

УДК 336.767.2

Н.О. Чех

*Харківський національний університет міського господарства імені О.М. Бекетова*

## ОЦІНКА МОЖЛИВОСТІ ЗДІЙСНЕННЯ УСПІШНОГО ІРО АКЦІОНЕРНИМИ ТОВАРИСТВАМИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

*В статті розглянуто основні вимоги фондових бірж для здійснення первинного публічного розміщення, проаналізовано відповідність цим вимогам української та іноземної компанії. Виявлено основні характеристики компанії-емітента, що впливають на успішність проведення ІРО. Запропоновано авторський підхід до оцінки можливості здійснення успішного ІРО.*

**Ключові слова:** первинне публічне розміщення, ІРО, фондова біржа, інвестиції, ринкова капіталізація, конкурентні переваги

### Постановка проблеми

Починаючи з 2005 року понад 30 вітчизняних компаній проводили залучення капіталу шляхом первинної публічної пропозиції акцій, проте лише декілька з них можна назвати успішними. До прийняття рішення про здійснення ІРО компанії потрібно визначити свій рівень відповідності вимогам фондових бірж та наявність факторів успішної реалізації первинного розміщення. ІРО-кандидат повинен задовольняти вимоги обраного для розміщення майданчика, володіти певними конкурентними перевагами, показати свій потенціал та прозорість діяльності. Однак, навіть за наявності цих ознак успішність компанії на біржі не гарантована.

В умовах глобалізації та євроінтеграції України потенціал ІРО недостатньо використовується вітчизняними компаніями, що обумовлює необхідність подальшого розвитку досліджень з виявлення та обґрунтування основних чинників, що впливають на процес прийняття управлінського рішення щодо здійснення первинної публічної пропозиції акцій.

### Аналіз останніх досліджень і публікацій

Дослідженню питань пов'язаних із здійсненням ІРО та тенденціями його розвитку в Україні присвячені роботи таких вчених як: Задорожна Р., Кость К., Ларін М., Лукашов А.В., Сушко Р. та інші.

Метою даної статті є аналіз основних чинників, що впливають на прийняття рішення про здійснення ІРО та дослідження можливості успішного розміщення акцій українськими акціонерними товариствами.

Словник Merriam-Webster визначає первинне публічне розміщення акцій (ІРО) як першу пропозицію або продаж акцій компанії широкій публіці [4].

В Україні поняття ІРО трактується набагато ширше та включає перше та усі наступні пропозиції акцій компанії невизначеному колу інвесторів. Згідно ст. 28 Закону України «Про цінні папери та фон-

довий ринок» публічне розміщення цінних паперів – спосіб емісії цінних паперів, що передбачає їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оприлюднення в будь-який інший спосіб повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб [1].

Відповідно до цієї ж статті першим етапом емісії цінних паперів шляхом їх публічного розміщення є прийняття рішення про публічне розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення.

### Виклад основного матеріалу

На практиці ще до офіційного прийняття рішення та оголошення про намір здійснення ІРО компанії потрібно пройти складний та часто довготривалий процес підготовки, який повинен включати аналіз стану підприємства на відповідність як вимогам біржі так і факторам, що впливають на успішність проведення ІРО.

В якості об'єктів дослідження обрано українське підприємство ТММ та німецьку компанію LEG Immobilien.

ТММ – це вертикально інтегрована девелоперсько-будівельна компанія повного циклу. Компанія працює на будівельному ринку України з 1994 року і є однією з провідних будівельних компаній України [2].

Основний вид діяльності компанії - будівництво житлових комплексів "під ключ", а також офісних, торгових та промислових об'єктів. У своїй діяльності компанія ТММ охоплює весь комплекс будівельних та оздоблювальних робіт, а також подальше обслуговування об'єктів після здачі їх в експлуатацію. Проекти компанії ТММ розташовані в Києві та Київській області, Харкові, Житомирі, АР Крим і Херсонській області. У 2007 році для інвестування в свої поточні та перспективні проекти компанія ТММ в ході розміщення 13.11% своїх ак-

цій на Франкфуртській фондовій біржі на альтернативному майданчику Eentry Standard залучила понад 105 млн. дол. США, в результаті чого загальна капіталізація компанії досягла 800 млн. дол. США. Проект був реалізований шляхом створення відкритого акціонерного товариства TMM Real Estate Development.

