

Сергій Чернов
аспірант ОРІДУ НАДУ при Президентіві України

ОСОБЛИВОСТІ МЕХАНІЗМІВ КОМПЛЕКСНОЇ ЕКСПЕРТИЗИ ПРИ ПРОВЕДЕННІ ПУБЛІЧНОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ ДЕРЖАВНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Проаналізовано актуальність і особливості проведення IPO державних підприємств в Україні. Основним завданням комплексної експертизи підприємств є процедура due diligence – аналіз фінансових, юридичних, податкових та інших аспектів діяльності компанії із залученням експертів у відповідній предметній області з метою комплексної експертизи стану підприємства, причому як окремих активів, так і всього бізнесу в цілому. Запропоновано деякі підходи поліпшення факторів реорганізації державних підприємств.

Ключові слова: комплексна експертиза, публічне розміщення акцій, процедура due diligence, IPO.

Sergii Chernov

FEATURES OF THE COMPLEX EXAMINATION AT CARRYING OUT PUBLIC OFFERINGS OF STATE ENTERPRISES

Analyzed the relevance and features of IPOs of state enterprises in Ukraine. The main objective is a comprehensive examination of business process analysis due diligence- financial, legal, tax and other aspects of the company with experts in the relevant subject area with the aim of a comprehensive examination of the enterprise, and how some of its assets and the entire business as a whole. Certain some factors improve approaches reorganization of state enterprises.

Keywords: complex expertise, public offering, the procedure due diligence, IPO.

Сергей Чернов

ОСОБЕННОСТИ МЕХАНИЗМОВ КОМПЛЕКСНОЙ ЭКСПЕРТИЗЫ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ПУБЛИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Проанализированы актуальность и особенности проведения IPO государственных предприятий в Украине. Основной задачей комплексной экспертизы предприятий является процедура due diligence – анализ финансовых, юридических, налоговых и других аспектов деятельности компании с привлечением экспертов в соответствующей предметной области с целью комплексной экспертизы состояния предприятия, причем как отдельных ее активов, так и всего бизнеса в целом. Предложены некоторые подходы улучшения факторов реорганизации государственных предприятий.

Ключевые слова: комплексная экспертиза, публичное размещение акций, процедура due diligence, IPO.

Економічний потенціал державного сектору економіки України продовжує залучати велику кількість інвесторів, зацікавлених у здійсненні інвестиційних проектів та участі у приватизації й акціонуванні державних підприємств України, але складна політична й економічна ситуація є основним стримуючим фактором при здійсненні даного процесу.

Основними факторами, що призвели до глибокого кризового фінансового стану державних підприємств та економіки України загалом є:

- девальвація національної валюти, скорочення експорту і ВВП;
- великі державні витрати в оборонній та соціальній сфері;
- неузгоджена державна політика у банківській сфері та на фондовому ринку;
- недостатнє фінансування міжнародних фінансових організацій;
- величезний рівень корупції в країні;
- неефективне управління державними підприємствами.

Всі ці причини в комплексі призвели до того, що велика частина державних підприємств перебуває у важкому кризовому стані, українські банки самі знаходяться на межі виживання і збереження власної ліквідності й не можуть проводити кредитування підприємств в належному обсязі, а доступ компаній всіх форм власності до зовнішніх фінансових ресурсів утруднений через великі

політичні та економічні ризики у країні, неефективне управління та непрозору звітність.

На сьогоднішній день внаслідок нерозвиненого фондового ринку в Україні, недосконалого законодавства у цій сфері та невідповідності більшості українських компаній вимогам інвесторів на публічних фінансових ринках, основним методом залучення фінансових ресурсів є банківське кредитування, хоча і воно на сьогоднішній день припинено через відсутність довгострокових фінансових ресурсів і високої процентної ставки.

Занижена ринкова капіталізація більшості українських державних компаній внаслідок непрозорості ведення господарської діяльності, невідповідності підприємств міжнародним стандартам якості та звітності не дозволяє залучати значні обсяги фінансових коштів і не дає компаніям динамічно розвиватися.

Дані тенденції можуть призвести до того, що величезна кількість державних компаній може виявитися або вже виявилася фактично в стані банкрутства. У даній ситуації одним з методів антикризового управління державними підприємствами, розробці ефективної стратегії розвитку компаній є проведення корпоратизації державних підприємств, реорганізації підприємств шляхом залучення інвесторів і фінансових ресурсів на публічних ринках. Реструктуризацію та корпоратизацію підпри-

емств, вихід підприємств на IPO необхідно проводити як проект, використовуючи всі сучасні технології проектного менеджменту.

