

До кінця 2008 року, незважаючи на певні їх коливання, значення даних показників свідчили про прибутковість діяльності підприємства. На кінець 2009 року усі три показники рентабельності мали від'ємне значення. Протягом 2010 року вони зросли, але станом на кінець 2011 року і до кінця 2014 року показники рентабельності компанії були від'ємними. Якщо показники рентабельності активів та рентабельності реалізації, хоча б дещо зросли порівняно з попереднім роком, рентабельність власного капіталу знижувалась постійно з кожним роком. На кінець 2014 року найнижчою була прибутковість реалізації - -66,04%.

Найвищі значення показників ділової активності спостерігались станом на кінець 2006 року перед здійсненням IPO. Однак на кінець 2006 року їх значення знизились більш ніж у два рази. Також спади спостерігались у 2009 та 2012 роках (рис. 2.18).

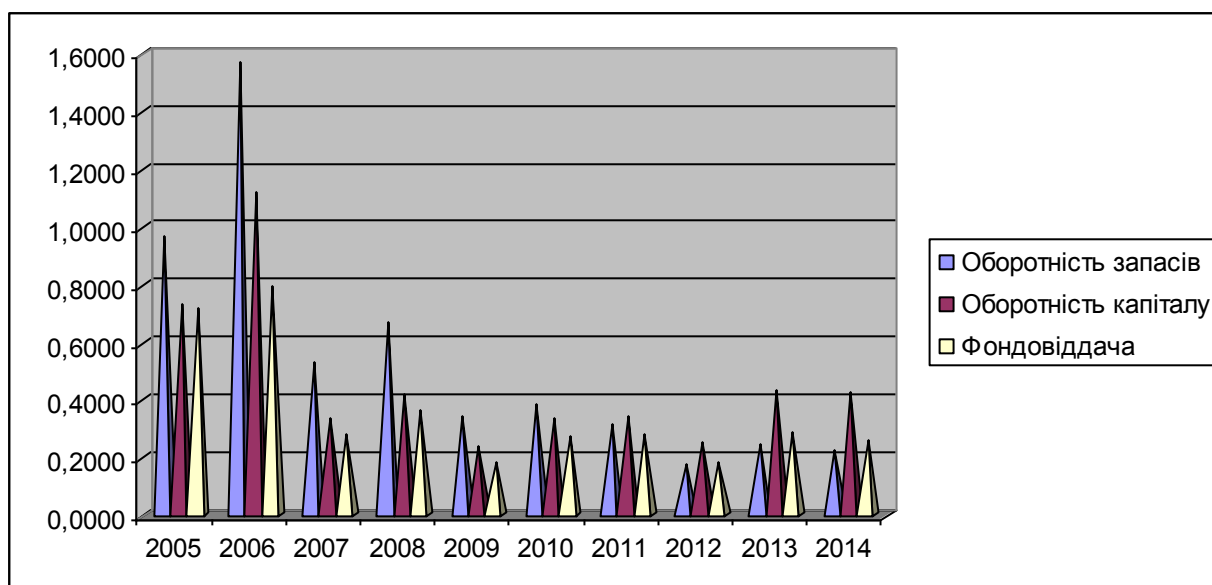


Рис. 2.18. Динаміка показників групи оцінки ділової активності компанії ТММ

Станом на кінець 2014 року найнижчим з групи даних показників був коефіцієнт оборотності запасів, який становив 0,23, тобто кожна одиниця запасів приносить 0,23 грошових одиниць реалізованої продукції. Як і оборотність запасів, оборотність капіталу та фондовіддача на кінець 2014 року

також знизилась. Фондовіддача становила 0,26, що свідчить про низьку ефективність використання основних засобів компанії. Найвищим серед показників ділової активності був коефіцієнт оборотності капіталу, який склав 0,43. Динаміка розглянутих чотирьох груп показників свідчить про нестабільність фінансового стану компанії ТММ, низьку прибутковість, ділову активність та ліквідність, в значній мірі обумовленій залежністю від позичкового капіталу та низького рівня продаж.

Показники фінансової стійкості компанії DUPD досить високі. Станом на кінець 2007 року маневреність власного капіталу дорівнювала 0,47, коефіцієнт фінансування становив 0,1, а частка власного капіталу у загальній структурі активів складала понад 91%. Це свідчить як про високу фінансову стійкість компанії, так і про не до використання можливостей позичкового капіталу. Станом на кінець 2014 року обсяг залученого капіталу порівняно з власним ще більше зменшився і їх співвідношення становило 0,09, коефіцієнт автономії зріс до 0,92. Однак зменшився коефіцієнт маневреності власного капіталу, який дорівнював 0,18, тобто нижче рекомендованого 0,2 (рис. 2.19).

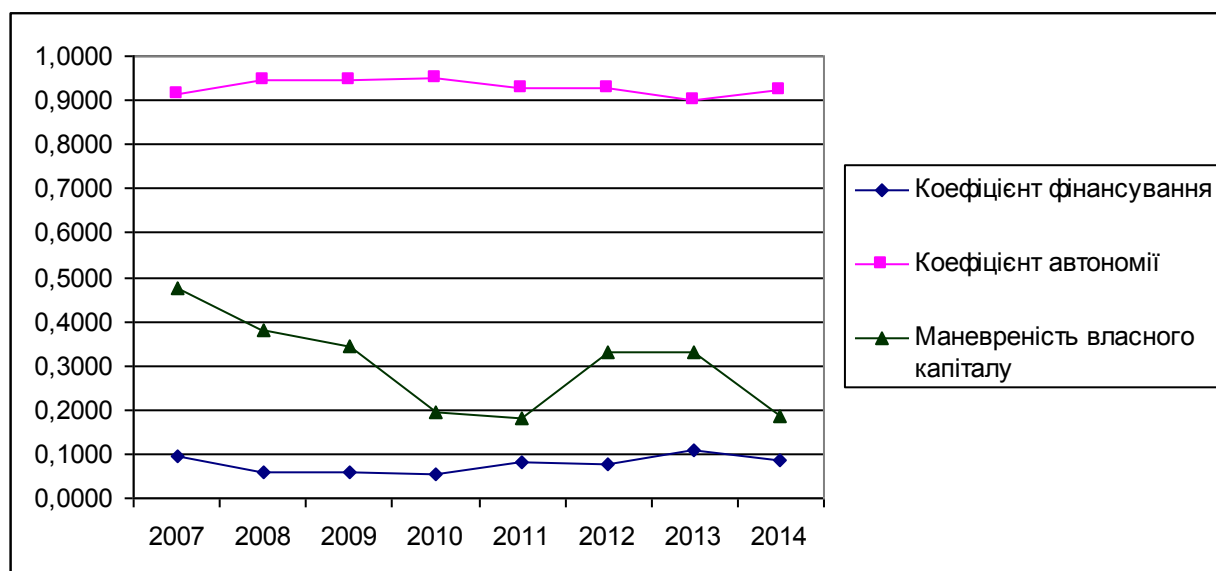


Рис. 2.19. Динаміка показників групи оцінки фінансової стійкості компанії

DUPD

Щодо показників ліквідності компанії, то вони досить високі. Станом на кінець 2007 року коефіцієнт поточної ліквідності становив 18,02 при рекомендованому 1,0-2,0, коефіцієнт проміжної ліквідності становив 18,00 при критичному 0,7-1,0, а коефіцієнт абсолютної ліквідності – 17,52, при нормативному 0,2-0,5. Такі високі значення пов'язане з низькою часткою короткострокових зобов'язань підприємства та незначним об'ємом запасів. Хоча станом на кінець 2014 року усі коефіцієнти ліквідності знизились у п'ять разів, їх значення все ще значно перевищували нормативне. Як коефіцієнт поточної ліквідності, так і коефіцієнти проміжної та абсолютної ліквідності після стрімкого зростання у 2008 році з кожним роком знижувались, станом на кінець 2014 року становили 3,15, 3,15 та 2,09 відповідно (рис. 2.20).

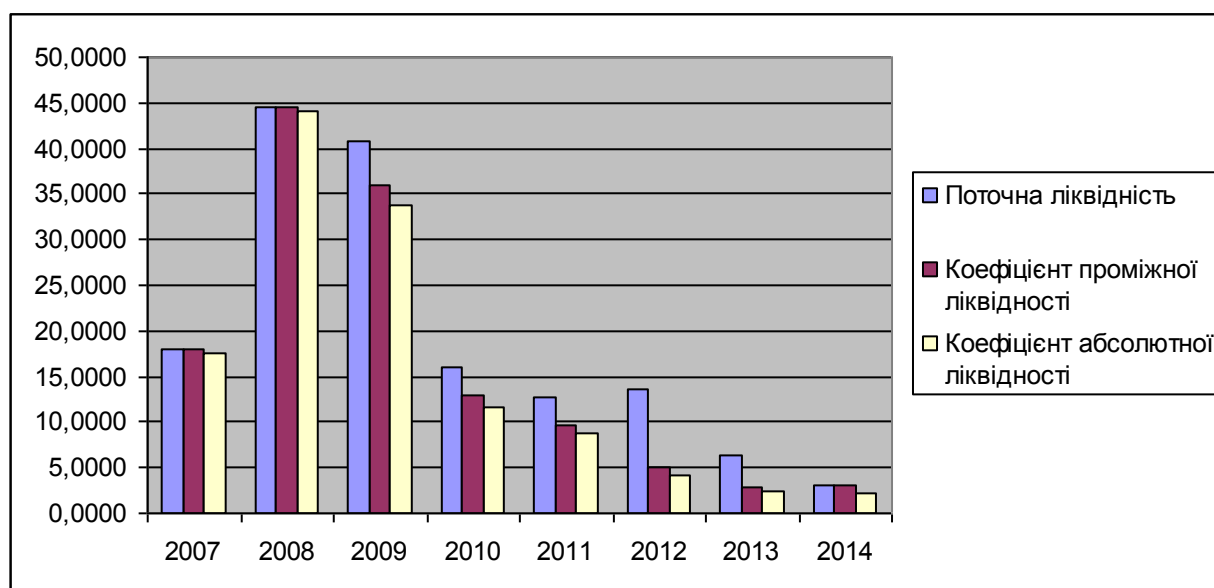


Рис. 2.20. Динаміка показників групи оцінки ліквідності компанії DUPD

Порівняно з показниками фінансової стійкості та ліквідності, показники рентабельності компанії низькі. Станом на кінець 2008 року усі три показники рентабельності були від'ємними. Значення коефіцієнта рентабельності реалізації було найнижчим -58,05. Станом на кінець 2010 року значення показників піднялись у зв'язку з зростанням чистого прибутку компанії. Однак в наступні роки із зростанням оперативних збитків показники рентабельності

знизились. Це особливо стосується коефіцієнта рентабельності, значення якого станом на кінець 2011 року склало -241,41. Станом на кінець 2014 року коефіцієнт рентабельності реалізації становив 1,05, однак діяльність компанії була збиткова. Рентабельності активів та власного капіталу знизились і становили відповідно -50% та -55% (рис. 2.21).

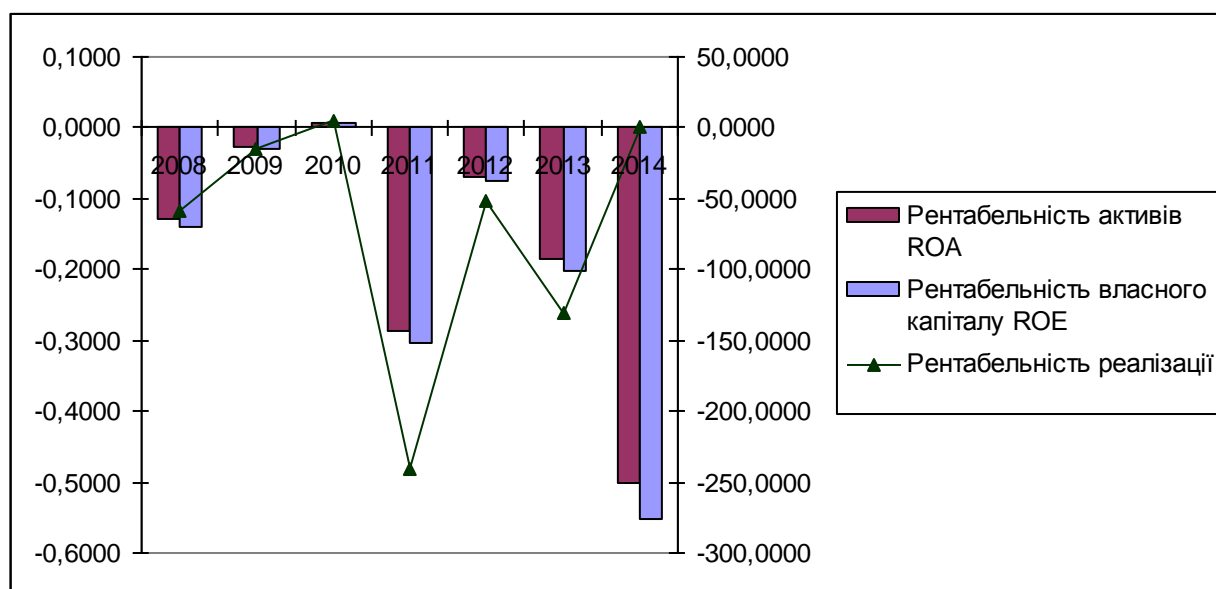


Рис. 2.21. Динаміка показників групи оцінки рентабельності компанії DUPD

Протягом досліджуваного періоду рівень ділової активності компанії був також низьким. Показники ділової активності коливались на межі 0 (рис. 2.22).