Компанія неодноразово оголошувала про намір здійснення вторинного розміщення акцій, проте несприятлива кон'юнктура на світовому фінансовому ринку щоразу змушувала компанію відкладати розміщення до кращої ситуації на біржах.

LEG Immobilien – одна з провідних компаній галузі житлової нерухомості в Німеччині, що працює на економічно розвинутому ринку Північної Рейн-Вестфалії. У 2008 році компанія була приватизована і перетворилась з державного постачальника об'єктів громадського та міського житлового будівництва на розробника проектів на передову компанію, що пропонує приватне житло. LEG Immobilien характеризується широким охопленням ринку, а також кваліфікованим менеджментом та досвідом купівлі-продажу практично на усіх місцевих субринках. У 2013 році компанія стала публічною і залучила через IPO на Франкфуртській біржі понад 1 млн. євро (1 165 тис.євро). Це була найкрупніша IPO угода в першому кварталі 2013 року та друге найбільше німецьке розміщення за останні п'ять років [3].

Розглядаючи основні вимоги та фактори для успішного здійснення IPO проведемо дослідження рівня готовності до виходу на біржу та успішності можливого розміщення акцій компаній TMM та LEG Immobilien сьогодні.

Щоб потрапити до лістингового списку біржі, компанія мусить відповідати вимогам відповідного регулятора ринку та фондової біржі, які вона обрала для лістингу.

Серед європейських бірж найбільш успішними є NYSE Euronext, Лондонська фондова біржа, Франкфуртська фондова біржа, NASDAQ OMX та Іспанська фондова біржа. Це майданчики з найвищою ринковою капіталізацією та з найбільшою кількістю компаній у біржовому списку [5].

Кожна біржа має свої вимоги, які часто включають вимоги щодо мінімального досвіду діяльності підприємства, мінімального грошового обороту, грошових потоків чи чистого прибутку на основі звітності за декілька останніх років, або мінімальної ринкової капіталізації IPO. Стандарти обліку, згідно яких повинна звітувати компанія, також вказуються.

Інші поширені критерії лістингу включають цілісність та стабільність власності чи менеджменту, або виду бізнесу, яким займається компанія протягом визначеного періоду часу. Фондова біржа або регулятор можуть також ставити вимоги щодо акціонерного капіталу компанії. Наприклад, може вима-

гатись, щоб усі акції мали рівні права голосу. Також обов'язкова відсутність обмежень щодо оборотності акцій на ринку.

Складність вимог, що ставляться до компанії-емітента, залежать від рівня майданчику. Основний майданчик фондової біржі – це головний ринок біржі, розрахований на великі, солідні компанії, які відповідають високим вимогам щодо рівня прибутку, капіталізації та фінансового стану, а також вимогам регулятора ринку. Альтернативний майданчик біржі – це ринок призначений для малого та середнього бізнесу з спрощеними критеріями доступу та пом'якшеним нормативним режимом.

Критерії виходу на основні та альтернативні платформи провідних європейських фондових бірж узагальнено в табл.1.

Однією з основних вимог, що ставиться основним майданчиком біржі до IPO-кандидата, є вимога щодо мінімальної ринкової капіталізації компанії. Ринкова капіталізація – це оцінка вартості компанії, акції якої вільно котируються на фондовій біржі, шляхом добутку ринкової ціни акції на їх загальну кількість в обігу [Ошибка! Источник ссылки не найден., 129].

В загальному основні ринки провідних бірж вимагають капіталізацію на рівні не менше 1 млрд. дол. США. На час здійснення IPO у 2007 році акції компанії TMM котирувались на альтернативному майданчику Франкфуртській фондовій біржі за курсом 12,4 євро. Станом на 06.11.2015 курс акцій компанії становив 0,016 євро. Таким чином при незмінній кількості акцій компанії 51 792 165 ринкова капіталізація TMM впала з 691 млн. дол. США на початок торгів до близько 0,89 млн. дол. США сьогодні.