Незважаючи на те, що темі проведення експертизи проектів присвячено велику кількість наукових праць і досліджень як вітчизняних і зарубіжних авторів (Т. М. Безверхнюк, С. Д. Бушусва, І. І. Мазура, Д. Фреара, Р. Хофата, В. Д. Шапіро та ін.), питання експертизи державних підприємств при проведенні IPO в них повною мірою не розглядалися, що і визначає тему даної статті та подальші дослідження певних аспектів даної наукової проблеми.

Метою даної статті є висвітлення необхідності розвитку науково-методичного забезпечення комплексної експертизи підприємств при проведенні IPO, що визначило теоретичні та практичні завдання даної статті як розробку пропозицій та створення алгоритму дій з проведення комплексної експертизи підприємств при проведенні IPO.

Основним механізмом залучення коштів компанії були банківські кредити, векселі, а можливості фондового ринку, як джерела залучення капіталу, використовувалися менше або не використовуються взагалі. На сьогоднішній день ринку капіталу як такого в Україні не існує, і компанії не можуть залучити капітал, а з зовнішнього фінансування працюють тільки структури урядового рівня, наприклад, ЄБРР та Світової Банк.

Розвиток євроінтеграційних процесів в Україні, впровадження європейських стандартів якості, вимагає побудови якісно нової моделі організаційних і фінансово-правових відносин між усіма суб'єктами економічної діяльності, включаючи органи державної влади, регуляторів фондового та боргового ринків, інвестиційного співтовариства і самих державних компаній.

Інтерес до проведення IPO (Initial Public Offering – первинне публічне розміщення акцій) останнім часом зумовлений тим, що це найбільш дієвий спосіб одночасно залучити необхідний обсяг додаткових фінансових ресурсів, залучити стратегічних інвесторів і зберегти контроль держави над своїми стратегічними активами.

Проведення IPO державних компаній є більш якісною і прозорою альтернативою приватизації державної власності, залученню величезної кількості світових стратегічних інвесторів в економіку України, залучення величезної кількості дрібних інвесторів при проведенні публічних емісій середніх і дрібних підприємств в Україні, підвищить прозорість та істотно знизить рівень корупції при проведенні приватизації державної власності.

Щоб розміщення цінних паперів на біржі пройшло досить успішно, його необхідно ретельно продумати, підготувати і спланувати, провести комплексну експертизу підприємства та інвестиційних проектів, які підприємство планує здійснити на залучені кошти.

Основними етапами проведення розміщення цінних паперів є:

1) попереднє планування і підготовка IPO – експертиза готовності до IPO і створення плану реалізації підготовки до IPO;

2) вихід на біржу – організація проекту і проведення IPO;

3) діяльність публічної компанії після IPO [9].

Суть комплексної експертизи – процедури due diligence – полягає в тому, що це комплексна експертиза стану підприємства, причому як окремих її активів, так і всього бізнесу в цілому. Процес проведення IPO складається з декількох етапів, при яких проводиться

комплексна експертиза. Перед прийняттям рішення про проведення IPO необхідно провести внутрішню первинну експертизу підприємства для оцінки можливостей і перспектив розвитку підприємства, а також негативних аспектів і проблем при проведенні IPO. Необхідно провести діагностику та аналіз основних фінансових показників підприємства, організаційної структури, короткий маркетинговий аналіз і спрогнозувати перспективи підприємства після проведення IPO. Метою проведення даної первинної експертизи є визначення готовності підприємства стати публічною компанією, головним принципом роботи якої є прозорість.

У світовій практиці за стандартною методологією проведення IPO є наступні процеси:

1) прийняття рішення про проведення IPO;

2) вибір андеррайтерів;

3) розробка проекту емісії (опис стратегії, вдосконалення та легалізація юридичної структури та фінансової звітності компанії);

4) проведення незалежного аудиту зарубіжною компанією;

5) вибір торговельної площадки розміщення цінних паперів;

6) початок торгів цінними паперами на біржі[4].

Здійснення повноцінного комплексного due diligence для компанії, яка збирається вийти на ринок IPO, процедура досить складна і вимагає значних тимчасових і фінансових витрат.

