий капітал, одержаний під 18% річних. Вартість власного капіталу компанії складає 28,6% річних ( $r_{ек} = r_f + \beta \times r_p + r_c = 8\% + 1,2 \times 8\% + 11\%$ ).

Середньозважена вартість капіталу (WACC) складе:

$[18\% \times (1 - 0,25) \times 184 \text{ млн. дол. США} + 28,6\% \times 169 \text{ млн. дол. США}] / 353 \text{ млн. дол. США} = 20,8\%$

Проаналізувавши ситуацію на фінансовому ринку, яка склалася на сьогодні, нами було систематизовано основні статті витрат на проведення IPO та їх вартісні значення, які представлені в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1 - Кошторис витрат на проведення IPO

№ п/п	Статті витрат	Сума, тис. дол. США
1	Постійні витрати	9751
1.1	Прямі	3530
1.1.1	Послуги інвестиційного банку	3150
1.1.2	Послуги юридичної компанії	125
1.1.3	Аудит	250
1.1.4	Створення відділу для підготовки обов'язкової звітності для публічної компанії (придбання оргтехніки)	5
1.2	Непрямі	6221
1.2.1	Впровадження корпоративної інформаційно-аналітичної системи	3250
1.2.2	Податкові втрати при реорганізації юридичної структури холдингу	2750
1.2.3	Реорганізація і вдосконалення процедур корпоративного управління	85
1.2.4	Створення комітету з компенсацій і винагород	36
1.2.5	Створення комітету з внутрішнього контролю	50
1.2.6	Створення служби стратегічного планування	50
1.3	РАЗОМ постійні витрати з урахуванням їх рівномірного розподілу на 5-річний період (рядок 1/5 років)	1950,2
2	Змінні витрати	7598,595
2.1	Прямі	42,25
2.1.1	Створення відділу для підготовки обов'язкової звітності для публічної компанії (заробітна плата співробітників)	12,25
2.1.2	Реорганізація і вдосконалення процедур корпоративного управління	30
2.2	Створення комітету з компенсацій і винагород	7556,345
2.2.1	Створення комітету з внутрішнього контролю	7316,345
2.2.2	Створення служби стратегічного планування	240
3	РАЗОМ змінні та постійні витрати з урахуванням їх рівномірного розподілу на 5-річний період	9548,795

Вартість залучення капіталу складе 14,7% (9548,795 тис. дол. США / 65 млн. дол. США). Враховуючи той факт, що для даної компанії середньорічна вартість капіталу склала 20,8%, ухвалюється рішення про проведення процедури IPO (оскільки середньорічна вартість капіталу компанії вища вартості залучення капіталу через IPO).

Таким чином, для ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» є доцільним проведення IPO, оскільки в результаті буде зменшена середньозважена вартість капіталу і підприємство матиме можливість залучити кошти для поставлених цілей і завдань.

3.2 Побудова можливого сценарію проведення IPO на підприємстві та визначення капіталізації компанії за результатами первинного публічного розміщення

Зростання компанії в умовах конкуренції неможливе без вдосконалення технології, поліпшення параметрів продукції, підвищення ефективності управління. Це звичайний набір інвестиційних проектів, який провадить будь-яка компанія, що розвивається. Всі вони потребують фінансування, а кількість коштів, яку може вилучити з обігу порівняно невелика компанія, завжди обмежена. Власних коштів, як правило, недостатньо навіть при непоганій рентабельності бізнесу. Для того щоб бути конкурентоспроможним, необхідно постійно вкладати інвестиції у розвиток компанії.

Фінансовий аналіз ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» дає змогу говорити про позитивну динаміку розвитку та досить стійку позицію на ринку. В той же час менеджмент підприємства планує здійснити інвестування за наступними напрямками:

- на збереження та розвиток виробничого потенціалу;
- на вдосконалення організації виробництва за рахунок впровадження комп'ютерних технологій в управління виробництвом;



-впровадження заходів з енергозбереження, в тому числі виконана модернізація термічних та нагрівальних газових печей, електричних шахтних печей з використанням енергозберігаючих технологій, що дозволяють знизити до 50% споживання енергоресурсів на цьому виді енергоємного обладнання; здійснена децентралізація постачання споживачам стиснутого повітря з утворенням локальних систем постачання повітря;

-в капітальне будівництво будівель та споруд, фарбувально-сушильних камер у цехах з використання інноваційних технологій фарбування деталей та вузлів; камери фітосанітарної обробки деревини у відповідності до міжнародних вимог до пакувальних матеріалів; двох дослідно-промислових рекламних компресорних станцій з заправки автомобілів газом; виконана реконструкція внутрішніх теплових мереж; здійснена реконструкція будівель та приміщень ВАТ.

