

• Рівень експортного мита слід встановлювати після обговорення основних положень з різними сторонами галузі, зокрема наближення відсоткового показника до 12-13 % сприятиме ефективному виробництву соняшнику так і його переробці.

**Висновок.** Досліджені процеси неформалізованого аналізу бізнес-прогнозу, системного удосконалення інноваційних механізмів державного регулювання вирощування насіння соняшнику, просування на внутрішніх і зовнішніх ринках цільових його продуктів.

### Література

1. Про ставки вивізного (експортного) мита на насіння деяких видів олійних культур : закон України : [прийнято ВР 10 вересня 1999 р. №1033-XIV] // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 44. – с. 389
2. Про затвердження обсягів квот на олію соняшникову та насіння соняшнику, експорт яких підлягає ліцензуванню до 1 липня 2008 року, та порядку видачі ліцензій : постанова Кабінету Міністрів України : [12 березня 2008 р., № 189] // Офіційний вісник України. – 2008. – № 22. – с. 631
3. Стан олійно-жирової галузі України, проблеми і перспективи розвитку / С.М. Бойко // Вісник Державного агроєкологічного університету. – 2003. – Вип. 1. – С. 281–285.
4. Калетник Г.М. Біопаливо. Продовольча, енергетична та екологічна безпека України : [монографія] / Калетник Г.М. – К. : «Хай-Тек Прес», 2010. – 516 с.
5. Лисогор В.М. Аналіз експортного потенціалу України на ринку насіння соняшнику та продуктів його переробки : зб. наук. праць ВДАУ / В.М. Лисогор, О.В. Пітик ; наук. ред.. Л.П. Середа. – Вінниця. – Випуск 38. – 2009. – С. 127-135.
6. Саблук П.Т. Роль державної аграрної політики у підвищенні ефективності агропромислового виробництва / П.Т. Саблук // Вісник аграрної науки. – 2006. – Грудень – С. 103–105.

Надійшла 29.12.2010

УДК 336.763.2

С. В. ЧЕРВЯКОВА

ДВНЗ «Українська академія банківської справи національного банку України», м. Суми

## ОСНОВНІ ЕТАПИ ПРОВЕДЕННЯ ІРО ВІТЧИЗНЯНИМИ КОМПАНІЯМИ ТА ЇХ ХАРАКТЕРИСТИКА

*У статті розглянуто основні етапи проведення первинного публічного розміщення акцій українськими емітентами та наведено характеристику кожного з них. Досліджено стримуючі фактори розвитку ринку ІРО, виявлення яких дозволить підвищити інтерес вітчизняних компаній в цьому напрямку.*

*The article examines the main stages of the IPO by Ukrainian issuers and characteristics of each. Research constraints of the market IPO, which will improve detection of domestic companies interested in this area.*

*Ключові слова: первинне публічне розміщення акцій, етапи ІРО, акціонерне товариство.*

**Постановка проблеми.** Процес глобалізації, що відбувається в сучасному світі, з одного боку, задає могутній імпульс розвитку інтеграційної господарської діяльності на рівні суб'єктів господарювання, а з іншого – зростаючий рівень міжнародної конкуренції змушує суб'єктів господарювання шукати шляхи боротьби за виживання і ринкове співробітництво. Це стимулює компанії до пошуку значних, відносно дешевих фінансових ресурсів для розширення бізнесу і підвищення його іміджу на світовій арені. Задля стимулювання розвитку бізнесу та при виборі способів залучення інвестицій, більшість компаній віддають перевагу первинному публічному розміщенню власних цінних паперів (так зване «ІРО», англ. initial public offering), оскільки це надає додаткові можливості та переваги, а саме: здійснюється об'єктивна ринкова оцінка компанії та її рефінансування; залучене фінансування дає можливість суттєво розширити бізнес; залучаються надійні стратегічні інвестори, ім'я компанії стає більш відомим, підвищується її репутація. Все це дозволяє здійснити максимальну капіталізацію компанії, залучити значні довгострокові інвестиції, підвищити ліквідність акцій компанії, що в цілому надає безперечні конкурентні переваги.