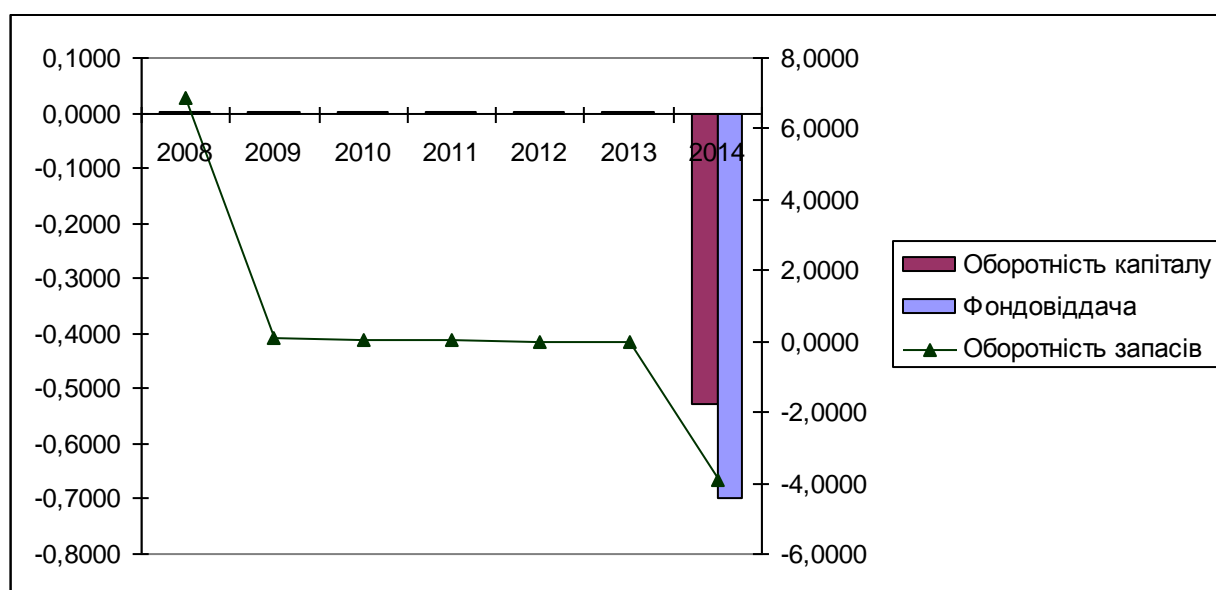


Рис. 2.22. Динаміка показників групи оцінки ділової активності компанії DUPD

Однак через збитки від реалізації станом на кінець 2014 року усі три коефіцієнти набули від'ємного значення. Оборотноість капіталу становила -0,53, фондівдачі - -0,7, а коефіцієнт оборотності запасів знизився до -3,92.

Отже, незважаючи на високі показники фінансової стійкості та ліквідності компанії DUPD, показники рентабельності та ділової активності дуже низькі. Хоча частка власного капіталу висока, доходи від реалізації низькі, що негативно впливає на прибутковість та швидкість обороту коштів компанії.

За період з 2004 по 2014 рік фінансова стійкість ПАТ ХК «Київміськбуд» коливалась. Коефіцієнт фінансування станом на кінець 2004 року становив 1,74. Його значення стрімко зростало у 2006, 2007, 2010 та 2012 роках. Станом на кінець 2014 року він дорівнював 6,38. Коефіцієнт автономії, який на початок періоду становив 0,07, значно зріс на кінець 2011 року, коли частка власного капіталу у структурі активів становила майже 40%. Однак на кінець 2014 року показник знизився до 13,55%. Коефіцієнт маневреності власного капіталу станом на кінець 2004 року дорівнював 11,71. Протягом досліджуваного періоду він значно скоротився. На кінець 2011 року він становив 0,95. Станом на кінець 2014 року він піднявся до 6,25, що пов'язано із зменшенням обсягу власного капіталу (рис. 2.23).

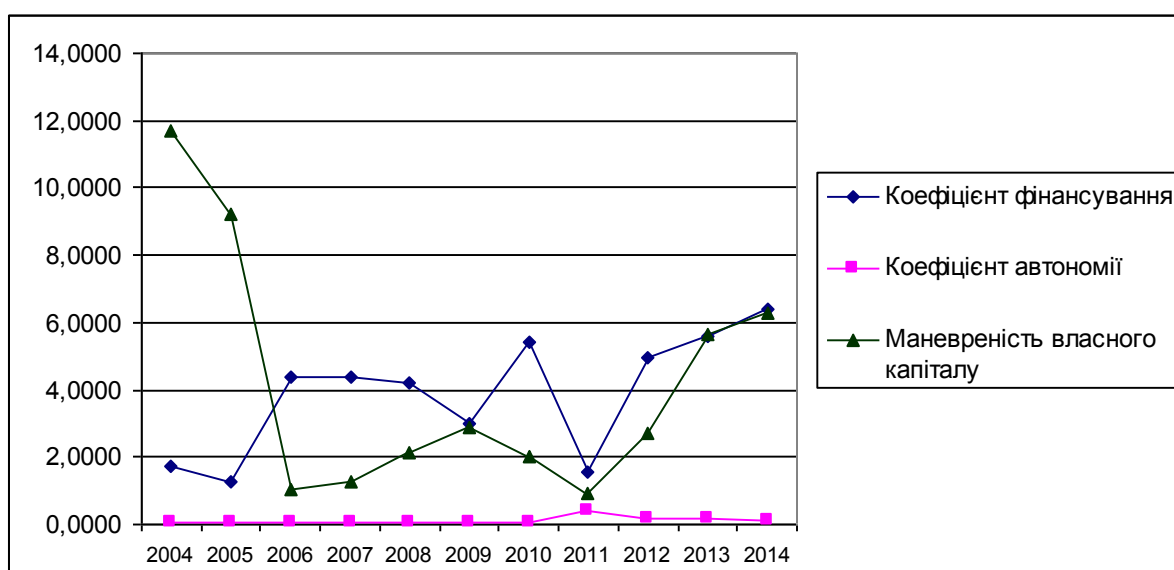


Рис. 2.23. Динаміка показників групи оцінки фінансової стійкості ПАТ ХК «Київміськбуд»

Показники ліквідності компанії коливались протягом досліджуваного періоду. Значення коефіцієнту поточної ліквідності, яке на кінець 2004 року становило 7,74, значно знизилось у 2006-2012 роках. Станом на кінець 2012 року поточна ліквідність дорівнювала 2,02. На кінець наступного року показник зріс до 12,08, і станом на кінець 2014 року його значення становило 10,26. Коефіцієнт проміжної ліквідності також коливався. Найнижчим його значення було в кінці 2011 року – 0,22. Після зростання у 2013 році, на кінець 2014 року коефіцієнт проміжної ліквідності дорівнював 0,57. Коефіцієнт абсолютної ліквідності низький. Порівняно з 2004 роком він зріс, але станом на кінець 2014 року цей показник становив 0,08 (рис. 2.24).

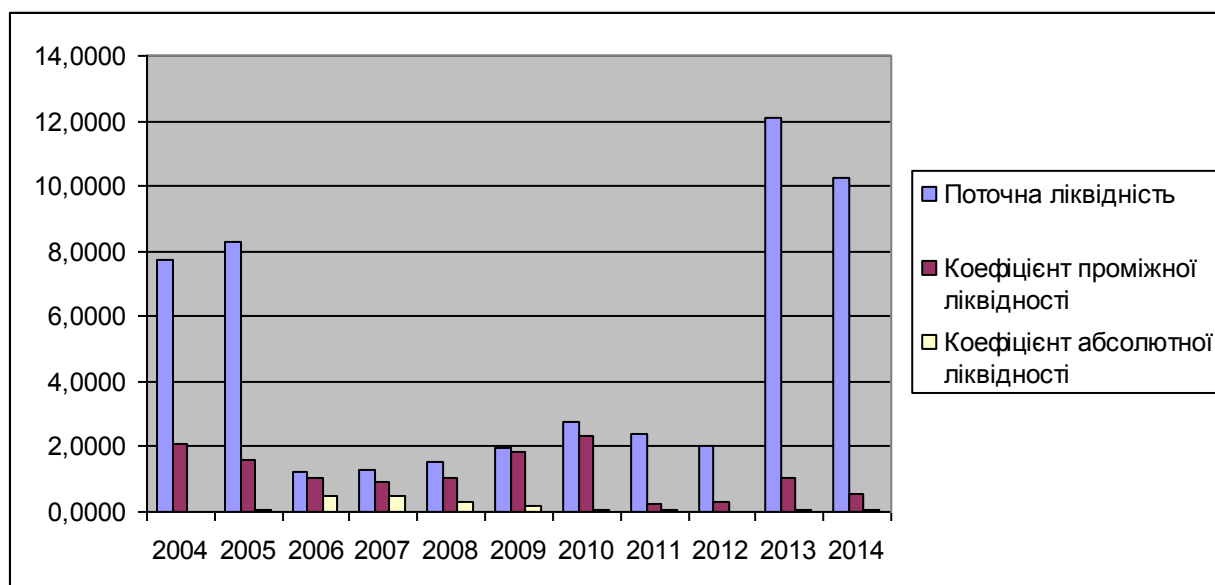


Рис. 2.24. Динаміка показників групи оцінки ліквідності ПАТ ХК «Київміськбуд»

Показники рентабельності ПАТ ХК «Київміськбуд» характеризуються значним коливанням. 2007, 2010 та 2012 роки були періодом, коли коефіцієнти рентабельності зростали. В цілому протягом досліджуваного періоду серед показників рентабельності найвищим був коефіцієнт рентабельність власного капіталу, який станом на кінець 2010 року сягнув позначки 0,49. На кінець 2014

року його значення знизилось до 0,11, коефіцієнт рентабельності активів склав 0,02, а коефіцієнт рентабельності реалізації становив 0,03 (рис. 2.25).

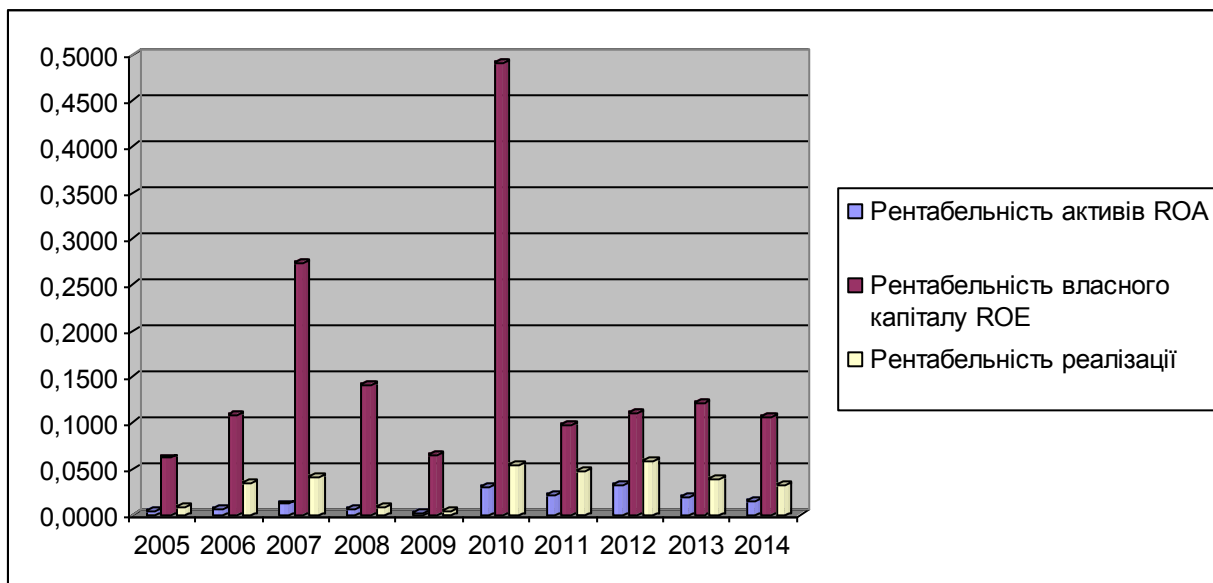


Рис. 2.25. Динаміка показників групи оцінки рентабельності ПАТ ХК «Київміськбуд»

Серед показників ділової активності станом на кінець 2005 року оборотність запасів мала найнижче значення – 0,71. Після зростання у 2007-2010 роках до 21,79, станом на кінець 2014 року показник становив 0,53.