З огляду на обрану стратегію підвищення своїх конкуруючих позицій на ринку перед підприємством постає задача вибору оптимального джерела фінансування даних заходів. Розглянемо первинну публічну пропозицію акцій як один із способів виходу української компанії на світові фондові ринки.

Запропонований спосіб залучення довгострокових джерел фінансування є доцільним на ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе», оскільки вже на даному етапі розвитку підприємство пройшло деякі етапи до підготовки проведення IPO.

Результатом виходу на IPO для підприємства може бути: залучення суттєвого фінансового капіталу на довгостроковій основі, об'єктивна оцінка вартості підприємства, досягнення статусу компанії як публічного інституту.

Можливий алгоритм проведення IPO для ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» можна зобразити схемою, яка представлена на рисунку 3.1 [6].

Після того, як було прийняте рішення про проведення IPO, компанії необхідно визначитися з вибором андеррайтера. Андеррайтер - це фінансова установа, яка займається організацією процесу IPO. Саме андеррайтер в тісному співробітництві з керівництвом компанії займається розробкою

проспекту емісії.

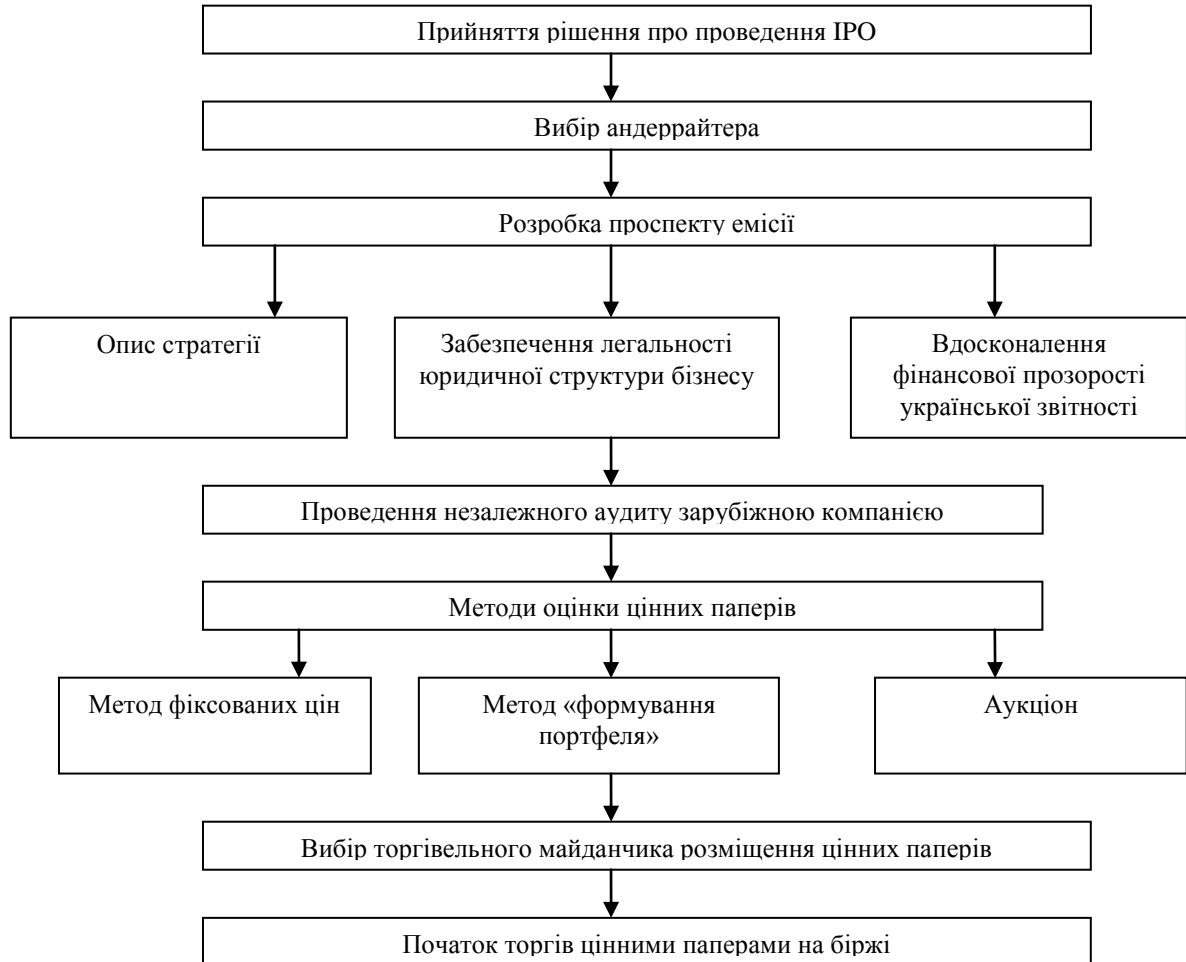


Рисунок 3.1 – Алгоритм проведення IPO

Ключовим моментом у первинній пропозиції акцій є «публічність» - дієвий механізм детінізації української економіки. Компанія, що зробила первинне розміщення цінних паперів, повинна бути максимально відкрита для інвесторів. Для цього необхідно провести деякі перетворення в компанії:

а) необхідно описати стратегію. На 2008 рік ВАТ «Сумське НВО ім. М.В.Фрунзе» ставить перед собою мету поступового і стійкого розвитку. Для виконання поставлених перед колективом ВАТ виробничих завдань визначено ряд дій, зокрема, розроблена та затверджена програма дій, спрямована на виявлення резервів, ефективне використання виробничого та людського потенціалів. ВАТ продовжує наполегливу роботу по виявленню ринків збуту своєї продукції, приймає участь у тендерах, міжнародних ярмарках та виставках;

- b) забезпечити легальність юридичної структури бізнесу;
- c) добитися фінансової прозорості управлінської звітності. На сьогодні підприємство намагається вести прозорий бухгалтерський та фінансовий облік у відповідності з вимогами Міжнародних стандартів аудиту, надання впевненості та етики Міжнародної федерації бухгалтерів та "Положення щодо підготовки аудиторських висновків, які подаються до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку при розкритті інформації емітентами та професійними учасниками фондового ринку" № 1528 від 19.12.2006 р.