Останнім часом в Україні спостерігається зростання інтересу до теми ІРО. Адже після тимчасового уповільнення операцій ІРО вітчизняними компаніями, в результаті світової фінансової кризи, аналітики очікують розміщення акцій українськими компаніями на суму не менше 1 млрд дол. США. Тобто, наступний рік відкриє значні перспективи для виходу українських підприємств на західні майданчики для залучення капіталу. Але ситуація поки змінюється мало, оскільки ІРО все ще залишається рідкісним явищем для багатьох компаній на українському фондовому ринку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій та виділення невирішених частин загальної проблеми.** Питанням процедури виходу українських підприємств на фондовий ринок шляхом проведення первинного публічного розміщення акцій приділяється значна увага з боку зарубіжних та вітчизняних

науковців. Важливий внесок у розроблення даної проблеми зробили ряд зарубіжних вчених, таких як Рос Гедес, П. Фернандес, О. Лукашов та інші. Серед вітчизняних учених проблема дослідження особливостей операцій IPO на сьогодні набуває все більшої актуальності у міру того, як інтенсивно починають здійснюватись процеси на самому ринку. Дана проблема широко досліджена в працях таких відомих науковців як, П.Г. Гулькин, Т.А. Терebinькіна, Р. Кашев, В.С. Романов та інших, разом з тим відкритим залишається питання аналізу етапів проведення IPO та найвагоміших перешкод на кожному з них, що стримують вітчизняні підприємства залучати фінансові ресурси шляхом виходу на міжнародний ринок IPO.

**Мета статті** полягає у дослідженні основних етапів та стримуючих факторів розвитку ринку IPO, виявлення яких дозволить підвищити інтерес вітчизняних компаній в цьому напрямку.

**Виклад основного матеріалу досліджень.** Проведення первинного публічного розміщення акцій є найактуальнішим та найперспективнішим методом залучення додаткового капіталу для українських компаній. Здійснення вітчизняними компаніями IPO дає реальному сектору наступні переваги:

– IPO є важливим іміджевим чинником. Компанію, яка здійснила публічне розміщення, сприймають як серйозного партнера. Проведення IPO передбачає зміну самої стратегії розвитку бізнесу. Основним критерієм ефективності менеджменту стає не прибуток власників, а зростання капіталізації компанії. На інший рівень виходять і відносини менеджменту з інвесторами та акціонерами.

– В результаті IPO формується вартість бізнесу. Це величина набагато більша, ніж просто ціна активів компанії, адже вартість бізнесу враховує не тільки устаткування і нерухомість, а і якість управління, репутацію, торгову марку та інші параметри. В ціну наперед закладаються перспективи розвитку підприємства.

– IPO вимагає розкриття інформації про акціонерів і структуру власності, а також управління компанією, звітування та проходження аудиту за міжнародними стандартами. Це також підвищує прозорість бізнесу.

– Продаючи акції, підприємство не бере на себе додаткових зобов'язань (як у випадку з кредитами) і не опиняється перед необхідністю виплачувати відсотки, як це відбувається після емісії облігацій.

– Обсяг коштів, залучених за рахунок IPO, зазвичай є значно більшим ніж суми, отримані від кредитів або облігацій [1].

На сьогоднішній день IPO є одним з найбільш ефективних методів отримання ресурсів для розвитку бізнесу. Але для виходу на публічність потрібно дотримуватися певного алгоритму (рис. 1) [2].