Як правило, така експертиза включає аналіз фінансових, юридичних, податкових та інших аспектів діяльності компанії із залученням експертів у відповідній предметній області. Тому для її проведення залучаються зовнішні консультанти, що спеціалізуються на тій чи іншій області, які можуть дати незалежну оцінку діяльності компанії, її управлінню, менеджменту. Проведення due diligence необхідно в разі планованих компанією значних змін, пов'язаних з виходом на публічний ринок, прийняттям рішення щодо інвестування, здійсненням угод зі злиттів і поглинань та ін.

Загалом процес due diligence при підготовці компанії до публічного ринку можна розділити на чотири складові: фінансова експертиза (фінансовий аналіз), юридична експертиза, податкова експертиза, організаційна експертиза (аналіз корпоративного середовища). Всі ці складові впливають на швидкість, успішність і доцільність проведення IPO, тому кожна з них вимагає ретельного вивчення. Результатом проведення due diligence має стати загальний висновок про готовність компанії до виходу на IPO, визначенню «вузьких» місць в компанії і видача рекомендацій щодо їх усунення або поліпшення організаційної, фінансової структури компанії. Якість проведеної експертизи буде впливати на подальше ефективне розміщення акцій компанії, і дозволить поліпшити загальну фінансово-господарську діяльність компанії[3].

Проведення фінансової експертизи включає аналіз фінансового стану та звітності компанії, аналіз зроблених інвестицій та боргових зобов'язань, оцінку ефективності виробничих показників тощо.

Така експертиза дозволяє виявити фінансові ризики і прийняти рішення до здійснення необхідних змін по виправленню або поліпшенню фінансового стану компанії перед IPO. В основному, для виправлення фінансового стану компанії позбавляються від непрофільних активів, формують єдиний холдинг з найбільш дохідних напрямків бізнесу, виділяють низько дохідні в окрему структуру і переводять на неї боргові зобов'язання і багато іншого.

Все це сприяє підвищенню привабливості компанії перед IPO.

В цю експертизу включаються такі заходи:

- аналіз фінансової звітності (за останні 3 роки);
- проведення аналізу виробництва;
- аналіз боргових зобов'язань;
- аналіз акцій і облігацій компанії;
- аналіз інвестицій у цінні папери;
- аналіз позабалансових зобов'язань і вимог;
- аналіз фінансового стану окремих корпоративних елементів, інвестиції в які обліковуються за методом участі в капіталі;
- аналіз основних активів компанії;
- аналіз нематеріальних активів компанії [2].

2. Податкова експертиза включає в себе аналіз оподаткування та бухгалтерського обліку в компанії, прийнятої облікової політики, наявності трансфертного ціноутворення, податкові виплати і заборгованість по них, аналіз податкової звітності. Даний аналіз особливо необхідний в рамках підготовки компанії до IPO, так як наявність конфліктів з фіскальними органами призводить до зниження вартості акцій при розміщенні, а також негативно позначається на залученні інвесторів до акцій компанії, які небажаними вкладати свої кошти у проблемні активи.

3. Юридична експертиза включає в себе аналіз усього спектру правових питань, у тому числі оформлення документації, взаємовідносин з контрагентами та поставальниками, легітимності органів управління та прийнятих ними рішень, наявності всіх необхідних реєстраційних документів, судових розглядів і т.д. Все це дозволить компанії при виході на ринок IPO уникнути непотрібних розглядів з яких-небудь спірних моментів діяльності або необґрунтованих вимог з боку третіх осіб. У цьому зв'язку до проведення юридичної due diligence також доцільно залучати зовнішніх фахівців, які зможуть в більш короткі терміни виконати такий обсяг роботи. При юридичній експертизі здійснюються наступні заходи:

- аналіз організаційно-правових документів;
- аналіз ліцензій та дозволів;
- аналіз судових і арбітражних розглядів;
- проведення майнової перевірки;
- аналіз документів щодо земельних ділянок [2].

4. Аналіз корпоративного середовища включає в себе аналіз взаємовідносин всередині компанії, між акціонерами та менеджментом, наявності незалежних директорів, можливих корпоративних конфліктів, рівня управління компанією.

Аналіз корпоративного середовища включає такі завдання:

- аналіз організаційної структури підприємства;
- аналіз органів управління;
- аналіз персоналу [2].

Як правило, така комплексна експертиза фінансово-господарської діяльності компанії дозволяє виявити весь спектр проблемних місць в компанії і внести рекомендації щодо її становлення публічною компанією, а також дозволяє уникнути надалі непотрібних змін.