Наступним кроком є визначення методу оцінки цінних паперів емітента. На практиці використовуються три методи організації процедури первинної публічної пропозиції акцій на біржовому майданчику (порядок визначення ціни): метод венчурного капіталу, метод дисконтування вільних грошових потоків, мультиплікатори. Враховуючи всі позитивні та негативні сторони кожного методу, на підприємстві доцільно обрати метод венчурного капіталу, який оцінює до- і після інвестиційну вартість компанії. Для того, щоб отримати кінцевий результат ціну розміщення дисконтують до поточного періоду з використання цільової норми доходності. Вартість визначається з врахуванням прогнозного розміру частки в капіталі при додатковій емісії з метою проведення IPO. Враховуючи стадію розвитку ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» цільова норма доходності становитиме 30-50%, відповідно ціна компанії на міжнародних фондових біржах буде оцінена від 15-20 млн. дол. США.

Важливим етапом при підготовці компанії до IPO є вибір фондового майданчика. Для ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» здійснення IPO доцільно здійснити на Лондонській фондовій біржі. Оскільки даний майданчик є одним із найпопулярніших у світі, де є можливість залучити заплановану суму коштів серед багатьох інституційних інвесторів. До того ж компанія відповідає вимогам біржі, а саме: обов'язкової наявності певної кількості акцій компанії у вільному обігу на фондовому ринку, наявності історії розвитку підприємства, а також його мінімальної ринкової капіталізації.

Іншим варіантом може виступати Альтернативний інвестиційний ринок (AIM) Лондонської фондової біржі, який має значну популярність у багатьох міжнародних компаніях із країн Центральної та Східної Європи, США, Канади, а також азійських країн. На AIM відсутні певні вимоги, які існують на основному фондовому майданчику. Здійснюючи IPO на AIM, компанії мають доступ до коштів значної кількості інституційних інвесторів.

Завершальним етапом є безпосередньо торги на фондовій біржі. При цьому актуальним є розрахунок прогнозованої кінцевої вартості компанії [7].

Розрахуємо ціну акцій при проведенні IPO на Лондонській біржі та Альтернативному інвестиційному ринку (табл. 3.2).