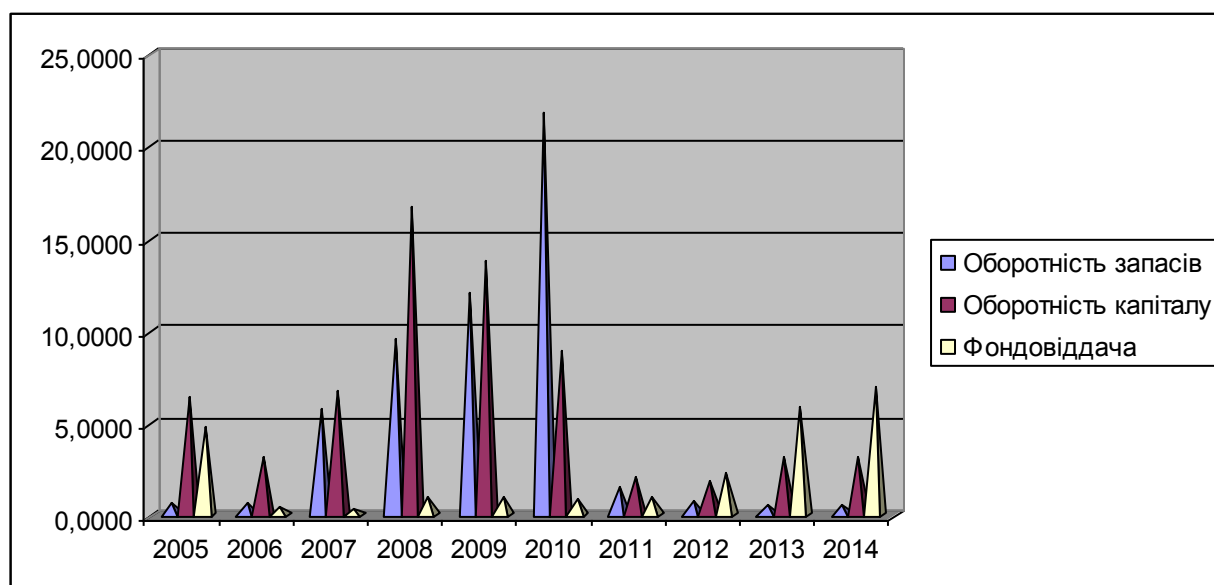


Рис. 2.26. Динаміка показників групи оцінки ділової активності компанії ПАТ ХК «Київміськбуд»

Станом на кінець 2005 року найвищим в даній групі був показник оборотності капіталу. У 2008 році значення цього показника зросло до 16,7, але станом на кінець 2014 року оборотність капіталу знизилась і становила 3,2 обороти. Показник фондівдачі, який на початок досліджуваного періоду становив 4,8, протягом наступних років лише у 2008 році зміг перевищити одиницю (1,01). З 2011 року спостерігалось зростання даного показника і на кінець 2014 року його значення дорівнювало 6,95.

Проведений аналіз свідчить про значну залежність ПАТ ХК «Київміськбуд» від зовнішніх джерел фінансування. Незважаючи на досить високі показники ділової активності, частка власного капіталу підприємства скорочується та знижуються фінансова стійкість підприємства та нестабільною є прибутковість компанії.

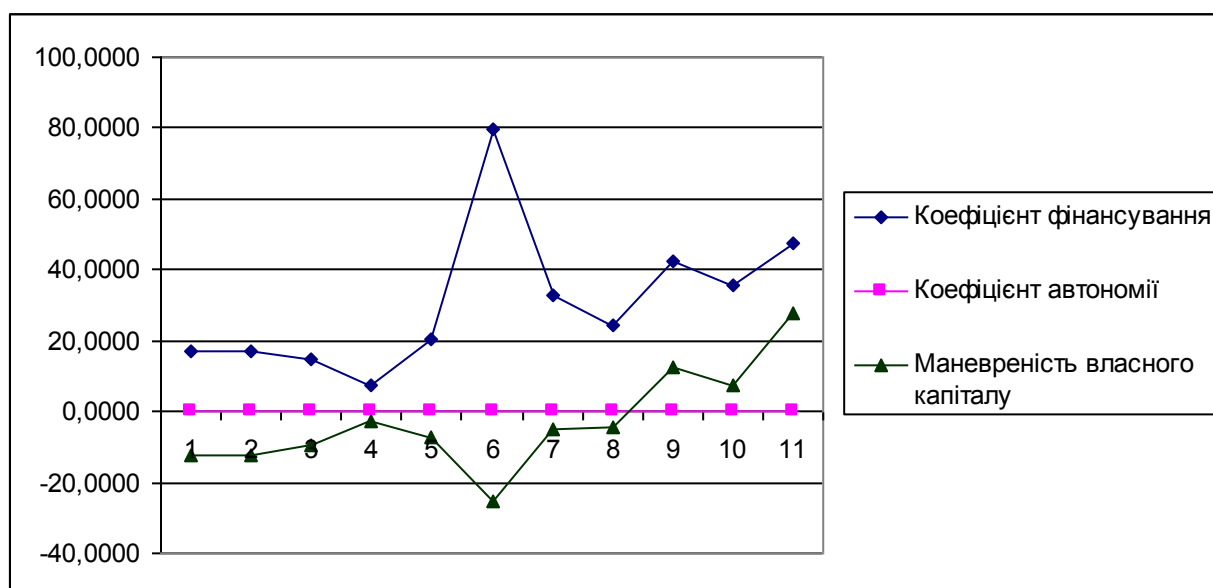


Рис. 2.27. Динаміка показників групи оцінки фінансової стійкості ПАТ «Трест» Житлобуд-1»

Аналіз показників фінансової стійкості ПАТ «Трест «Житлобуд-1» свідчать про значну залежність підприємства від позичкових коштів (рис. 2.27). Частка власного капіталу у структурі фінансових ресурсів станом на кінець 2004 року складала 5,56%. До кінця 2014 року вона ще більше скоротилась і склала 2%. Відповідно коефіцієнт фінансування компанії досить високий. На початок



досліджуваного періоду він складав 17. Після скорочення до 7,46 в кінці 2007 року, на кінець 2009 року він зріс до 79,46. Станом на кінець 2014 року його значення становило 47,66. Маневреність власного капіталу у 2004-2014 роках коливалась. На кінець 2004 року вона дорівнювала -12,24. Показник зріс до -2,96 у кінці 2007 року, проте станом на кінець 2009 року опустився до -25,41. До кінця 2011 року показник маневреності власного капіталу мав від'ємне значення. Станом на кінець 2014 року коефіцієнт становив 27,51. Таке значне зростання показника пояснюється нарощенням обсягів запасів та дебіторської заборгованості.

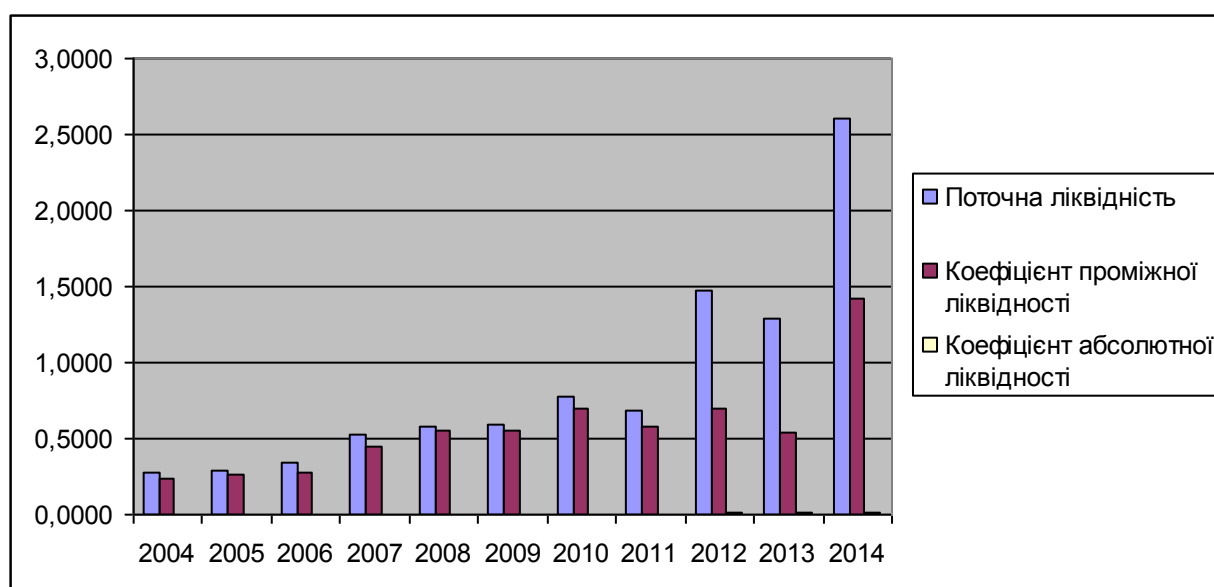


Рис. 2.28. Динаміка показників групи оцінки ліквідності

ПАТ «Трест «Житлобуд-1»

Динаміка показників ліквідності підтверджує зроблений висновок (рис.2.28). Низькі коефіцієнти ліквідності на початку досліджуваного періоду, станом на кінець 2014 року показники поточної та проміжної ліквідності значно зросли, в той час як показник абсолютної ліквідності збільшився лише на 0,009 і становив 0,016. Коефіцієнти поточної та проміжної ліквідності на кінець періоду дорівнювали 2,61 та 1,42 відповідно.

Аналіз показників рентабельності ПАТ «Трест «Житлобуд-1» свідчить про те, що 2008, 2009 та 2012 роки були кризовими для підприємства, У ці роки усі три показники рентабельності набували від'ємного значення. Найвищими коефіцієнти рентабельності були у кінці 2007 та 2010 років. Серед розглянутих показників найвищою була рентабельність власного капіталу. Станом на кінець 2007 року значення цього показника піднялось до 111%. Після кризового 2012 року показники прибутковості з кожним роком зростають. Найшвидші темпи зростання показує показник рентабельності власного капіталу. Станом на кінець 2014 року цей коефіцієнт дорівнював 0,24, рентабельність реалізації становила 0,01, а коефіцієнт рентабельності активів склав 0,006 (рис.2.29).

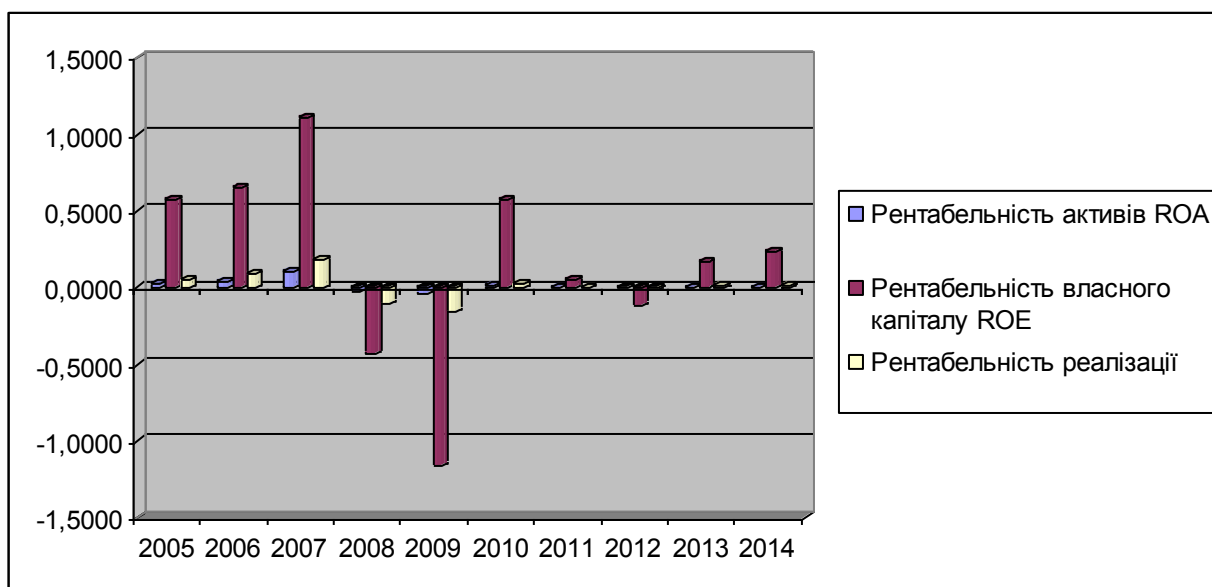


Рис. 2.29. Динаміка показників групи оцінки рентабельності ПАТ «Трест «Житлобуд-1»

Щодо показників ділової активності, їх динаміка свідчить про значні коливання у швидкості обороту коштів підприємства. Станом на кінець 2005 року серед коефіцієнтів оборотності найвищим був показник оборотності запасів, який становив 22,74. На кінець 2009 року він опустився до 8,2, і після короткострокового зростання в кінці 2010 року, на кінець 2014 року він опустився до 1,16. Оборотність капіталу на початку досліджуваного періоду

становила 11,81. На кінець 2008 року показник знизився до 5,44. Після значних коливань станом на кінець 2014 року оборотність капіталу склала 22,78. Найнижчим серед показників ділової активності була оборотність основних засобів. Станом на кінець 2005 року показник становив 0,89. На кінець 2009 року він знизився до 0,46. Станом на кінець 20014 року показник фондівдачі зріс до 5,56.

Проведений аналіз чотирьох груп показників показав, що ПАТ «Трест «Житлобуд-1» в значній мірі залежить від короткострокових зобов'язань та дебіторської заборгованості. Це є причиною низької фінансової стійкості та прибутковості підприємства.