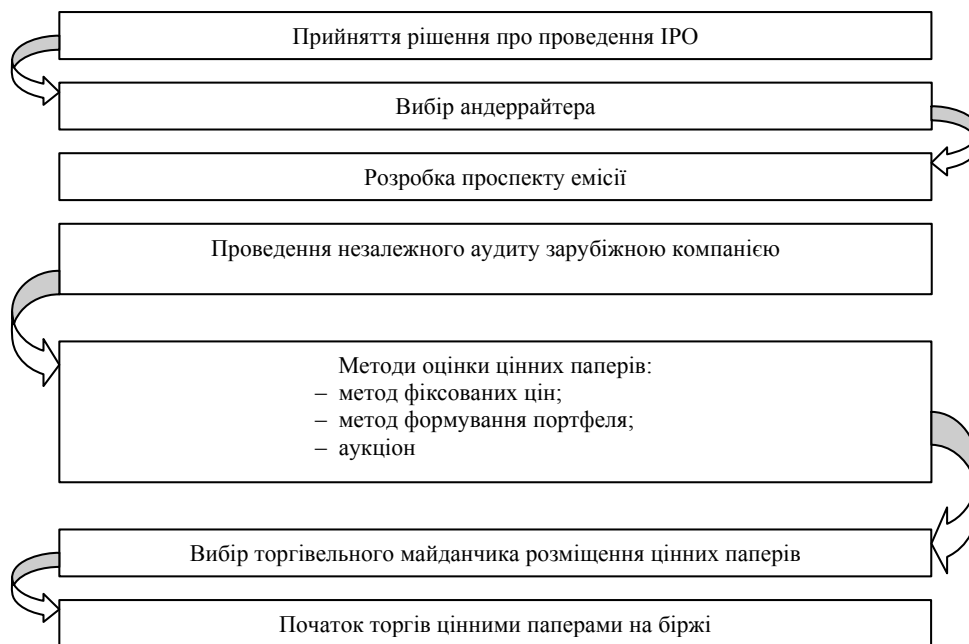


Рис. 1. Алгоритм проведення IPO

На нашу думку, необхідно розглянути окремо кожен етап проведення IPO та виявити недоліки його проведення.

Першим етапом проведення є ухвалення рішення. Для цього компанія повинна досягти необхідних розмірів, мати гарні перспективи розвитку у своїй галузі, показувати позитивну динаміку основних фінансових показників. На даному етапі можуть виникнути проблеми з галузевою приналежністю компанії. Прикладом може стати крах сектора hi-tech, після якого інвестори в усьому світі дуже насторожено ставляться до пропозицій акцій компаній інформаційного й біотехнологічного секторів. Вітчизняних кандидатів на IPO це не торкнулося, оскільки в Україні більше розвинені традиційні сектори.

Якщо рішення про проведення IPO прийняте, то наступним кроком буде вибір андеррайтера, найчастіше ним стає інвестиційний банк. Головна мета андеррайтера – проведення успішного IPO, результати якого задовольнили б як самого емітента, так і інвесторів, які отримали нові акції. Основні завдання андеррайтера – вибір схеми IPO, аналіз емітента, підготовка та здійснення всіх юридичних процедур, інформаційний супровід, залучення інвесторів, організація роботи інших посередників, які допомагають в процесі підготовки IPO. Ключовий момент у діяльності андеррайтера – визначення ціни пропозиції акцій.

Функції андеррайтера настільки багатогранні, що найчастіше він не може впоратися з ними поодиноці. Тому для успішного проведення IPO залучаються інші інвестиційні банки, що утворюють своєрідний синдикат з певними зонами відповідальності.

І хоча модель фінансового ринку України можна охарактеризувати як банкоцентричну, оскільки провідну роль на сучасному етапі відіграють саме банки, проблемним фактором на даному етапі буде те, що на сьогодні банківські установи недокапіталізовані, спостерігається нерозвиненість банківської інфраструктури України й законодавчої бази. Все це робить перепони на шляху забезпечення ефективного проведення первинного публічного розміщення акцій андеррайтером.

Після вибору андеррайтера, емітент спільно з банком розробляє проспект емісії. До нього входить розробка стратегії, забезпечення легальності юридичної структури бізнесу та удосконалення фінансової прозорості української звітності.

Стратегія залежить від умов договору, складеного між емітентом та андеррайтером:

– Перший варіант – у випадку, якщо на всю емісію цілком підписаний синдикат, емітент одержує за виставлений пакет ціну публічного розміщення, за винятком комісійних андеррайтера. Роль останнього довести справу до кінця й виставити акції на біржових торгах за умовною ціною. Якщо акції за цією ціною не підуть або їх взагалі ніхто не захоче купувати, то ризик усіх збитків цілком і повністю лягає на андеррайтера, оскільки він уже гарантував емітенту публічну ціну розміщення.

– Другий – резервна угода, яка є більш безризиковою формою договору. У цьому випадку дійсні власники акцій компанії одержують переважне право на придбання емісії за стартовою ціною. Андеррайтер викуповує те, що залишилося.

– Третій варіант полягає в тому, що вся емісія надходить на біржу і пропонується широкій публіці. Андеррайтер у цьому випадку виступає не як дилер, а як простий агент, який нічого не гарантує. Він буде просто виконавцем [3].