Ринкова капіталізація компанії LEG Immobilien порівняно з періодом розміщення навпаки зросла, оскільки зріс курс акцій компанії з 44 євро на кінець лютого 2013 року до 72,55 євро станом на 30.10.2015 року. Таким чином капіталізація компанії становить близько 4 551 млн. дол. США, що майже в 2 рази вище ніж на початку 2013 року (2 509 млн. дол. США), коли проводилось розміщення.

Вимога щодо ринкової капіталізації може стати суттєвою перешкодою на шляху до IPO, адже вимагає високого результату діяльності, а, крім того, значна частка українських компаній, що мають намір здійснити розміщення, раніше не функціонували на фондовому ринку, і їх ринковий курс акцій ще невідомий.

Більшість альтернативних майданчиків заміною цей критерій на такі показники як номінальна вартість 1 акції та мінімальна вартість капіталу.

Типовими є вимоги щодо кількості акціонерів та наявності певної частки акціонерного капіталу у руках неконтролюючих акціонерів чи третіх осіб,

діючих в їх інтересах (free float). Залежно від біржі та майданчику Free Float вимагається у розмірі не менше 10% для альтернативних платформ, та не менше 15%, а то і 25% усіх акцій, що пропонуються.

Щодо акціонерної структури компанії ТММ, то 79,7% акцій належать менеджменту компанії, 20,3%

знаходяться в вільному обігу. Кількість акціонерів компанії після здійснення IPO у 2007 році перевищує 60. Free Float компанії LEG Immobilien станом на 31.06.2015 року складає 100%

Таблиця 1. Вимоги до компаній-емітентів, при здійсненні IPO на провідних європейських біржах станом на кінець 2014 року

Вимоги	Критерії альтернативних майданчиків	Критерії основних майданчиків бірж	Показники компанії ТММ	Показники компанії LEG Immobilien
Ринкова капіталізація		>1 млрд. \$	0,89 млн. \$	4, 55 млрд. \$
Мінімальна вартість капіталу	>750 тис. \$		53 тис. \$	2 500 тис. \$
Номінальна вартість 1 акції	>0,03 \$		0,01 \$	0,01 \$
Free float	>10%	>15%	20,3%	100%
Мінімальна кількість акціонерів	Не менше 30	Не менше 500	Понад 60	Понад 50
Термін здійснення діяльності	>3 міс.	>3 років	22 роки	6 років
Складання фінансової звітності	Згідно національних облікових стандартів	Консолідована фінансова звітність згідно МСФЗ	Консолідована фінансова звітність згідно МСФЗ	Консолідована фінансова звітність згідно МСФЗ
Наявність в складі ради директорів незалежних директорів	Не менше 2	Більше 3	3	4
Наявність в складі ради директорів:				
- комітету з аудиту	+	+	+	+
- комітет з призначень		+		+
- комітет з винагород		+		+
- корпоративного управління		+		+
Наявність посадової особи або структурного підрозділу, що здійснює функції корпоративного секретаря	-	+	+	+

Залежно від рівня платформи фондової біржі вимагають, щоб IPO-кандидати могли надати відомості про результати попередньої діяльності. Для основних майданчиків мінімальний термін здійснення діяльності становить 3 роки, для альтернативних майданчиків, які розраховані на новостворені компанії, – це не менше 3 місяців. Компанія ТММ була заснована у 1992 році, тобто працює вже понад 22 роки. Компанія LEG Immobilien була приватизована у 2008 році.

Однієї з основних вимог, що ставляться до компанії-емітента незалежно від обраного майданчика є аудитована фінансова звітність, складена згідно вимог Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ) за 1-3 останніх роки діяльності.

Компанія ТММ з 01.01.2002 року складає консолідовану фінансову звітність з використанням концептуальної основи загального призначення, що ґрунтується на застосуванні вимог МСФЗ. Компанія LEG Immobilien подає звіти згідно МСФЗ з 2011 року.

Хоча кожна біржа вимагає дотримання вимог законодавства з цінних паперів і фінансових ринків саме країни, в якій вона розташована, у всіх них є деякі спільні пункти.

Так, очікується, що у складі ради директорів (наглядовій раді) IPO-кандидата присутні незалежні директори – це особи незалежні від впливу виконавчих органів емітента, окремих груп акціонерів чи інших зацікавлених осіб.

Рада Директорів ТММ складається з п'яти чоловік, троє з яких є незалежними директорами. Наглядова рада LEG Immobilien складається з 6 осіб, четверо з яких - незалежні директори.