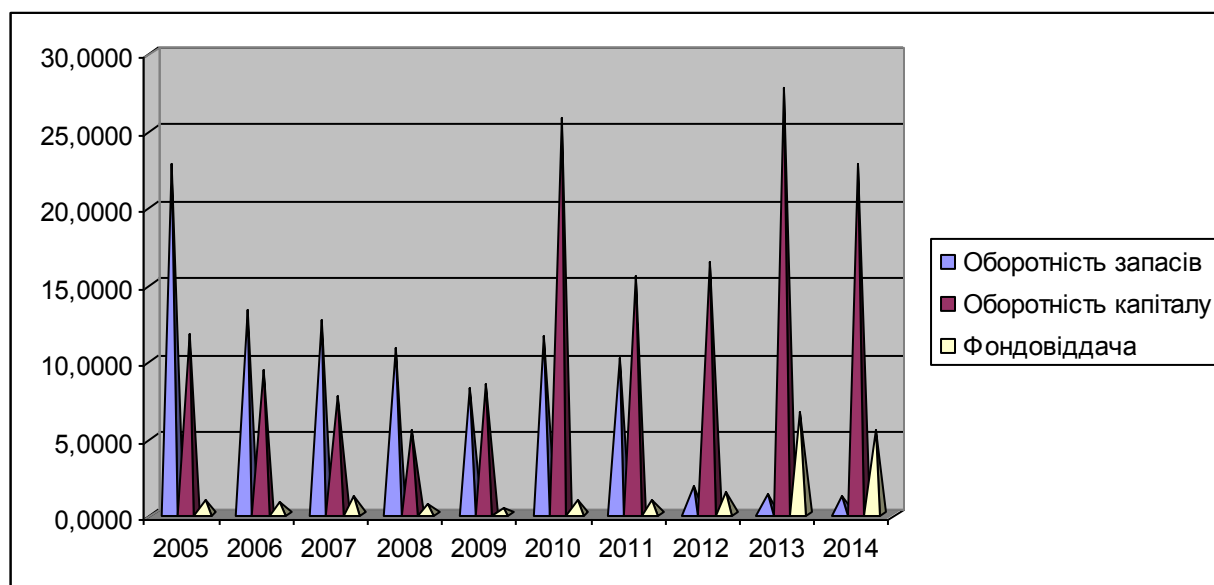


Рис. 2.30. Динаміка показників групи оцінки ділової активності компанії ПАТ «Трест «Житлобуд-1»

Показники фінансової стійкості компанії LEG Immobilien характеризуються не такими значними коливаннями як показники українських акціонерних товариств (рис. 2.30). У перші два роки після заснування компанії спостерігались вищі значення коефіцієнту фінансування та нижчі коефіцієнту автономії та маневреності власного капіталу. Станом на кінець 2010 року усі три показники покращили свою динаміку. Коефіцієнт фінансування становив

1,23, коефіцієнт автономії – 0,44, а коефіцієнт маневреності власного капіталу – -0,23. Станом на кінець 2014 року коефіцієнт фінансування зріс до 1,53. Частка власного капіталу у структурі фінансових ресурсів склала 39,5%, а маневреність власного капіталу дорівнювала -0,18. Протягом усього досліджуваного періоду коефіцієнт маневреності залишався від’ємним, що пов’язано із значним переважанням у структурі активів компанії основних фондів (рис. 2.31).

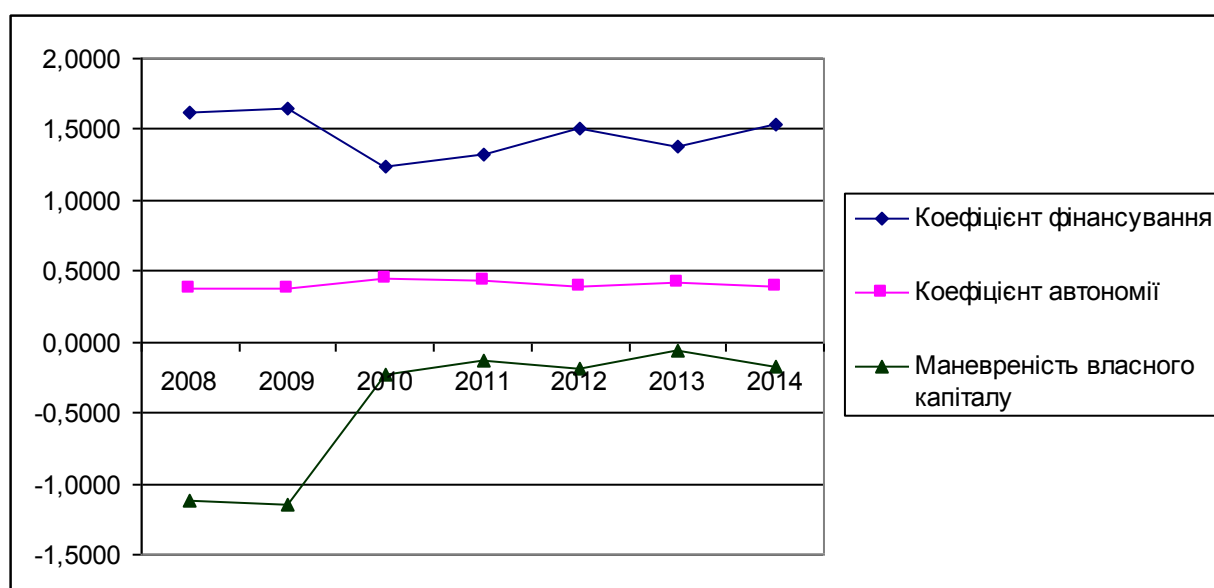


Рис. 2.31. Динаміка показників групи оцінки фінансової стійкості компанії  
LEG Immobilien

Ліквідність підприємства в цілому до кінця 2013 року зростала, хоча показники були нижчими за рекомендовані значення. Станом на кінець 2013 року поточна ліквідність підприємства становила 0,53, коефіцієнт проміжної ліквідності дорівнював 0,48, коефіцієнт абсолютної ліквідності – 0,07. Станом на кінець 2014 року усі три показники ліквідності знизились, що пов’язано із збільшенням короткострокових зобов’язань компанії. Поточна ліквідність скоротилась на 35%, коефіцієнт проміжної ліквідності – на 33%, а коефіцієнт абсолютної ліквідності – на 40% (рис. 2.32). Отримані результати

підтверджують стратегію підприємства, в якій перевага надається нарощенню основних фондів, а не оборотних активів.

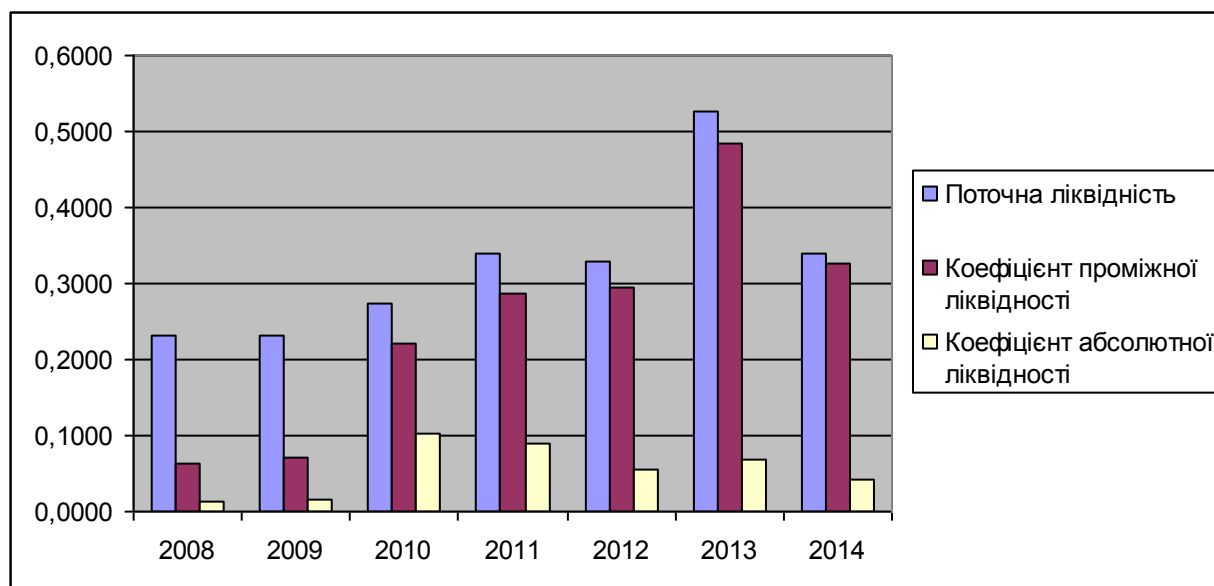


Рис. 2.32. Динаміка показників групи оцінки ліквідності компанії  
LEG Immobilien

Аналіз показників оцінки рентабельності показав, що перші роки після заснування та 2011 роки були для компанії не прибутковими (рис. 2.33).

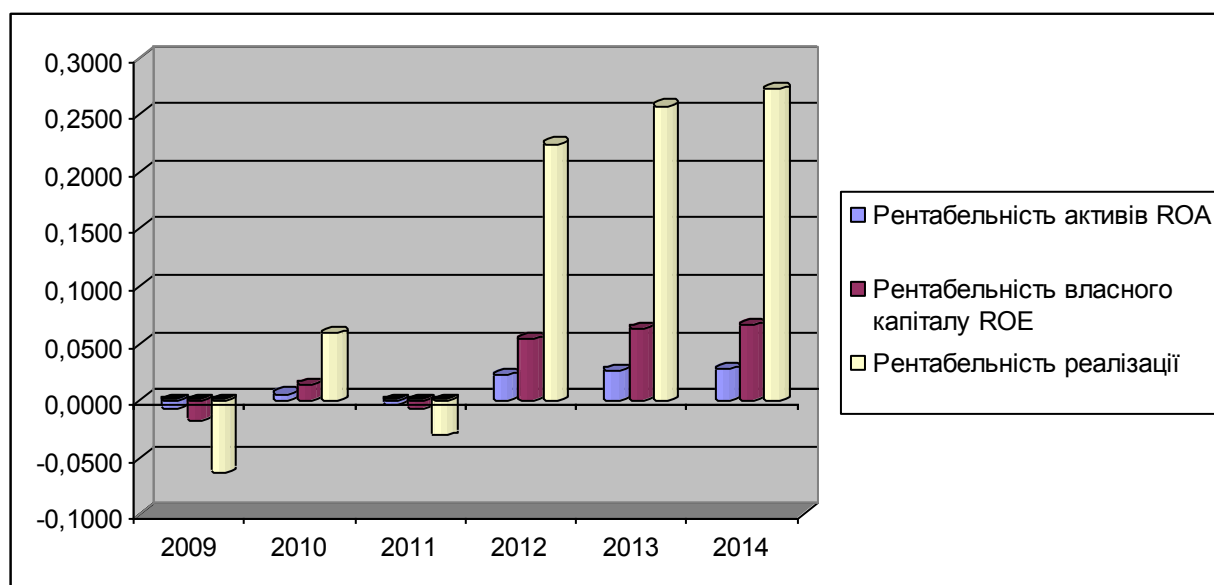


Рис. 2.33. Динаміка показників групи оцінки рентабельності компанії  
LEG Immobilien

Станом на кінець 2010 року рентабельність підприємства короткостроково зросла, однак протягом 2011 року значення коефіцієнтів набули від'ємних значень. Найнижче з них опустилась рентабельність реалізації - -3,03%. З кінця 2012 року показники рентабельності компанії характеризувались зростаючою тенденцією. Станом на кінець 2014 року показник рентабельності реалізації зріс до 0,27, коефіцієнт рентабельності власного капіталу становив 0,07, а коефіцієнт рентабельності активів дорівнював 0,03.

Серед показників ділової активності оборотність капіталу та фондівіддача характеризуються стабільною тенденцією. Дані показники протягом досліджуваного періоду залишались практично на одному рівні. Станом на кінець 2014 року порівняно з попереднім роком ці коефіцієнти знизились на 0,83% та на 1,55% відповідно. Значними темпами зростає показник оборотності запасів. На кінець 2014 року цей показник дорівнював 70,77, що пояснюється зростанням прибутків підприємства, і в цей же час зменшенні обсягів запасів (рис. 2.34).

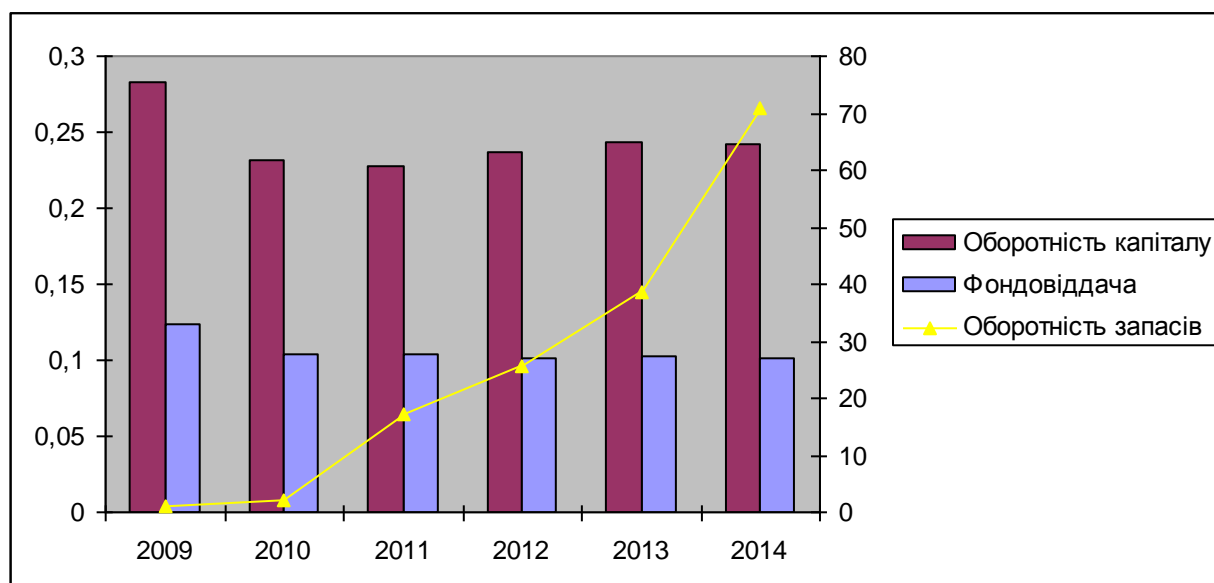


Рис. 2.34. Динаміка показників групи оцінки ділової активності компанії  
LEG Immobilien

Проведений аналіз чотирьох груп показників показав, що німецька компанія LEG Immobilien протягом останніх трьох років характеризується стабільним фінансово-економічним становищем, особливо порівняно з українськими компаніями. Це перш за все пов'язано із структурою капіталу, в якій переважає власний капітал, та з високим обсягами реалізації.