Важливим фактором ефективного проведення IPO є забезпечення прозорості ведення бізнесу. Для виявлення ступеня відкритості вітчизняних компаній було проведено дослідження комунікаційною групою PRT серед 42 українських компаній. Метою дослідження була оцінка практики публічності українських компаній і готовності до інформаційного діалогу, як інструменту формування корпоративної репутації для управління вартістю бізнесу в процесі підготовки і після виходу компаній на IPO. Дослідження показало, що на даному етапі, інформації про стратегічні плани компаній, які готуються до IPO, недостатньо, щоб зробити інформовані та якісні висновки про компанію, як об'єкта інвестицій (рис. 2) [4].

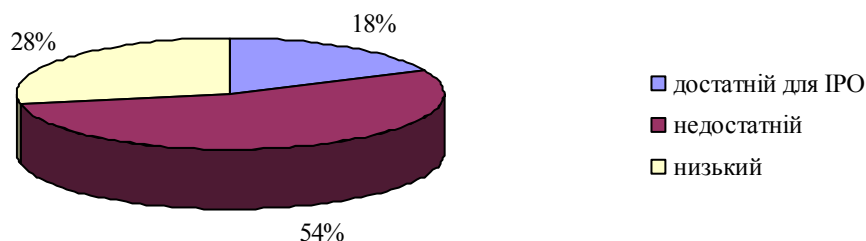


Рис. 2. Рівень відкритості компаній

Особлива увага приділяється топ-менеджменту, тому що іноді компанії, що виходять на IPO, спеціально вводять до складу виконавчого керівництва менеджерів, що вже проводили успішні IPO. І хоча топ-менеджери вітчизняних компаній демонструють інтерес до IPO і цілеспрямовано вивчають механізми його проведення, більшість менеджерів визнають, що компанії, якими вони керують, або не готові до публічного розміщення, або побоюються складнощів, пов'язаних з даним заходом. Так зазначене дослідження, яке ініційоване комунікаційною групою PRT, інформують про те, що 78% топ-менеджменту вважають, що особисто для них процес виходу на IPO буде дискомфортним, і 60% опитаних зізналися, що компанії, які вони представляють, на даний момент не готові до публічності [4]. Тобто проблема відкритості вітчизняних компаній-емітентів залишається досить гострою.

Наступний етап проведення IPO є оцінка бізнесу. У ході підготовки публічної пропозиції топ-менеджер здійснює оцінку бізнесу компанії, щоб встановити початковий діапазон ціни пропозиції акцій. Для українських компаній оцінка утруднена тим, що вітчизняний ринок лише розвивається, і це помітно ускладнює складання надійних прогнозів по доходу й ризикам. Тому для оцінки компанії поряд з широко

використовуваним методом дисконтування грошових потоків може використовуватися метод порівняння з компаніями-аналогами, що діють як в Україні, так і за її кордоном.

Отримана оцінка існуючого бізнесу може не задовольнити емітента, однак її проведення може виявити «вузькі місця» і підказати можливі шляхи реорганізації компанії. Реструктуризація бізнесу й виведення з компанії непрофільних активів цілком можливо приведе до фінансового оздоровлення компанії та досягнення кращих показників господарської діяльності: обсяг продажів, витрат на одиницю продукції, прибутковості і рентабельності, ліквідності, структура активів і пасивів. Майже всі ці показники можуть бути оптимізовані відповідними організаційними заходами.

Українське законодавство в області корпоративного управління обмежується вимогами, які запропоновані компаніям для включення в котирувальні папери фондової біржі (звичайно, це наступний етап після IPO). Рада директорів та її взаємодія з виконавчими органами компанії, дотримання прав акціонерів, інформаційна прозорість компанії – необхідні умови для виходу на IPO [5].

Стосовно законодавства, слід відзначити позитивний факт прийняття 23 лютого 2006 року Верховною Радою України Закону «Про цінні папери і фондовий ринок», який замінив Закон «Про цінні папери і фондову біржу» 1991 року. Даним законом визначено процедуру публічного та приватного розміщення цінних паперів українських емітентів як на території України, так і за її межами.