Також згідно сформульованих вимог-рекомендацій провідних європейських фондових компаній, чиї акції знаходяться в обігу, повинні сформувати у складі ради директорів комітет з аудиту, комітет по винагородах та номінаціях, комітет з корпоративного управління, з обов'язковим членством у цих комітетах незалежних директорів та з відповідно затвердженими положеннями щодо діяльності цих комітетів. По меншій мірі вимагається наявність структурного підрозділу, що здійснює внутрішній аудит.

Ці комітети є консультативно-дорадчими органами, які розглядають та готують рекомендації з профільних корпоративних питань, що належать до компетенції наглядової ради.

Станом на 31.12.2014 р. у складі ради директорів ТММ діє комітет з аудиту. У складі наглядової

ради LEG Immobilien діють комітет з аудиту, комітет з призначень та виконавчий комітет.

Також часто біржі вимагають наявність у емітента посадової особи або структурного підрозділу, що здійснює функції корпоративного секретаря.

Функції корпоративного секретаря в ТММ виконує компанія Inter Jura CY (Services) Limited. У складі LEG Immobilien є посадова особа, що виконує функції корпоративного секретаря.

На основі проведеного дослідження ми можемо робити висновки щодо відповідності компанії ТММ та LEG Immobilien вимогам бірж та рівня біржового майданчика, на якому може відбутись потенційне розміщення. Аналіз показав, що підприємство ТММ не готове до розміщення на основних майданчиках бірж, оскільки має не достатній рівень ринкової капіталізації та корпоративного управління. Для розміщення на альтернативних майданчиках Європи компанії потрібно збільшити такі показники, як номінальна вартість 1 акції та загальна вартість капіталу. Компанія LEG Immobilien відповідає вимогам як альтернативних, так і основних майданчиків європейських фондових бірж.

Проте, виконання усіх вимог біржі не гарантує успішності розміщення. На рішення інвесторів впливає ряд факторів, які ми вважаємо доцільним згрупувати у три категорії:

- чинники ретроспективного аналізу;
- показники конкурентних переваг;
- характеристики якості управління.

Ретроспективний аналіз передбачає дослідження попередніх результатів діяльності за такими критеріями як характеристика фінансових звітів за попередні три роки, наявні прогнози рівня продаж та відповідність діяльності цим прогнозам, попередній досвід залучення інвестиційного капіталу та процесів купівлі, поглинання та злиття бізнесу.

Для успішного лістингу на основних майданчиках бірж цей аналіз повинен свідчити про зростання бізнесу та його вартості. Якщо розглядати лістинг на альтернативних майданчиках, відповідні показники мають ілюструвати хоча б стабільність діяльності компанії.

Проведений аналіз звітності компанії ТММ за 2004-2014 роки свідчить про нестабільність її діяльності. До проведення IPO у 2007 році компанія показувала позитивні фінансові результати діяльності. У підприємства зростали чистий прибуток, операційний прибуток, фінансовий результат до оподаткування, загальна вартість активів і дохід від реалізації.

Проте, станом на кінець 2007 року, не зважаючи на зростання загальної вартості активів внаслідок розміщення, дохід від реалізації та чистий прибуток знизилась. У наступних двох роках ця тенденція продовжилась і 2008-2009 роки були збитковими для підприємства. На кінець 2010 року показники

підприємства покращились, але з 2011 року фінансові результати підприємства негативні. (Рис.1.).

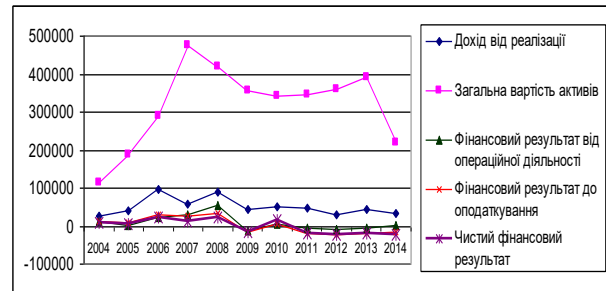


Рис.1. Фінансові результати діяльності компанії ТММ за 2004-2014 роки

Перші роки після приватизації 2008-2009 роки були для компанії LEG Immobilien збитковими. На кінець 2010 року підприємство покращило свої показники, але станом на 31.12.2011 фінансовий чистий результат діяльності підприємства був від'ємним. Після 2011 року фінансові результати компанії характеризуються зростаючою тенденцією.