На основі відібраних показників ми змогли проаналізувати фінансове економічне становище обраних акціонерних товариств як об'єктів інвестування, що в певній мірі характеризує рівень їх корпоративної безпеки. Однак сучасних інвесторів, готових інвестувати в акції компаній, крім цього цікавлять потенціал корпоративного управління та самих цінних паперів компаній. Тому вважаємо доцільним розроблення такої методики оцінки корпоративної безпеки акціонерних товариств, яка б враховувала дані особливості підприємств корпоративного типу та могла б застосовуватись вітчизняними компаніями.

#### 2.4. Аналіз показників результативності використання капіталу акціонерних товариств будівельної галузі

Важливою складовою механізму управління капіталом є аналіз результативності його використання. Такий аналіз дозволяє визначити основні фактори, що впливають на ефективність діяльності та управління ресурсами компанії, допомагає визначити можливі резерви зростання прибутку.

Рентабельність власного капіталу є показником, який особливо цікавить більшість інвесторів, оскільки показує віддачу, яку компанія здатна генерувати на гроші акціонерів. Ця віддача може бути розбита на три складові для подальшого аналізу того, як ці доходи були отримані і що сприяло їх генеруванню.

Відповідно до проведених розрахунків (Додаток Ж) можна зробити висновок, що найбільш вагомим фактором, що позитивно впливає на прибутковість компанії є фінансовий леверидж. Висока прибутковість компанії

протягом 2004-2007 років та за 2010 рік це саме результат високого фінансового левєриджу (рис. 2.35). Постійно зростаючий коефіцієнт фінансового левєриджу свідчить про прийняту компанією політику великих запозичень. Станом на 31.12.2014 року значення цього показника становило 4,165, що майже у двічі більше ніж на кінець 2004 року. Основним фактором негативної динаміки рентабельності капіталу за період 2008-2009 рр. та 2011-2014 рр. є зниження операційної ефективності, про що свідчать зростання від'ємного значення рентабельності реалізації, викликані зростанням чистого збитку компанії. Станом на 31.12.2004 року рентабельність власного капіталу компанії ТММ склала -88,1%, що на 68,43% та більш як чотири рази нижчий показник порівняно з попереднім роком. Усі три складові мали негативний вплив на рентабельність власного капіталу: рентабельність реалізації - -45,24%, оборотність активів - -17,88%, фінансовий левєридж - -5,31% .

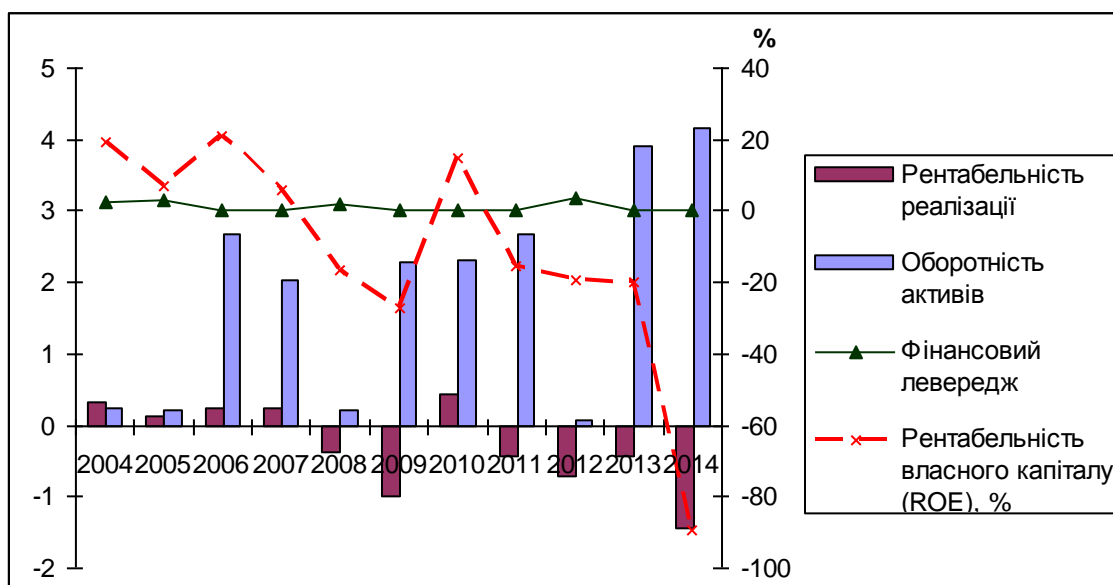


Рис. 2.35 Динаміка рентабельності капіталу компанії ТММ та його факторів за період з 31.12.2004 по 31.12.2014 рр.

Отже, зменшення рентабельності власного капіталу компанії ТММ свідчить про неефективне вкладення власного капіталу у діяльність підприємства, від'ємна рентабельність продаж - про неефективність продажу



продукції, коливання показника оборотності активів - про зменшення чистої виручки від реалізації продукції на одиницю коштів, інвестованих в активи. В цей же час зростає коефіцієнт фінансового левериджу, що свідчить про збільшення частки позикових коштів відносно власних і про збільшення залежності підприємства від зовнішніх джерел.

Рентабельність власного капіталу компанії DUPD протягом досліджуваного періоду коливалась. Останні 4 роки значення показника від'ємне і станом на кінець 2014 року становить -75,98%. Факторний аналіз показав, що основним фактором, що впливав на негативну тенденцію показника у 2007-2013 роках, була рентабельність реалізації. Станом на 31.12.2011 року значення рентабельності продаж сягнуло критичного значення -241,4. Станом на 31.12.2014 року показник рентабельності реалізації становив 1,05, але як чистий прибуток так і дохід від реалізації були від'ємними. В результаті цього від'ємного значення набула оборотність активів - -0,67, вплив якої на рентабельність власного капіталу компанії склав 77,74% (рис. 2.36).

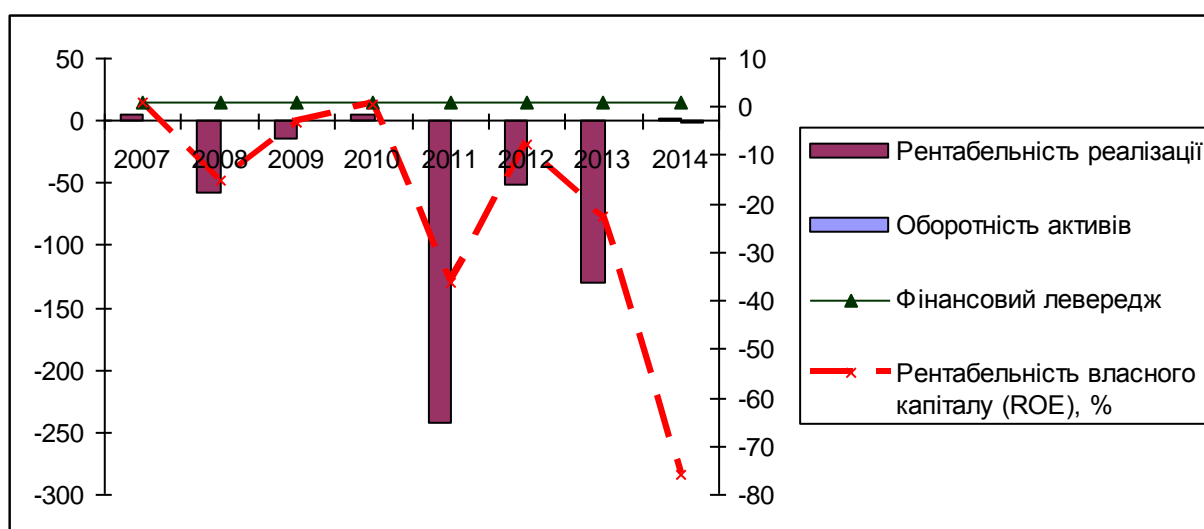


Рис. 2.36 Динаміка рентабельності капіталу компанії DUPD та його факторів за період з 31.12.2007 по 31.12.2014 рр.

Значення рентабельності власного капіталу компанії LEG Immobilien було від'ємним у перші роки після заснування компанії (2008-2009 роках) та у 2011

році. У 2012 року рентабельність власного капіталу зросла на понад 6%, не зважаючи на зниження оборотності активів на 5%. Не вплинуло на зниження прибутковості власного капіталу LEG Immobilien зменшення фінансового левериджу у 2013 році. Найбільший факторний вплив на рівень рентабельності власного капіталу здійснював показник рентабельності реалізації. Станом на 31.12.2014 рентабельність власного капіталу компанії зросла порівняно з попереднім роком на 0,28%. Хоча зниження оборотності активів мало суттєвий негативний вплив на рівень прибутковості власного капіталу (-0,44%), позитивний вплив показників рентабельності продаж (0,34%) та фінансової залежності (0,37%) забезпечив темп зростання рентабельності власного капіталу компанії LEG Immobilien 4,6% (рис. 2.37).

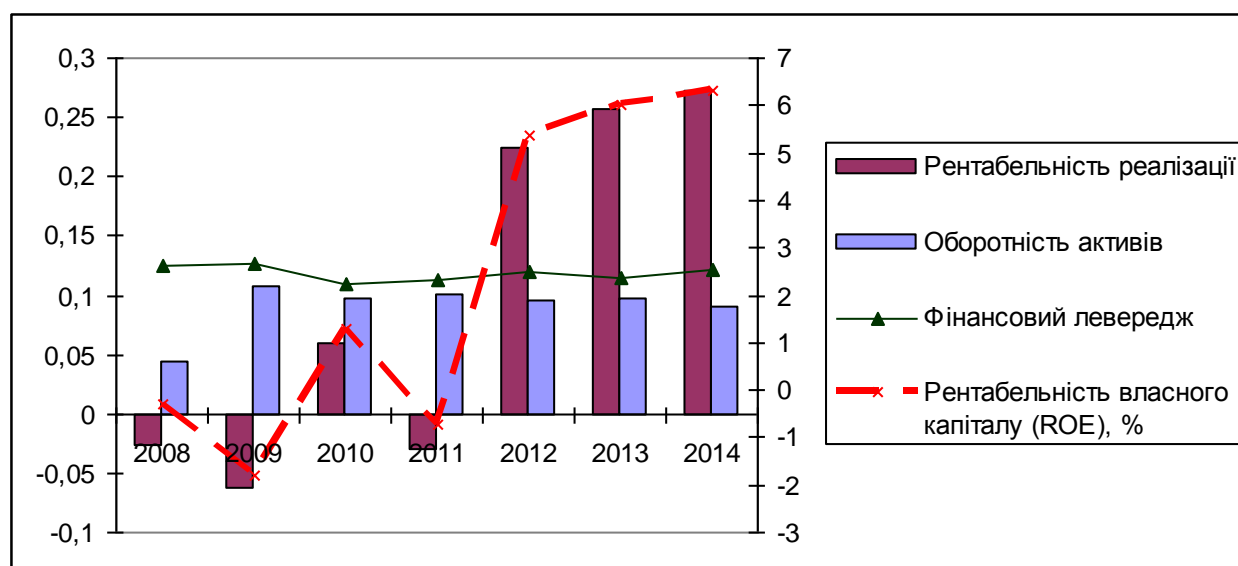


Рис. 2.37 Динаміка рентабельності капіталу компанії LEG Immobilien та його факторів за період з 31.12.2008 по 31.12.2014 рр.

Значення показника рентабельності власного капіталу компанії ПАТ «Трест Житлобуд-1» за період 2004-2007рр. був значно вищим від показників інших досліджуваних компаній і коливався від 28,47% у 2004 році до 71,38% у 2007 році. Найбільший вплив на цей показник здійснював рівень фінансового левериджу компанії. Хоча у 2007 році рівень фінансової залежності знизився і його факторний вплив був негативним, позитивний вплив рентабельності

реалізації та оборотності активів забезпечили зростання результуючого показника на 45,8%. Однак, вже у 2008-2009 роках через наявність фінансових збитків, і як наслідок від'ємного значення рентабельності реалізації, рівень рентабельності власного капіталу компанії різко знизився і станом на 31.12.2009 року його значення становило – 273,5%. Щоб забезпечити свою діяльність в період кризи підприємство значно збільшило рівень фінансового левериджу, більш ніж у 3 рази у 2007 році, проте це також мало негативний вплив на рівень рентабельності власного капіталу - -200,8% у 2009 році. За 2010 рік компанія відновила свої позиції і показник рентабельності власного капіталу становив 44,71%, хоча високий рівень фінансового левериджу все ще мав негативний вплив на цей показник - -62,4%. Наступна хвиля фінансової кризи 2011-2012 років також суттєво позначилась на діяльності ПАТ «Трест Житлобуд-1». Через негативні фінансові результати зменшився показник рентабельності продаж та зріс рівень фінансової залежності, що негативно вплинуло на рівень рентабельності власного капіталу. Станом на 31.12.2012 року значення цього показника становило -20,8% (рис. 2.38).