Експертний висновок при проведенні комплексної експертизи підприємства дасть можливість оцінити в цілому можливість реалізації компанією здійснення інвестиційних проектів і програм, дасть можливість виявити фінансові, податкові та організаційні ризики проекту.

Основні напрямки експертизи включають чотири різних аспекти, і по кожному з напрямків формується група експертів у складі експертного органу організатора емісії, що видає експертний висновок [11].

Проведення IPO українськими компаніями на сьогоднішній день дуже рідко застосовується на українському фондовому ринку, але даний механізм інвестування дуже перспективний для публічних компаній в Україні, та є дієвим механізмом підвищення капіталізації компанії, підвищення ефективності управління державними підприємствами.

При залученні фінансування компанії шляхом випуску додаткової емісії акцій одним з напрямків витрати залучених коштів є здійснення інвестиційних проектів, для чого необхідне проведення комплексної експертизи інвестиційних проектів.

У Методиці проведення комплексної експертизи інвестиційних проектів органами виконавчої влади, затвердженої Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України № 243 від 13 березня 2013 затверджені процедури та стадії проведення державної експертизи проектів, проте методика комплексної експертизи підприємств вимагає додаткових наукових досліджень [10].

Сьогодні комплексна експертиза є способом прямої участі держави в інвестиційній діяльності, обов'язковим етапом розробки конкретного інвестиційного проекту, попереднім твердженням проектно-кошторисної документації та бізнес-плану у випадках передбачених законодавством.

Складовою частиною комплексної державної експертизи інвестиційних програм і проектів будівництва в Україні є:

- державна інвестиційна експертиза;
- державна санітарно-гігієнічна експертиза;
- державна екологічна експертиза проекту по об'єктах незалежно від їх кошторисної вартості та приналежності;
- державна експертиза з питань пожежної безпеки;
- державна експертиза з питань охорони праці;
- державна експертиза з енергозбереження;
- державна експертиза проектів у питаннях протипожежної захисту;
- державна експертиза містобудівної документації;
- державна експертиза проектів будівництва.

Як правило, в міжнародних проектах дану експертизу due diligence проводять провідні світові консалтингові та аудиторські компанії, які використовують свою методологію, орієнтовану на замовника і спонсора проекту – банківські та фінансові структури [7].

Створення методології проведення експертизи підприємств при реорганізації та антикризовому управлінні підприємством є одним з основних завдань удосконалення організаційно-правового механізму державного управління в публічній сфері [1].

Проведення комплексної експертизи підприємств і проведення комплексної експертизи проектів це взаємодоповнюючі процеси. Проведення комплексної експертизи інвестиційних проектів та інвестиційних програм впливає на фінансові результати проекту і компанії, і дає розуміння для інвесторів та акціонерів виконання стратегічних програм підприємства і прогностичної вартості компанії в майбутніх періодах. У свою чергу, проведення комплексної експертизи підприємств робить компанію більш відкритою, і дає розуміння для нових інвесторів про можливість здійснення даної компанією нових інвестиційних проектів, і показує ті ризики, які можуть виникнути у компанії при здійсненні інвестиційних проектів.

Необхідність розробки даної методології особливо актуально для державних підприємств в Україні, де

дуже рідко застосовуються міжнародні стандарти фінансової звітності, а недосконале податкове законодавство дає можливість компаніям приховувати фінансові та податкові ризики від акціонерів компаній у фінансовій звітності.

Проведення фінансової та податкової експертизи підприємства зменшить фінансові та податкові ризики при аналізі ризиків інвестиційного проекту та дозволить більш ретельно провести планування проекту, особливо при управлінні вартістю проекту.

Проведення юридичної експертизи підприємства зменшить організаційно - правові ризики в проекті, особливо при проведенні державної експертизи містобудівної документації та державної експертизи будівельних проектів, а також екологічної експертизи проектів. Проведення експертизи майна підприємства та документації земельних ділянок, пов'язаних із здійсненням інвестиційних проектів дозволить уникнути ризиків, пов'язаних з можливими судовими та арбітражними ризиками проекту.

Аналіз корпоративного середовища підприємства істота знижує ризики при управлінні людськими ресурсами проекту, управління комунікаціями та зацікавленими особами проекту, дозволяє зрозуміти організаційну структуру підприємства, створити ефективну команду інвестиційного проекту, істотно знижує організаційні ризики підприємства.

Таким чином, проведення комплексної експертизи підприємства due diligence впливає на більшість процесів і областей знань проекту, починаючи з розробки плану управління проекту, управління інтеграцією проекту, управління вартістю та ризиками, що істотно полегшує команді проекту процеси ретельного планування проекту.