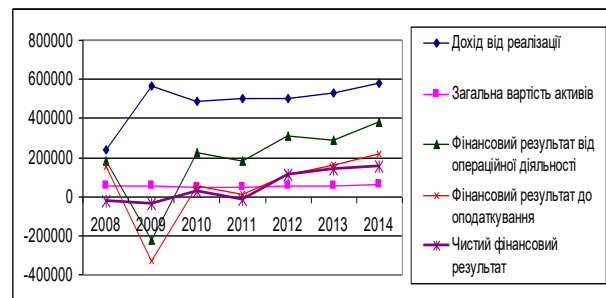


Рис.2. Фінансові результати діяльності компанії LEG Immobilien 2008-2014 роки

За час своєї діяльності обидва підприємства залучали інвестиційні ресурси шляхом отримання банківських кредитів, емісії облігацій та публічного розміщення акцій. Також компанії володіють певним досвідом щодо купівлі та продажу філій. Так, у жовтні 2013 року ТММ продала 80% акцій підконтрольної компанії ПрАТ «ТММ-Енергобуд», виручивши при цьому 10597 тис.дол.США додаткового оплаченого капіталу. Отримані в ході залучень кошти були направлені на реалізацію проектів компанії.

Заплановані обсяги рівня продаж компанія успішно перевищує. Так, запланований на 2014 об'єм продажу готових об'єктів в розмірі 87 157 тис.дол. США був досягнутий вже в першому півріччі звітного року.

Наступна категорія показників важливих для інвестиційного ринку це показники конкурентних переваг. До них можна віднести валову маржу, дохід на акцію, ЕВІТДА, співвідношення залучених та власних коштів, рентабельність власного капіталу, термін погашення дебіторської та кредиторської заборгованості та наявність конкурентних переваг.



Як бачимо з таблиці 2, показники компанії ТММ станом на кінець 2014 року не сприяють успішному здійсненню IPO. У підприємства від'ємний прибуток на акцію та рентабельність власного капіталу, коливається значення валової маржі та термін погашення кредиторської заборгованості, зростає залежність від залучених коштів та термін погашення дебіторської заборгованості. Все це може негативно

вплинути на оцінки аналітиків і, як наслідок, на рішення інвесторів.

Показники компанії LEG Immobilien більш стабільні. Станом на кінець 2014 року порівняно з попереднім роком зросла рентабельність власного капіталу, прибуток на акцію, EBITDA, валова маржа. Також спостерігається незначне зростання співвідношення залучених та власних коштів та термінів погашення дебіторської та кредиторської заборгованостей.

Таблиця 2. Динаміка показників оцінки конкурентних переваг компанії ТММ

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Валова маржа (%)	22,87	14,86	29,56	32,24	33,58	39,15	22,51	12,27	16,66	5,30	8,13
Темп зростання	-	0,65	1,99	1,09	1,04	1,17	0,57	0,54	1,36	0,32	1,53
ЕВІТДА (тис. дол.США)	12046	15055	32669	29091	54051	-12449	6128	-3652	-9340	-4164	834
Темп зростання	-	1,25	2,17	0,89	1,86	-0,23	-0,49	-0,60	2,56	0,45	-0,20
EPS (дол.США)	0,18	0,1	0,51	0,27	0,45	-0,28	0,34	-0,38	-0,43	-0,41	-0,42
Темп зростання	-	0,555	5,1	0,5294	1,667	-0,622	-1,214	-1,118	1,132	0,954	1,024
Коефіцієнт фінансування	1,66	1,94	1,67	1,04	1,13	1,29	1,30	1,67	2,32	2,91	3,16
Темп зростання	-	1,17	0,86	0,62	1,08	1,14	1,01	1,28	1,39	1,25	1,09
Рентабельність власного капіталу (ROE) (%)	19,05	7,04	21,15	5,63	11,68	-26,93	14,84	-15,70	-19,10	-20,18	-89,23
Темп зростання	-	0,37	3,00	0,27	2,07	-2,31	-0,55	-1,06	1,22	1,06	4,42
Термін погашення дебіторської заборгованості (дн.)	433,00	417,15	113,74	142,21	29,47	46,33	75,23	55,90	115,03	163,69	201,80
Темп зростання	-	0,96	0,27	1,25	0,21	1,57	1,62	0,74	2,06	1,42	1,23
Термін погашення кредиторської заборгованості (дн.)	395,56	216,06	174,64	100,71	110,87	160,92	54,55	193,16	360,64	334,19	222,89
Темп зростання	-	0,55	0,81	0,58	1,10	1,45	0,34	3,54	1,87	0,93	0,67