Таблиця 3.2 - Ціна акції при проведенні IPO на Альтернативному інвестиційному ринку та Лондонській біржі

Показники	Сценарний план інвестиційних витрат 1	Сценарний план інвестиційних витрат 2
Оцінка акціонерної вартості компанії до проведення IPO	40700000	54400000
Дисконт (pre-IPOdiscount)	20%	20%
Грошові надходження від виконання варрантов	14786348	14786348
Готівкові грошові кошти	2000000	2000000
Грошові кошти від Турецької філії	10000000	10000000
Вартість бізнесу (EV)	59346348	70306348
Кількість акцій	71085000	71085000
EV на акцію в доларах	0,83	0,99
EV на акцію в фунтах стерлінгів	0,48	0,57
Нові надходження в ході проведення IPO, фунтів стерлінгів	37000000	37000000
Кількість акцій, яку необхідно продати на IPO	77083333	64912281
Кількість акцій після проведення IPO	148168333	135997281
Ринкова капіталізація в доларах після IPO	12297917	134637308.2

Таким чином наведений сценарій здійснення IPO для ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» дає змогу зробити висновок, що за результатами прогнозних обсягів капіталізації компанії, за результатами виходу на Альтернативний інвестиційний ринок та Лондонську біржі найвищі результати отримає компанія на Лондонській біржі при інших рівних умовах.

## ВИСНОВКИ

Сьогодні в Україні спостерігається значний попит на довгострокові фінансові ресурси, тому виникає необхідність у нарощенні власного капіталу, забезпечити зростання якого може ринок капіталу.

Фінансовий ринок України в цілому, і ринок капіталу зокрема, перебуває на початковому етапі розвитку, що дозволяє визначити його як спекулятивний, з переважанням короткострокових операцій. Виходячи з цього, фінансовий ринок не забезпечує трансформацію заощаджень в інвестиції для підприємств.

З огляду на це, українські компанії намагаються виходити на міжнародні ринки капіталу і використовувати найширший набір інструментів для залучення фінансування. Це дозволить розширити можливості українським компаніям щодо виходу на IPO і, як наслідок, підвищити капіталізацію компанії, дозволить впроваджувати нові методи управління, підвищити міжнародний імідж українських компаній на якісно новий рівень розвитку.

Проведений фінансово-економічний аналіз ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» з метою визначення необхідності проведення IPO дає підстави зробити висновки, що показники фінансового стану підприємства повністю відповідають галузевій спрямованості, відображають особливості організаційної структури підприємства та дозволяють говорити про здатність здійснення IPO на міжнародних фондових майданчиках, оскільки підприємство має позитивну тенденцією у бік зростання ефективності його діяльності.

Для аналізу ефективності проведення IPO на ВАТ був використаний один із критеріїв ефективності IPO - показник WACC. За результатами проведеного розрахунку ухвалюється рішення про проведення процедури IPO.

Запропонований алгоритм здійснення підготовки і безпосереднього виходу на IPO для ВАТ «Сумське НВО ім. М.В. Фрунзе» дозволяє оцінити вартість з урахуванням особливостей розвитку підприємства, а також дає можливість з максимальною вигодою обрати торгівельний майданчик.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Бобров, Є. А. Особливості розміщення акцій українських компаній на зарубіжних фондових біржах [Текст] / Є. А. Бобров // Фінанси України. – 2007. - № 11. – С. 73-86.
2. Брег С. Первоначальное публичное размещение [Текст] / С. Брег // Банковский менеджмент. – 2007. - № 9. – С. 20-29.
3. Гринь Т. Первинне розміщення цінних паперів українських емітентів на міжнародних ринках капіталу [Текст] / Т. Гринь // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2007. - № 3. – С. 39-45.
4. Долішня М. Проблеми розвитку ринку цінних паперів в Україні [Текст] / М. Долішня // Регіональна економіка. – 2006. - № 4. – С. 180-185.
5. Задорожна Р. Первинне публічне розміщення цінних паперів як засіб розвитку фондового ринку України [Текст] / Р. Задорожна // Економіст. – 2006. - № 4. – С. 48-52.
6. Лагуна М. І. Методичні аспекти аналізу фінансового стану підприємств у контексті прийняття управлінських рішень [Текст] / М. І. Лагуна // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. - № 7. – С. 16-20.
7. Лукашов А. IPO : привлечение капитала и создание стоимости [Текст] / А. Лукашов // Финансовая консультация. – 2008. - № 3. – С. 14-22.
8. Рекуненко І. І. IPO як перспективний метод залучення капіталу вітчизняними підприємствами [Текст] / І. І. Рекуненко // Вісник Української академії банківської справи. – 2007. - № 1. – С. 36-40.
9. Чалова А. IPO как инструмент развития бизнеса [Текст] / А.Чалова // Финансовый менеджмент. – 2007. - № 6. – С. 39-54.
10. Школьник І. О., Шпиг Ф. І. Сучасний стан розвитку ринку капіталу в Україні [Текст] / І. О. Школьник, Ф. І. Шпиг // Вісник Української академії банківської справи. – 2007. - № 2. – С. 114-121.