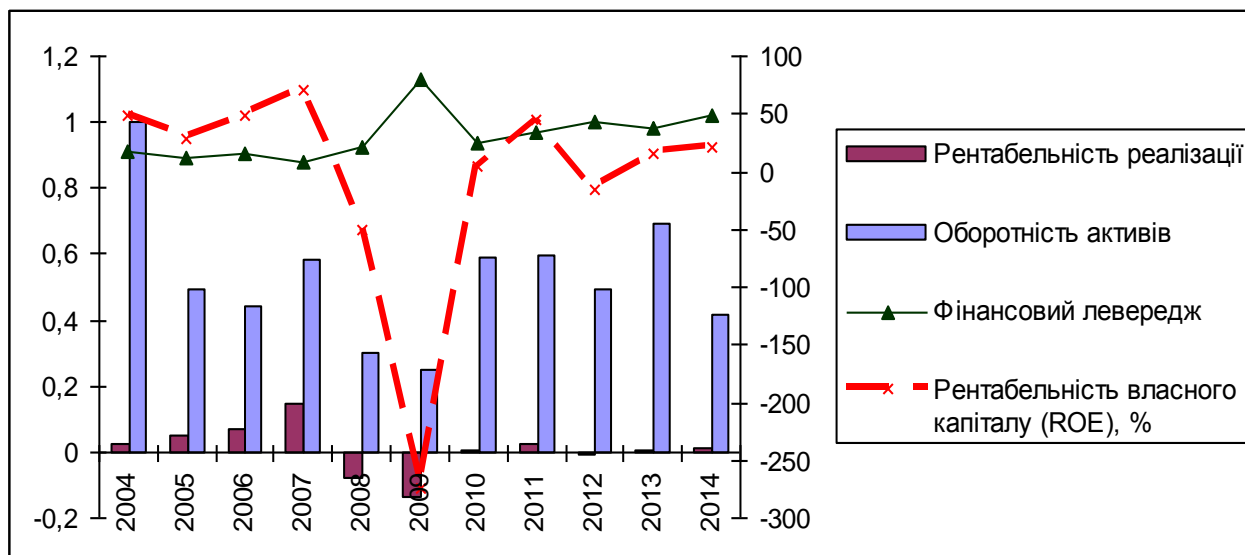


Рис. 2.38 Динаміка рентабельності капіталу компанії ПАТ «Трест Житлобуд-1» та його факторів за період з 31.12.2004 по 31.12.2014 рр.

Протягом 2013 року підприємство підняло рівень рентабельності продаж та оборотності активів, дякуючи чому прибутковість власного капіталу на кінець року становила 15,77%. Хоча у 2014 році рентабельність власного капіталу зросла на 5,6% порівняно з попереднім роком, слід відмітити значний негативний вплив оборотності активів (-10,6%), пов'язаний із зростанням довгострокових зобов'язань компанії. Завдяки позитивному впливу рентабельності продаж та фінансового левериджу, що зросли у 2014 році порівняно з 2013 роком, рентабельність власного капіталу ПАТ «Трест Житлобуд-1» станом на 31.12.2014 року становила 21,36%.

Станом на кінець 2004 року рентабельність власного капіталу компанії ПАТ «Київміськбуд» становила 6,13%. Станом на кінець наступного року цей показник знизився на 1,15%, при цьому проведений аналіз впливу факторів за моделлю «Du Pont» показав, що оборотність активів та фінансовий леверидж мали негативний вплив на його значення. Протягом 2006-2007 років рівень рентабельності власного капіталу зростає, проте протягом наступних двох років знижувався (рис. 2.39).

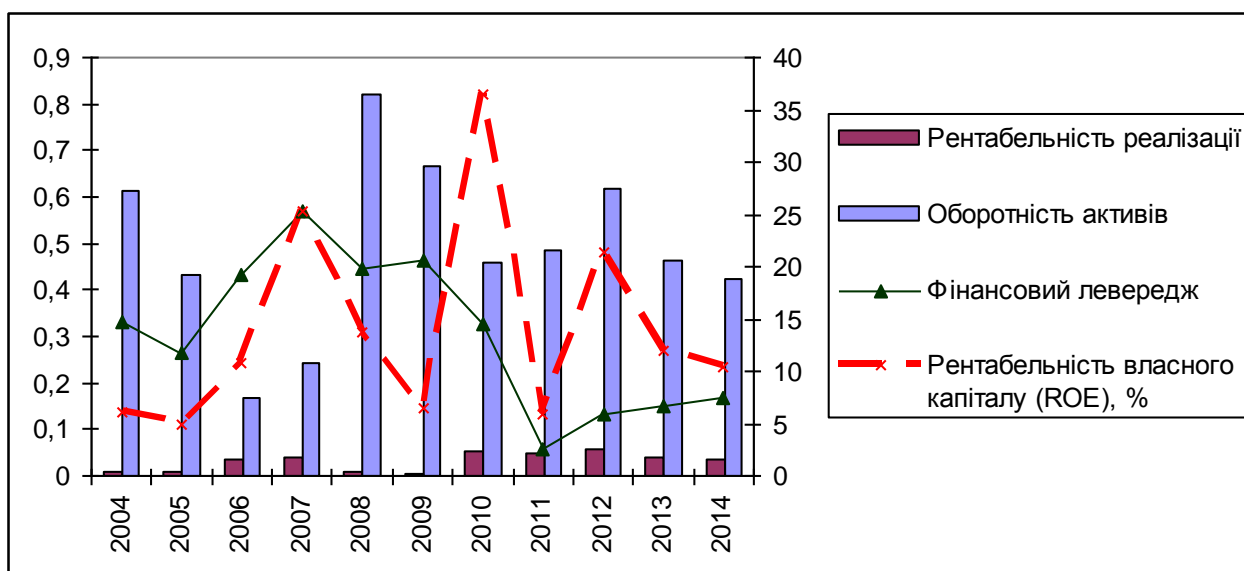


Рис. 2.39 Динаміка рентабельності капіталу компанії ПАТ «Київміськбуд» та його факторів за період з 31.12.2004 по 31.12.2014 рр.

Станом на 31.12.2009 року прибутковість власного капіталу становила 6,53%, що майже на 19% нижче за відповідний показник 2007 року. Зниження даного показника пов'язано зі зменшенням рентабельності реалізації. На кінець 2010 року показник рентабельності власного капіталу ПАТ «Київміськбуд» різко зріс більш ніж у 5 разів і становив 36,52%, хоча фінансовий леверидж та оборотність активів негативно вплинули на значення показника, зріст чистого прибутку і як наслідок рентабельності реалізації забезпечив зростання результуючого показника. Станом на кінець 2011 року показник фінансового левериджу знизився на 12%, також зменшилась рентабельність реалізації, через що рентабельність власного капіталу компанії знизилась на понад 30%. Однак станом на 31.12.2012 року рентабельність власного капіталу зросла на 15,47% і становила 21,39%, що було зумовлено зростанням фінансового левериджу. Протягом 2013-2014 років рівень рентабельності власного капіталу дещо знизився, що відбулося за рахунок зниження рентабельності реалізації та оборотності активів.

Узагальнивши отримані в ході аналізу дані щодо рентабельності власного капіталу, можна помітити певні тенденції та закономірності.

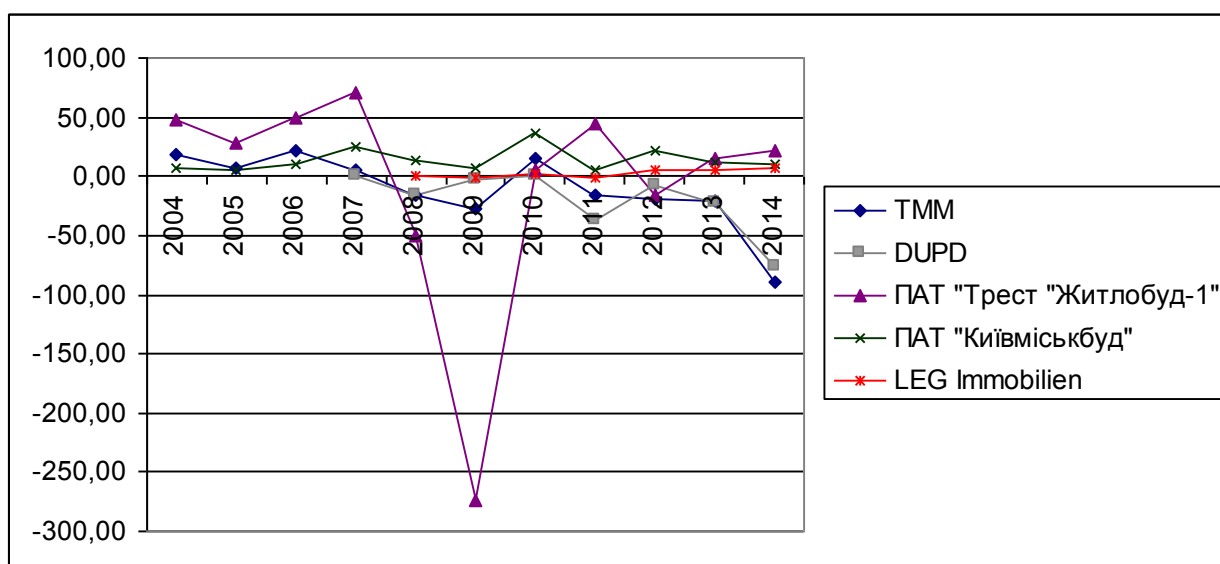


Рис. 2.40 Динаміка рентабельності капіталу будівельних компаній за період з 31.12.2004 по 31.12.2014 рр.

Як видно з рис. 2.40 для українських будівельних компаній 2008-2009 роки були кризовими. Рівень рентабельності чотирьох вітчизняних компаній різко знизився у ці роки, і тільки ПАТ «Київміськбуд» вдалося зберегти позитивне значення прибутковості. Найгіршими були результати ПАТ «Трест «Житлобуд-1», рентабельність власного капіталу якого станом на 31.12.2009 становила - 273,53%. Протягом 2010 року усі чотири українських забудовника покращили даний показник, однак на кінець 2011 року рентабельність знову знизилась. Тільки ПАТ «Трест «Житлобуд-1» змогло збільшити рентабельність власного капіталу за 2011 рік, проте станом на кінець 2012 року цей показник даної компанії різко знизився. Протягом 2013-2014 років рентабельність власного капіталу компаній ТММ та DUPD постійно падає та має негативне значення, що пов'язано перш за все з фінансовими збитками їх діяльності. На кінець 2014 року відповідний показник ПАТ «Київміськбуд» також знизився порівняно з попереднім роком, та рентабельність його власного капіталу має позитивне значення. Серед українських досліджуваних компаній найкращі результати за останні два роки показала компанія ПАТ «Трест «Житлобуд-1», рентабельність якої після кризового 2012 року зросла і станом на 31.12.2014 року становила 21,36%.

Порівняно з українськими компаніями показник рентабельності власного капіталу німецької компанії LEG Immobilien набагато стабільніший. Хоча у компаній теж були роки, коли прибутковість капіталу набувала негативного значення, коливання показника не такі значні як вітчизняних будівельних компаній. Після 2011 року, коли рентабельність власного капіталу становила - 0,70%, компанія стабільно нарощує прибутковість, яка станом на кінець 2014 року становить 6,29%

Рентабельність власного капіталу характеризує прибутковість корпорації, показуючи скільки прибутку компанія генерує на вкладені акціонерами гроші. Щоб капітал був привабливим для акціонерів в довгостроковій перспективі, віддача капіталу не повинна бути нижче низько ризикових вкладень в фінансові інструменти. Якщо рентабельність капіталу компанії нижча ніж ставки по

депозитам великих банків, бізнес перестає бути вигідним для його власників. В Україні депозитні ставки в гривні в середньому становлять 19-25%. Серед українських компаній тільки вкладення в ПАТ «Трест «Житлобуд-1», рентабельність власного капіталу якої станом на кінець 2014 року склала 21,36% можна вважати рентабельним. В Німеччині середня річна депозитна ставка близько 0,50%. При таких ставках на депозит компанія LEG Immobilien, рентабельність власного капіталу якої перевищує 6%, звичайно буде привабливою для інвесторів, що підтверджується успішним первинним розміщенням компанії.

### Висновки до 2 розділу

1. Характерними тенденціями розвитку будівельної галузі України є скорочення будівельної роботи, числа зайнятих працівників на підприємствах галузі, зменшення частки власного капіталу та зростання залежності від позичкового капіталу, труднощами в залученні довгострокових кредитів та загальній нерентабельності підприємств галузі. В той же час можливість отримання додаткових інвестицій в економіку України через ринок цінних паперів залишається не реалізованою. В таких умовах можливість здійснення первинного публічного розміщення для залучення додаткових ресурсів, не збільшуючи при цьому заборгованість підприємства, стає все більш привабливою для українських акціонерних товариств будівельної галузі. Враховуючи те, що ринок IPO нерухомості в Європі досить активний, акціонерним товариствам будівельної галузі доцільно розглядати можливість первинної публічної пропозиції акцій на європейських фондових біржах.