Таблиця 3. Динаміка показників оцінки конкурентних переваг компанії LEG Immobilien

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Валова маржа (%)	60,57	51,67	49,37	48,83	49,52	4843	49,39
Темп зростання	-	0,85	0,96	0,99	1,01	0,98	1,02
ЕВІТДА (тис. євро)	-	-	228,02	190,39	318,7	285,5	390,3
Темп зростання	-	-	-	0,83	1,67	0,90	1,37
EPS (євро)	-	-	-	-0,80	5,20	2,55	2,89
Темп зростання	-	-	-	-	-6,50	0,49	1,13
Коефіцієнт фінансування	1,62	1,65	1,23	1,32	1,51	1,38	1,53
Темп зростання	-	1,02	0,75	1,07	1,14	0,91	1,11
Рентабельність власного капіталу (ROE)(%)	-1,22	-1,81	1,28	-0,70	5,38	6,01	6,29
Темп зростання	-	1,48	-0,71	-0,55	-7,63	1,12	1,05
Термін погашення дебіторської заборгованості (дн.)	56,59	27,06	55,08	27,83	22,53	14,21	16,91
Темп зростання	-	0,48	2,04	0,51	0,81	0,63	1,19
Термін погашення кредиторської заборгованості (дн.)	4493,90	1858,86	67,37	47,44	90,32	52,50	128,63
Темп зростання	-	0,41	0,04	0,70	1,90	0,58	2,45

Аналіз таблиць дає змогу не тільки оцінити можливість успішного майбутнього розміщення досліджуваних компаній, але і виявити характерні особливості процесу підготовки цих компаній до виходу на біржу.

Готуючись до розміщення у 2007 році, компанія ТММ станом на кінець 2006 року зменшила коефіцієнт співвідношення залучених та власних коштів, суттєво знизились терміни погашення дебіторської та кредиторської заборгованостей. В цей час

зросли показник прибутку до вирахування відсотків, податків і амортизації, рентабельність власного капіталу та валова маржа. Після спаду за 2005 рік значення цих показників вернулись до рівня 2004 року. Станом на кінець 2007 року також значно зріс прибуток на акцію – у 5 разів.

Перед здійсненням IPO на початку 2013 року в компанії LEG Immobilien на кінець 2012 року суттєво зросли прибуток на акцію, рентабельність власного капіталу та EBITDA після спаду у 2011 році.

Дещо зріс показник співвідношення залучених та власних коштів та термін погашення кредиторської заборгованості. Крім цього на кінець 2012 року в компанії спостерігався стійкий рівень валової маржі, що свідчить про стабільність продаж компанії.

Розглянемо структуру капіталу компаній до та після проведення розміщення більш детально.

Як видно з таблиці, хоча до здійснення IPO в компанії TMM і LEG Immobilien майже однакова частка власного капіталу у структурі джерел фінансування, після розміщення станом на кінець 2007 року частка власного капіталу TMM зросла на понад 11%. Проте станом на кінець 2014 року частка власного капіталу у структурі джерел фінансування компанії в двічі менша значення 2007 року.