Передостаннім етапом є вибір майданчика для проведення IPO. Як правило, на вибір емітентом торговельного майданчика впливають такі фактори: розмір розміщення, цільова база інвесторів, критична маса ліквідності, законодавство, витрати, історичний досвід.

Для українського емітента проведення IPO можливо як на європейському, так і на американському ринку. Якщо проаналізувати світові тенденції розвитку ринку IPO, то згідно з інформацією компанії «PricewaterhouseCoopers», порівнюючи розвиток ринків IPO країн Європи з ринками інших країн світу, слід зазначити, що європейські ринки поступилися китайському, який є світовим лідером IPO. Так, у першому півріччі 2010 року на китайському ринку (який представлений фондовими біржами Гонконгу, Тайваню, Шанхаю та Шенгеню) у цілому було здійснено 207 розміщень на загальну суму 28327 млн євро.

Проте показники ринку США виявилися меншими за європейські. Так, за перші шість місяців поточного року на біржах NYSE та NASDAQ було здійснено 66 IPO, у ході яких залучено 6936 млн євро.

У II кварталі 2010 року найбільшими за обсягом залучених коштів на фондових біржах Європи були розміщення таких компаній: «PZU» (Польща) – 1990 млн євро; «Essar Energy» (Індія) – 1485 млн євро; «Amadeus» (Іспанія) – 1317 млн євро; «Tauron Polska Energia» (Польща) – 1026 млн євро; «Fidelity China Special Situations» (Китай) – 526 млн євро. У I кварталі найбільшим було публічне розміщення німецької компанії «Kabel Deutschland Holding AG» (660 млн євро).

Лідер I кварталу за кількістю розміщень та обсягом залучених коштів – London Stock Exchange (Великобританія) – не поступилася своїми позиціями і у II кварталі. Зокрема, у квітні-червні на ній було здійснено 27 IPO і залучено 3202 млн євро. Друге місце посіла Warsaw Stock Exchange (Польща) – 25 IPO на суму 3150 млн євро.

Наступну позицію за показником обсягу залучених коштів посіла BME Spanish Exchanges (Іспанія) – 1 331 млн євро, а за кількістю розміщень – Luxembourg Stock Exchange (Люксембург) та NYSE Euronext, на яких відбулося по 10 IPO [6].

Вітчизняні компанії найбільшою мірою приваблює Альтернативний інвестиційний ринок (AIM) Лондонської фондової біржі. AIM популярна серед компаній пострадянських республік через просту процедуру допуску, порівняно невисоку вартість розміщення та гнучку систему регулювання, що не пред'являє надмірно твердих вимог до емітента і його цінних паперів. При цьому AIM надає доступ до інвестиційних ресурсів найбільшого європейського ринку капіталу. Емітент здобуває можливість заявити про себе великому колу потенційних інвесторів та одержати фінансування, необхідне для подальшого розвитку. Альтернативний інвестиційний ринок дає компаніям ряд переваг, зокрема, присутність на цьому майданчику дозволяє емітенту підвищити його капіталізацію.

**Висновки і перспективи подальших досліджень.** Розглянуті етапи проведення IPO вітчизняними компаніями, дозволив виявити основні чинники, що впливають на успішність проведення IPO:

- наявність у компанії-емітента стійких темпів зростання;
- загальні високі темпи зростання галузі, в якій працює компанія;
- наявність впевненої позиції на ринку і серед конкурентів;
- наявність чіткої стратегії;
- наявність у компанії-емітента зрозумілої і ефективної системи менеджменту і корпоративного управління.

Таким чином, розглянутий в роботі механізм здійснення IPO дозволив виявити фактори, які можуть стримувати розвиток ринку первинного розміщення, а тому першочерговими цілями держави на даному етапі мають стати:

- вдосконалення законодавчої бази розвитку українського фондового ринку;
- сприяння вдосконаленню його інфраструктури;
- поліпшення інвестиційного клімату;

– поширення культури корпоративного управління та інформації про можливості і переваги IPO як засобу залучення капіталу в національну економіку.