2. Базовими підприємствами обраними для дисертаційного дослідження є чотири українські компанії: ТММ, DUPD, ПАТ ХК «Київміськбуд» та ПАТ «Трест «Житлобуд-1», та німецька компанія LEG Immobilien. Два з цих українських акціонерних товариств ТММ та DUPD мають досвід здійснення IPO на європейських біржах, дві інші ПАТ ХК «Київміськбуд» та ПАТ «Трест

«Житлобуд-1» оголошували про намір його реалізації. Німецьку компанію LEG Immobilien обрано для порівняння вітчизняних та світових практик управління власним капіталом. В ході дослідження було з'ясовано характерні відмінності в структурі капіталу та результативності діяльності аналізованих підприємств, що впливають на рівень інвестиційної привабливості, прибутковості та корпоративної безпеки підприємств.

3. Аналіз структури капіталу чотирьох вітчизняних акціонерних товариств підтверджує загальні тенденції галузі. У структурі капіталу трьох з них частка власного капіталу зменшується, частка поточної заборгованості зростає. DUPD – єдина з досліджуваних компаній, серед джерел фінансування котрої переважає власний капітал (92% станом на кінець 2014 року). Однак така велика питома вага власних ресурсів ще не свідчить про ефективність управління капіталом, оскільки в структурі власного капіталу компанії переважає нерозподілений збиток. Структура компанії LEG Immobilien відповідає найпоширенішим рекомендаціям. Станом на кінець 2014 року питома вага власного капіталу складала 50,05%. В структурі зобов'язань найбільша частка належить довгостроковій заборгованості.

4. Аналіз структури власного капіталу свідчить про те, що значну частку в ньому займає непокритий збиток. Крім того, для українських акціонерних товариств, що не торгують акціями характерним є фінансування за рахунок іншого додаткового капіталу. У капіталі вітчизняних компаній, що використовують можливості ринку цінних паперів, найбільша частка належить емісійному доходу. У структурі власного капіталу німецької компанії переважає резерв курсових різниць.

5. Аналіз інвестиційної привабливості досліджуваних підприємств на основі традиційних показників фінансової стійкості, ліквідності, рентабельності та ділової активності показав фінансово-економічне становище обраних акціонерних товариств, знижуючи їх фінансову стійкість. Результати підтверджують високу частку позичкових ресурсів в структурі капіталу, що негативно впливає на фінансову стійкість та ліквідність компаній. Для



вітчизняних підприємств характерними є також наявність чистого збитку і, як наслідок, низької рентабельності та оборотності діяльності. Значення показників досліджуваних компаній суттєво відрізняються від нормативних значень, що негативно позначається на рівні їх корпоративної безпеки. Найближчими до рекомендованих є результати компанії LEG Immobilien, що свідчить про стійке фінансово-економічне становище підприємства. Однак проведений аналіз не дає можливості оцінити перспективи даних компаній на фондовому ринку.

6. Більш детальний аналіз рентабельності базових підприємств за допомогою методу DuPont показав, що рентабельність власного капіталу українських компаній протягом останніх десяти років зазнала значних коливань, що пов'язано із кризами, що ведуть до зниження продаж і відповідно прибутків. На кінець 2014 року дві з чотирьох вітчизняних компаній були збитковими. Інші дві були рентабельними в основному дякуючи ефекту фінансового левериджу. Найбільший вплив на прибутковість українських акціонерних товариств мають рівень продаж та фінансовий важіль.

Все вищезазначене дає підстави стверджувати, що будівельні акціонерні товариства та будівельна галузь в цілому потребують додаткових капіталовкладень у вигляді зовнішніх інвестицій, для чого необхідно підвищувати рівень інвестиційної привабливості, щоб відповідати вимогам бірж та міжнародної ринкової спільноти. Для цього потрібно удосконалити інструментарій оцінки рівня корпоративної безпеки, який би давав інвесторам уявлення не тільки про теперішнє становище підприємства, але й про його перспективи на фондовому ринку.

Наукові результати першого розділу знайшли відображення в статтях і тезах [182, 184 ] за списком використаних джерел.

### РОЗДІЛ 3

## ФОРМУВАННЯ ІНФОРМАЦІЙНО-АНАЛІТИЧНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ БУДІВЕЛЬНОЇ ГАЛУЗІ

### 3.1. Удосконалення методики оцінки корпоративної безпеки

Вчені простежують витoki сучасної корпоративної безпеки в 1960-х роках, коли про безпеку дбали нічні сторожі, основним завданням яких було вчасне попередження інцидентів, як пожежа. В період з 1960 років до другої половини 20-го століття ця обмежена робота пожежників почала розвиватися, і вони брали на себе більше класичних обов'язків безпеки, які включали контроль доступу, патрулювання і загальна охорона, однак їх робоче місце було біля воріт підприємства. Наступним етапом була «ера фізичної безпеки», і в коло інтересів корпоративної безпеки почали входити контроль обладнання, управління рухом, супровід співробітників та реагування на надзвичайні ситуації. Геополітичні та технологічні чинники, які призвели до збільшення числа загроз і операційних ризиків діяльності компанії, зробили захисту бізнес набагато складнішим, що вимагає змін в підходах і роботі менеджменту [209].

Проте, поняття корпоративної безпеки для багатьох сучасних підприємств залишається суто оборонним і захисним [230]. Незважаючи на домінуюче захисне осмислення, найбільш успішні компанії ставляться до корпоративної безпеки як до стратегічної переваги, а до підвищення її рівня – як до пріоритетного завдання. Сьогодні функції, які виконуються з метою забезпечення корпоративної безпеки акціонерного товариства, включають: захист інтелектуальної власності; аудит; відповідальність за етичні питання політики, дотримання відповідності діяльності нормативно-правовим актам, аналіз та управління ризиками, due diligence та ін. [224]. Виконання або невиконання зазначених функцій відобразиться на загальному рівні корпоративної безпеки і його інвестиційній привабливості.

Корпоративна безпека є комплексним поняттям, під яким розуміється як стан основних показників соціально-економічної системи, що можуть визначати рівень безпеки як властивість системи, тобто природне прагнення до самозбереження, а також як функцію системи, її конкретну діяльність з протидії загрозам [168, с. 166].

Метою виходу акціонерного товариства на фондову біржу є залучення додаткового капіталу, що в значній мірі залежить від рівня інвестиційної привабливості компанії. Визначення рівня інвестиційної привабливості важливо як для інвестора, який планує вкласти свої фінансові ресурси, так і для самого підприємства, що пропонує свої акції, оскільки оцінка інвестиційної привабливості передбачає аналіз фінансової стабільності підприємства, його платоспроможності та ділової активності.

Оцінка інвестиційної привабливості для акціонерного товариства має велике значення, не тільки тому, що акції підприємства знаходяться чи будуть знаходитись у вільному обігу. Для акціонерного товариства це, перш за все, нагода об'єктивно оцінити свій фінансово-економічний стан, перспективи на ринку та ймовірний попит інвесторів, а також виявити чинники, які потребують додаткової уваги з боку керівництва.

Як зазначалось в попередніх розділах дисертації, на нашу думку існуючі методики визначення інвестиційної привабливості не дають можливості оцінити потенціал компанії на фондовому ринку. В ході дослідження нами було розглянуто низку методик, перелік показників яких наведений в Додатку Г. Дані підходи не використовують таких особливих характеристик акціонерного товариства як якість корпоративне управління та перспективність цінних паперів, або запропоновані показники важко розрахувати для українських підприємств.

Ми вважаємо, що доповнений перелік показників оцінки інвестиційної привабливості, який, крім традиційних показників, що характеризують фінансово-економічне становище акціонерного товариства, включає

показники, що дадуть змогу оцінити потенціал компанії на фондовому ринку, доцільно виділити як основну складову оцінки рівня корпоративної безпеки.

Шляхом порівняння методик у пункті 1.5 виявлено найбільш поширені показники фінансової стійкості, ліквідності, рентабельності та ділової активності, що використовуються для оцінки інвестиційної привабливості акціонерного товариства. Пропонується доповнити їх введенням специфічних груп показників, що характеризують рівень якості корпоративного управління та перспективність цінних паперів компанії.

Отриманий перелік показників дозволяє удосконалити інвестиційну складову авторського методичного підходу до оцінки рівня забезпечення корпоративної безпеки акціонерних товариств. Розрахунок показників інвестиційної складової складає відбувається на першому етапі методичного підходу до оцінки рівня корпоративної безпеки. На цьому етапі розрахунки проводяться на основі публічної звітності акціонерного товариства, що знаходиться у відкритому доступі, а саме фінансові звіти (форма №1, 2), розгорнуті річні та піврічні звіти, інформація на офіційному сайті компанії та в інших джерелах відкритого доступу.

На другому етапі методичного підходу до оцінки рівня корпоративної безпеки здійснюється аналіз показників інформаційної та кадрової безпеки. Для розрахунку цих показників необхідна інформація, що не є обов'язковою до розкриття. Така інформація надається акціонерним товариством добровільно.

В цілому послідовність розрахунку інтегрального показника корпоративної безпеки матиме вигляд представлений на рис. 3.1.

Отже, оцінку рівня корпоративної безпеки акціонерного товариства пропонується проводити у два етапи. Перший етап – це розрахунок показників інвестиційної складової, що складається з шести груп показників, до складу кожної з яких входить по три показника. На другому етапі проводиться розрахунок показників інформаційної та кадрової безпеки. Кожна з цих складових містить по три показники.

Перелік показників необхідних для розрахунку рівня корпоративної безпеки представлений у таблиці 3.1.

Формули розрахунку зазначених показників представлені у додатку Д.

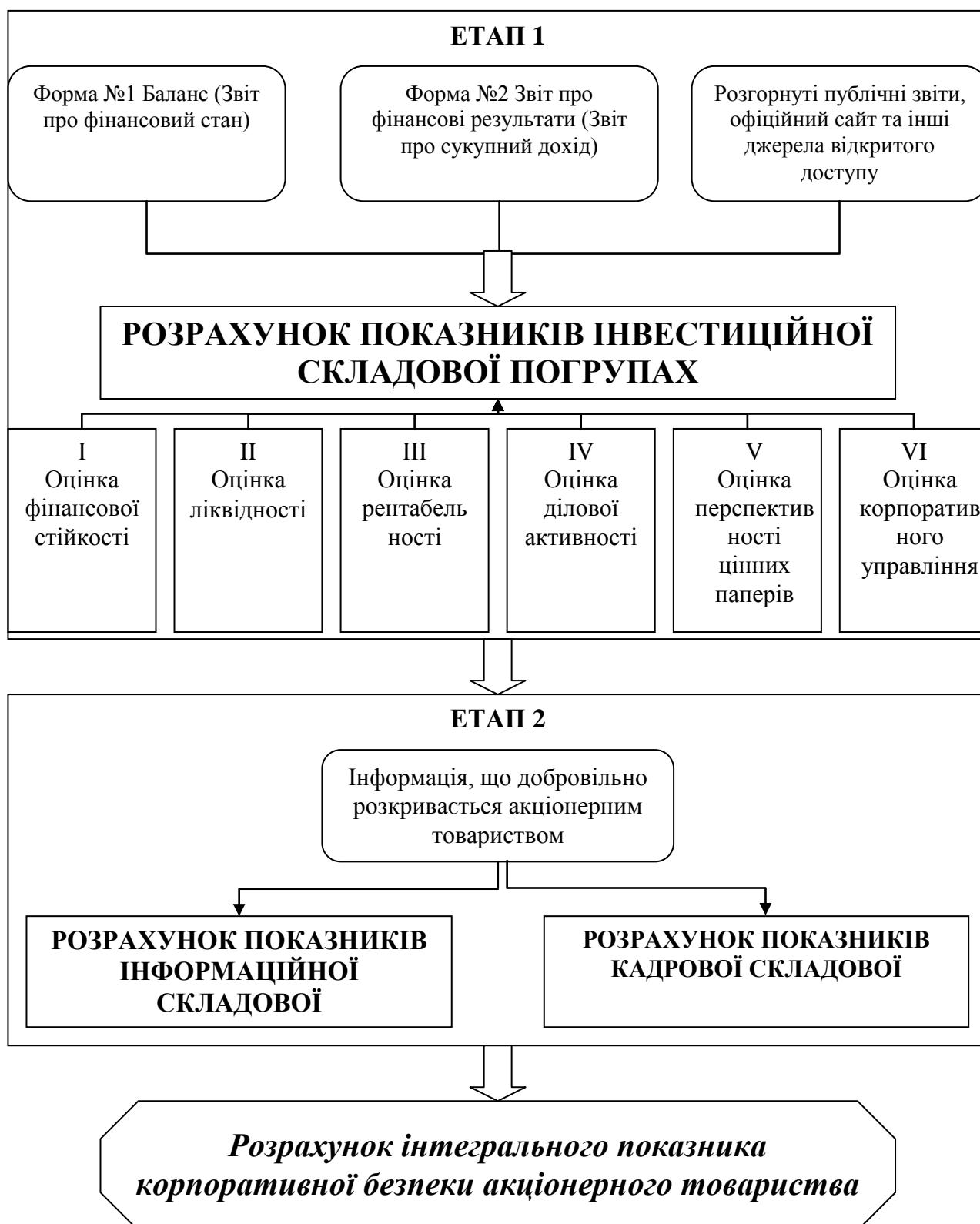


Рис. 3.1. Послідовність проведення оцінки рівня корпоративної безпеки акціонерного товариства