Таблиця 4. Структура джерел фінансування компаній TMM і LEG Immobilien

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>TMM</b>											
Власний капітал	37,62%	34,07%	37,47%	48,99%	47,04%	43,76%	43,43%	37,51%	30,09%	25,55%	24,01%
Довгострокові зобов'язання	15,83%	10,65%	15,82%	8,77%	22,26%	27,30%	35,86%	32,88%	30,31%	32,90%	24,24%
Поточні зобов'язання	46,55%	55,29%	46,72%	42,24%	30,70%	28,95%	20,71%	29,62%	39,59%	41,55%	51,75%
<b>LEG Immobilien</b>											
Власний капітал					38,11%	37,70%	44,80%	43,02%	39,82%	41,97%	39,48%
Довгострокові зобов'язання					6,29%	6,29%	40,76%	48,40%	49,32%	52,38%	50,05%
Поточні зобов'язання					55,59%	56,00%	14,44%	8,59%	10,87%	5,65%	10,47%
Витрати майбутніх періодів					0,02%	0,02%					

Частка власного капіталу компанії LEG Immobilien не зазнала значних змін після здійснення IPO. Однак в процесі підготовки до розміщення суттєві зміни відбулися в структурі залученого капіталу компанії. До кінця 2010 року найбільшу частку у структурі капіталу займали поточні зобов'язання підприємства і частка довгострокових зобов'язань була не високою – 6,29%. На кінець 2010 року частка довгострокових зобов'язань компанії становила 40,756%, а на кінець 2012 року (перед здійсненням IPO) вона зросла до 49,32%. Частка поточних зобов'язань у цьому періоді становила 10,87%.

Структура залученого капіталу компанії TMM до здійснення IPO станом на кінець 2006 року характеризувалась значною часткою поточних зобов'язань 46,72%. Частка поточних зобов'язань складала 15,82%. Після проведення розміщення це співвідношення дещо вирівнялось, але станом на кінець 2014 року загальна частка залученого капіталу у структурі джерел фінансування компанії TMM становила майже 76%, з них 51,75% - поточні зобов'язання, 24,24% - довгострокові зобов'язання.

Третя група характеристик відноситься до якості корпоративного управління і включає аудіованість звітів компанії, відповідність облікової політики, дотримання стандартів з питань охорони праці та техніки безпеки, досвід незалежних директорів та публічність бізнесу.

Публічний статус IPO-кандидата передбачає регулярність публікації інформації про господарську діяльність та досягнуті результати, розкриття інформації щодо фінансово-господарської діяльності. Публічність компанії, її медіаактивність, прозорість ведення бізнесу є тими факторами, що підвищують довіру та інтерес до компанії з боку клієнтів, постачальників та інших контрагентів.

Емітенти акцій допущених до торгівлі на регульованому ринку повинні розкривати річні та піврічні звіти, а також проміжні та квартальні фінансові звіти. Якщо доля індивідуального акціонера досягає, перевищує або опускається нижче певного порогового значення, про це повинні бути повідомлені як емітент, так регулятор ринку. Емітенти також повинні поширювати важливу інформацію з питань регулювання швидко на рівних та загальноєвропейських засадах. Крім цього, уся нормативна інформація повинна бути розміщена на офіційному сайті компанії.

Річна та проміжна фінансова звітність, результати діяльності, інформація про склад органів управління товариства, протоколи загальних зборів акціонерів розміщені на інтернет-сторінці компанії TMM. Проте інформація про акціонерів, які володіють 10% та більше статутного капіталу, статут та внутрішні документи, інформація про розмір винагороди посадових осіб підприємства не доступні для ознайомлення.

Звіти та офіційна інтернет-сторінка компанії LEG Immobilien містять всю необхідну інформацію для інвесторів та інших зацікавлених осіб, включаючи статут, корпоративний кодекс та останні новини діяльності.

## Висновки

Таким чином, авторський підхід до визначення можливості здійснення успішного IPO дозволяє оцінити відповідність компанії критеріям фондових бірж та проаналізувати стан компанії щодо основних чинників, що впливають на рішення інвесторів. Використання запропонованої методики дасть можливість зробити висновки щодо готовності компанії до проведення розміщення та рівня майданчику, на якому розміщення може відбутися. Даний підхід

доцільно також використовувати для проведення бенчмаркінгу, з метою виявлення

Компаніям, які розглядають можливість залучення коштів шляхом здійснення IPO слід звернути увагу на два основних фактори. Це відповідність вимогам фондових бірж, які включають умови щодо фінансового стану та корпоративного управління IPO-кандидата, та ймовірність успішності IPO.

Чинники, що впливають на успішність розміщення доцільно розділити на три категорії: чинники ретроспективного аналізу, показники конкурентних переваг, характеристики якості управління. Для кожної з категорій характерний свій набір параметрів, що позначаються на оцінках аналітиків, інвесторів та всієї біржової спільноти.