### Література

1. Кукса В. Это сладкое слово IPO. Украинские предприятия открывают для себя прогрессивный способ интеграции в мировую экономику // Зеркало недели. – 2007. – № 35 (664). – С. 15–19.
2. Прудковских В. Рынок крупных сделок // Комп&ньоН – 26.01 – 01.02.2007 (№ 4) – С. 54–57.
3. Лукашов, А. IPO: Привлечение капитала и создание стоимости / А. Лукашов // Финансовая консультация. – 2008. – № 3. – С. 4–22.
4. Курс на IPO: Українські компанії починають розуміти значення роботи над інформаційною відвертістю [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.vlasnasprava.info/ua/information.html?\\_m=publications&\\_t=rec&id=10118](http://www.vlasnasprava.info/ua/information.html?_m=publications&_t=rec&id=10118).
5. Українські акції на західних майданчиках: що заважає компаніям залучати гроші? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://finance.tochka.net/ua/6586-ukrainskie-aktsii-na-zapadnykh-ploshchadkakh-chtom-shaet-kompaniyam-privlekat-dengi/>
6. Новини Української асоціації інвестиційного бізнесу від 09.08.2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.uaib.com.ua](http://www.uaib.com.ua).

Надійшла 09.01.2011

УДК 330.332:338

М. В. ДИХА, А. Ю. РУДЕНКО  
Хмельницький національний університет

## ШЛЯХИ ПОКРАЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ ТА АКТИВІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В УКРАЇНІ

*В статті окреслені шляхи покращення інвестиційного клімату та активізації інвестиційних процесів, що сприятиме залученню іноземних інвестицій в економіку України.*

*In the article the outlined ways of improvement of investment climate and activation of investment processes, which will be instrumental in bringing in of foreign investments in the economy of Ukraine.*

*Ключові слова: інвестиції, інвестиційний клімат, інвестиційні процеси, інвестиційна активність.*

**Постановка проблеми.** В умовах структурної перебудови української економіки гострою проблемою є потреба у великих інвестиціях. Активізація інвестиційного процесу є вирішальною умовою успішного продовження соціально-економічних перетворень в Україні. Капіталовкладення мають виступити засобом досягнення реальних структурних зрушень у народному господарстві, технічного переозброєння, підвищення якісних показників господарської діяльності на мікро- й макrorівнях і, головне, покращення життєвого рівня населення, що і обумовлює актуальність теми дослідження.

**Аналіз досліджень і публікацій.** Дослідженню проблем залучення інвестицій в економіку України, засобів активізації інвестиційних процесів і ролі держави у їх регулюванні, вивченню складових інвестиційного клімату та їх позитивного чи негативного впливу на прийняття рішень щодо вкладання капіталу, обґрунтуванню переваг та недоліків залучення й функціонування іноземного капіталу присвячені праці провідних українських вчених, зокрема: Л.М. Борщ, О.В. Гаврилюка, А.П. Гайдуцького, В.М. Гейця, А.А. Даниленко, І.М. Крупки, Ю.В. Макогона, А.М. Поручника, С.К. Реверчука, В.Р. Сіденка та інших.

**Постановка завдання.** Окреслити шляхи покращення інвестиційного клімату і підвищення інвестиційної активності в Україні. Окреслити економічні передумови, які мають стати реальною основою для обґрунтованого визначення мети залучення іноземних інвестицій у різні сфери української економіки, підвищення інвестиційної активності. Хід розвитку народного господарства України та його соціально-економічні результати свідчать про необхідність покращення інвестиційно-підприємницького клімату в Україні, про об'єктивну потребу істотно змінити інвестиційну стратегію з метою досягнення її ефективності.

**Виклад основного матеріалу.** Для економіки України надзвичайно важливими є активізація та ефективне використання внутрішніх інвестиційних ресурсів. Проте, інтенсивний перехід до конкурентоспроможної моделі національної економіки спричиняє потребу співробітництва зі світовою системою господарювання, в якій іноземні інвестиції є важливим економічним важелем. Тому створення відкритої, орієнтованої на експорт моделі, економіки значною мірою залежить від рівня активності іноземних інвесторів на території України, інтенсивності міжнародного руху капіталів і поділу праці.

У багатьох країнах світу (США, Німеччині, Франції, Великобританії, Південній Кореї, Тайвані) катализатором інвестиційної активності став іноземний капітал, який відіграв значну роль у розвитку й перебудові їхніх економік. Україні варто використати цей досвід (передусім, індустріально розвинених країн