Комплексна експертиза компанії особливо важлива на стадії ініціації і планування інвестиційних проектів, так як нові акціонери компанії фактично є спонсорами проектів, а менеджер і команда проекту, починаючи з управління інтеграцією проекту, управління вартістю і розробки плану управління проекту.

Фактично, комплексна експертиза підприємства є попереднім етапом комплексної експертизи інвестиційних проектів, так як дає акціонерам оцінити можливість здійснення інвестиційних проектів.

Одними з основних принципів, якими повинні керуватися органи виконавчої влади та місцевого самоврядування при проведенні комплексної експертизи та визначенні інвестора стосуються забезпечення надійності, фінансової спроможності та позитивного іміджу інвестора.

Для створення дієвого організаційно - правового механізму державного управління при реорганізації підприємств, як способу залучення капіталу і підняттю інвестиційної вартості державних активів, необхідним є:

- удосконалення законодавчої бази українського фондового ринку;
- удосконалення законодавчої бази щодо реорганізації та приватизації підприємств державної власності;
- сприяння вдосконаленню інфраструктури органів Держінвестекспертизи;
- створення методології для проведення комплексної експертизи підприємств при проведенні IPO в публічній сфері як спосіб залучення капіталу і підняття інвестиційної вартості державних активів.

Для вирішення проблеми подальшого поліпшення інвестиційного клімату, збільшення надходжень інвестицій в економіку України, в тому числі і регіональних про-

ектів, необхідно змінити законодавство для полегшення припливу капіталу та спрощення оподаткування.

Актуальність розробки методології комплексної експертизи підприємств особливо важлива для державних підприємств, так як держава, будучи власником підприємств і основним вигодонабувачем, в першу чергу зацікавлена в підвищенні капіталізації та максимальної вартості акцій державних компаній та підвищенні ефективності управління компаніями при проведенні публічного розміщення акцій.

Проведення процедури IPO державними підприємствами, що мають великий інвестиційний потенціал є новим інноваційним механізмом державного управління і має великі перспективи для економіки України.

Проведення IPO державних компаній є більш якісною і прозорою альтернативою приватизації державної власності, залученню величезної кількості світових стратегічних інвесторів в економіку України, залучення величезної кількості дрібних інвесторів при проведенні публічних емісій державних підприємств в Україні, підвищить прозорість та істотно знизить рівень корупції при проведенні приватизації державної власності.

Література.

1. Безверхнюк Т. М., Котова Н. О., Попов С. А., Управління проектами в публічній сфері., Навчальний посібник., – Одеса : ОРІДУ НАДУ, 2011. – С.342.
2. Гвардин С. В. IPO: стратегія, перспективи и опыт компаний. – М : Вершина, 2007. – С.264
3. Грозний І. С., Коверга С. В. Аналіз соціально-економічних проблем проведення IPO в Україні – Наукові праці. – Т. 64. Вип. 51.
4. Гулькин П. Г. Практичний посібник з первісною публічною пропозицією акцій (IPO). – СПб : Аналітичний центр «Альпарі СПб», 2004. – 238 с.
5. Довнар В. Десять лідерів української економіки // [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://nr2.com.ua/News/economy_and_business/Desyat-budushchih-liderov-ukrainskoj-ekonomiki-96397.html.
6. Задорожна Р. Первінне публічне розміщення цінних паперів як засіб розвитку фондового ринку. / Видавн.: Економіст. – № 4 – 2006. – С. 48–50.
7. Котлер Ф., Картаджайя Х., Девід Янг Д. Залучення інвесторів. Маркетинговий підхід до пошуку джерел фінансування. – Видавництво: 2008, Альпіна, с. 200.
8. Лажу А. Р., Рід С. Ф. Мистецтво злиттів і поглинань. – М. : «Альпіна Паблішер», 2011. – С. 958.
9. Путівник по виходу на IPO // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http // www.pwc.com / ua / ru / capital-markets](http://www.pwc.com/ua/ru/capital-markets).
10. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі «Про погодження методики проведення державної експертизи інвестиційних проектів та форми висновку за її результатами» № 243 від 13 березня 2013 року.: [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://www.zakon.rada.gov.ua>.
11. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження порядку проведення державної експертизи інвестиційних програм (проектів)» № 701 від 09 червня 2013 року. [Електронний ресурс] – Режим доступу:<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/683-2012-p>.