Проведене дослідження можливості успішного розміщення акцій українського забудовника ТММ показало, що незважаючи на попередні оголошення про наміри здійснення IPO, компанія поки що не готова до IPO навіть на альтернативних майданчиках фондових бірж. Фінансові результати діяльності ТММ не відповідають як вимогам бірж, так і очікуванням ринку. Аналіз результатів діяльності компанії LEG Immobilien дозволяє зробити висновки, що сьогодні компанія готова до розміщення на основних майданчиках провідних європейських бірж і має всі підстави розраховувати на його успішність.

### Література

1. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України (від 23.02.2006// ВВР– 2006-№31) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>.

2. Офіційний сайт компанії ТММ [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://tmm.ua/uk/company>
3. Офіційний сайт компанії LEG Immobilien [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [http://www.leg-wohnen.de/unternehmen/investor-relations/?no\\_cache=1](http://www.leg-wohnen.de/unternehmen/investor-relations/?no_cache=1)
4. Словник Міріам Вебстер [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://beta.merriam-webster.com/dictionary/ipo>
5. Renaissance Capital's 2014 Global IPO Market Review [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.renaissancecapital.com/news/renaissance-capitals-2q-2014-global-ipo-market-review-20124.html>

### References

1. On Securities and the Stock Market, The Law of Ukraine of 23.02.2006 // VVR- 2006-№31 [online] - <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>.
2. Official website of the company TMM [online] – <http://tmm.ua/uk/company>
3. Official website of the company LEG Immobilien [online] – [http://www.leg-wohnen.de/unternehmen/investor-relations/?no\\_cache=1](http://www.leg-wohnen.de/unternehmen/investor-relations/?no_cache=1)
4. "IPO" Definition. Miriam Webster Online Dictionary. Web. 12 Dec. 2015
5. Renaissance Capital's 2014 Global IPO Market Review [online] – <http://www.renaissancecapital.com/news/renaissance-capitals-2q-2014-global-ipo-market-review-20124.html>

**Рецензент:** д-р екон. наук, проф. Т.В. Момот, Харківський національний університет міського господарства імені О.М. Бекетова, Харків.

**Автор:** ЧЕХ Наталія Олександрівна Харківський національний університет міського господарства ім. О.М. Бекетова, аспірант.

## ОЦЕНКА ВОЗМОЖНОСТИ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ УСПЕШНОГО IPO АКЦИОНЕРНЫМИ ОБЩЕСТВАМИ УКРАИНЫ В УСЛОВИЯХ ЕВРОИНТЕГРАЦИИ

Н.О. Чех

*В статье рассмотрены основные требования фондовых бирж для осуществления первичного публичного размещения, проанализированы соответствие этим требованиям украинского и иностранного компаний. Выявлены основные характеристики компании-эмитента, влияющие на успешность проведения IPO. Предложен авторский подход к оценке возможности осуществления успешного IPO.*

**Ключевые слова:** первичное публичное размещение, IPO, фондовая биржа, инвестиции, рыночная капитализация, конкурентные преимущества

## ASSESSMENT OF POSSIBILITY OF SUCCESSFUL IPO CONDUCTION OF UKRAINIAN COMPANIES IN THE CONTEXT OF EUROPEAN INTEGRATION

Chekh N.

*As the Eurozone continues its economic recovery and the IPO prospects are positive, and considering all the advantages of going public, Ukrainian business should consider the chances for potential Initial Public Offering on one of the European stock exchanges. The idea of raising capital on the stock markets is rather attractive for Ukrainian companies for many reasons. The main one is that IPO - is a way of raising capital without long-term debt, which is very important for Ukrainian business that historically has been financed through loans and its own owners' funds. Because of the high regional risks of Ukraine, IPO for Ukrainian companies is a remote prospect. But this is the right time to improve corporate structure, to make an audit according to international standards and to take other preparatory measures in order to be ready when the IPO window will open for Ukrainian business. This article offers an approach for assessing company's chances of IPO conduction that considers the compliance with exchange requirements and market expectations.*

**Key words:** shares, initial public offering, stock exchange, investors, compliance, market capitalization.