Складові та показники для визначення інтегрального показника  
корпоративної безпеки акціонерного товариства

Складова		Показники
<b>Інвестиційна</b>	I група. Оцінка фінансової стійкості	1.1 Коефіцієнт незалежності 1.2 Коефіцієнт фінансування 1.3 Коефіцієнт маневреності власного капіталу
	II група. Оцінка ліквідності	2.1 Коефіцієнт загальної ліквідності 2.2 Коефіцієнт проміжної ліквідності 2.3 Коефіцієнт абсолютної ліквідності
	III група. Оцінка рентабельності	3.1 Рентабельність активів 3.2 Рентабельність власного капіталу 3.3. Рентабельність реалізації
	IV група. Оцінка ділової активності	4.1 Коефіцієнт оборотності запасів 4.2 Коефіцієнт оборотності капіталу 4.3 Фондовіддача
	V група. Оцінка перспективності цінних паперів	5.1 Прибуток на акцію EPS 5.2 Вартість акцій за балансом 5.3 Дивідендна віддача акцій
	VI група. Оцінка якості корпоративного управління	6.1 Концентрація акціонерного капіталу 6.2 Кількість акціонерів 6.3 Наявність у складі ради директорів незалежних директорів
<b>Інформаційна</b>		Коефіцієнт технічного захисту інформації Коефіцієнт фінансування інформаційних служб підприємства Продуктивність інформації
<b>Кадрова</b>		Коефіцієнт плинності кадрів. Коефіцієнт лояльності персоналу Коефіцієнт стабільності персоналу за віком

Для визначення ступеня впливу функціональних складових та їх показників на інтегральний показник рівня корпоративної безпеки акціонерних товариств використовується метод експертних оцінок. Для проведення експертної оцінки впливу складових та їх показників на загальний рівень корпоративної безпеки акціонерного товариства запропоновано провести комбіноване експертне опитування із застосуванням як особистого, так і дистанційного опитування експертів. Для проведення експертного аналізу розроблено анкету у розрізі функціональних компонент корпоративної безпеки, де експерти визначають ранг кожного з показників методики розрахунку рівня корпоративної безпеки (Додаток 3). Ранг визначається в межах складових та

відповідних груп, що входять до складу складової. На основі ранжування важливості показників в межах складових та груп визначається вагомість кожного показника для оцінки рівня корпоративної безпеки акціонерних товариств. Загальна вагомість показників групи та складової дорівнює одиниці.

Шляхом застосування методу експертних оцінок, визначено ступінь впливу функціональних складових та їх показників на рівень корпоративної безпеки акціонерних товариств. Для отримання повних і достовірних результатів опитано 18 експертів, обраних для дослідження корпоративних підприємств України. Експертами є члени органів корпоративного управління українських акціонерних товариств.

Результати оцінювання опрацьовано за допомогою методу Делфі, що характеризується анонімністю, регульованим зворотнім зв'язком та груповою відповіддю [102]. Опитування проводилось в 5 турів, на кожному з яких за допомогою статистичних методів визначалась групова оцінка. Динаміка коефіцієнту конкордації зображена на рис. 3.2.

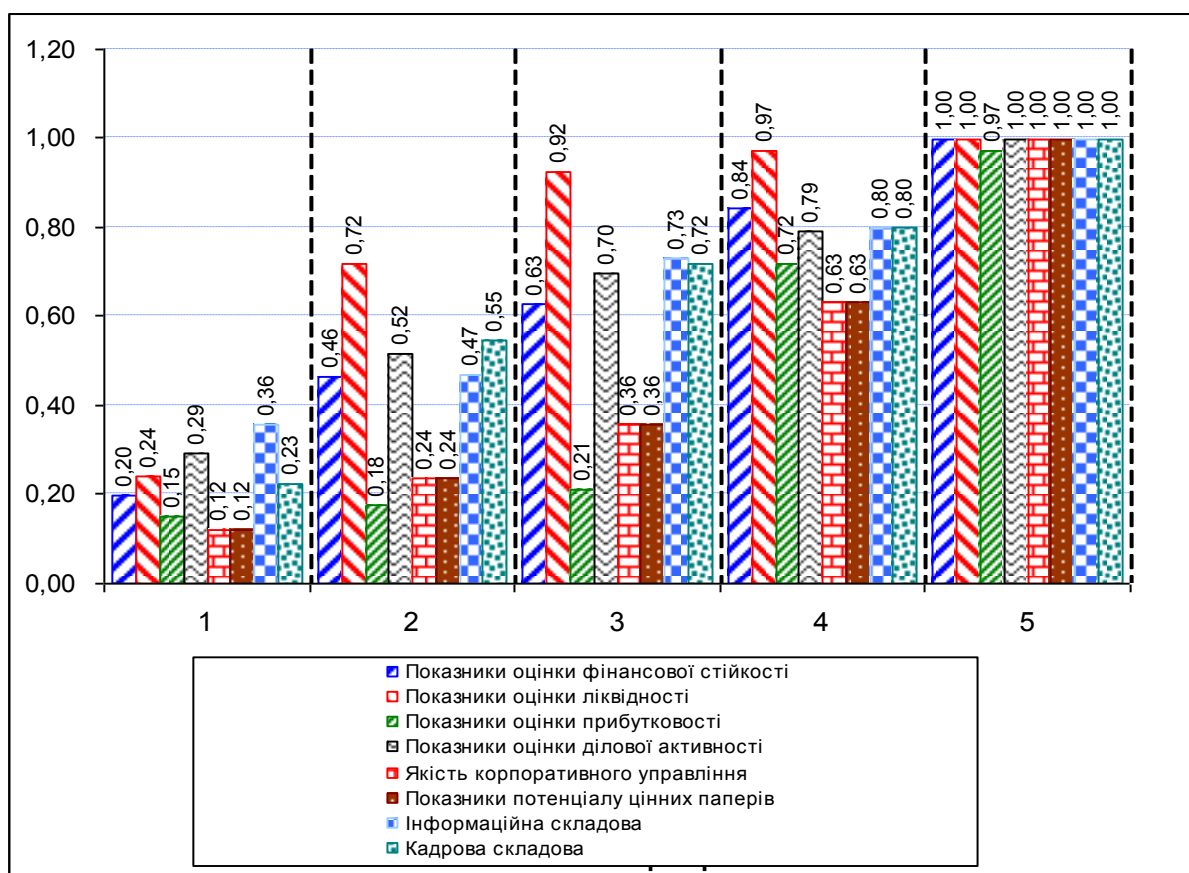


Рис. 3.2. Динаміка узгодженості оцінок експертів за коефіцієнтом конкордації

У результаті проведеного опитування виявлено, що найбільш вагомий вплив на рівень забезпечення корпоративної безпеки акціонерного товариства здійснює інвестиційна складова. Причиною цьому може бути те, що інвестиційна складова включає більший перелік показників порівняно з двома іншими складовими, однак, перш за все, це обумовлено важливістю показників, які включає дана складова. Шість груп показників, що входять до складу інвестиційної складової, характеризують можливості та джерела фінансування підприємства, ступінь захищеності інтересів довгострокових інвесторів та кредиторів, ефективність використання його ресурсів, платоспроможність, прибутковість підприємства та його акцій та якість корпоративного управління.

Відповідно до визначених рангів показників розподілимо їх вагомість в межах груп та складових (Додаток И).

Отримавши вагові коефіцієнти для розрахунків, інтегральний показник рівня корпоративної безпеки акціонерного товариства буде мати такий вигляд:

$$I_{\hat{E}A} = \sqrt[n]{\prod_{i=1}^n I_i \cdot Q_i} \quad (3.1)$$

де  $I_{\hat{E}A}$  - інтегральний показник загального рівня корпоративної безпеки;

$I_i$  – складова корпоративної безпеки;

$Q_i$  – вагомість складової  $I_i$ ;

$n$  – кількість складових корпоративної безпеки.

Для кількісної оцінки за кожною складовою  $I_i$  було використано низку параметрів  $P_{ij}$ , що є ключовими у відповідному контексті. Значення  $P_{ij}$  були зібрані для п'яти підприємств. За даними  $P_{ij}$  враховуючи їх вагомість  $q_{ij}$  було знайдено інтегральну оцінку для кожної складової  $I_i$ .

$$I_i = \sum_{j=1}^n P_{ij} \cdot q_{ij} \quad (3.2)$$

Отримані результати пропонуємо інтерпретувати у такій шкалі оцінювання (Таблиця 3.2)



Таблиця 3.2

## Шкала оцінювання рівня корпоративної безпеки акціонерних товариств

Значення $I_{EA}$	Рівень корпоративної безпеки	Характерні ознаки	Заходи щодо підвищення
менше 0	абсолютно небезпечний рівень корпоративної безпеки	Неефективне використання фінансових ресурсів, збитковість діяльності, нерентабельність, відсутність фінансової стійкості, нераціональна структура капіталу, підприємство значною мірою залежить від позичкових ресурсів, низька якість корпоративного управління, збитковість акцій	Пошук стабільних та довгострокових джерел фінансових ресурсів для забезпечення господарської діяльності підприємства, здійснення економічних, фінансових, організаційних та управлінських заходів, спрямованих на підвищення рівня прибутковості, ліквідності, фінансової стійкості, фінансової незалежності, збільшення власних доходів і прибутків, зменшення частки позичкових коштів у вартості майна і збільшення частки власного капіталу, збільшення власних продаж, доходів і прибутків, розроблення корпоративної стратегії
0,01 – 0,50	критичний рівень корпоративної безпеки	Неефективне використання фінансових ресурсів, збитковість діяльності, нерентабельність, низька фінансова стійкість, ліквідність і ділова активність, підприємство залежить від позичкових ресурсів, низька якість корпоративного управління	Пошук надійних фінансових інститутів, що можуть надавати фінансові ресурси на більш привабливих умовах, пошук стабільних та довгострокових джерел фінансових ресурсів для забезпечення господарської діяльності підприємства, здійснення економічних, фінансових, організаційних та управлінських заходів, спрямованих на підвищення рівня фінансової стійкості, прибутковості, ліквідності, ділової активності, зменшення частки позичкових коштів у вартості майна і збільшення частки власного капіталу, збільшення власних продаж, доходів і прибутків, розроблення корпоративної стратегії
0,51 – 1,00	нестійкий рівень корпоративної безпеки	Неефективне використання фінансових ресурсів, коливання рівня рентабельності, фінансової стійкості, ліквідності та ділової активності, часткова залежність, низька якість	Пошук надійних фінансових інститутів, що можуть надавати фінансові ресурси на більш привабливих умовах, пошук стабільних та довгострокових джерел фінансових ресурсів для забезпечення господарської діяльності підприємства, здійснення економічних, фінансових,

		корпоративного управління	організаційних та управлінських заходів, спрямованих на підвищення та забезпечення сталого рівня фінансової стійкості, прибутковості, ліквідності, ділової активності, збільшення власних продаж, доходів і прибутків, відповідність розробленій корпоративній стратегії
1,01 – 1,50	нормальний рівень корпоративної безпеки	Не повною мірою використовуються фінансові ресурси, підприємство середньо рентабельне з середнім рівнем оборотності та ліквідності	Здійснення економічних, фінансових, організаційних та управлінських заходів, спрямованих на підвищення та забезпечення сталого рівня фінансової стійкості, прибутковості, ліквідності, ділової активності, збільшення власних продаж, доходів і прибутків, відповідність розробленій корпоративній стратегії, використання стратегії захоплення нових ринків, бенчмаркінг
1,51 – 2,00	високий рівень корпоративної безпеки	Ефективне використання фінансових ресурсів, висока рентабельність, фінансова стійкість, ліквідність та ділова активність, висока якість корпоративного управління, ймовірне здійснення успішного IPO на альтернативному європейських фондових бірж	Здійснення економічних, фінансових, організаційних та управлінських заходів, спрямованих на підвищення та забезпечення достатнього рівня фінансової стійкості, прибутковості, ліквідності, ділової активності, використання стратегії захоплення нових ринків, залучення капіталу через фондовий ринок, отримання статусу публічної компанії, бенчмаркінг
більше 2,01	дуже високий рівень корпоративної безпеки	Найбільш ефективно використання фінансових ресурсів, висока рентабельність, ліквідність, ділова активність, та фінансова стійкість, раціональна структура капіталу, висока прибутковість акцій, ефективно корпоративне управління, ймовірне здійснення успішного IPO на основному майданчику європейських фондових бірж	Здійснення економічних, фінансових, організаційних та управлінських заходів, спрямованих на підвищення та забезпечення достатнього рівня інвестиційної привабливості, використання стратегії захоплення нових ринків, використання можливості розміщення акцій на провідних фондових біржах

### 3.2. Формування пропозицій щодо удосконалення інструментарію управління капіталом акціонерних товариств будівельної галузі

Апробація запропонованого методичного підходу оцінки стану забезпечення корпоративної безпеки із використанням розробленої параметричної моделі оцінки інтегрального показника – загального рівня корпоративної безпеки за ключовими показниками функціональних компонентів здійснена на прикладі обраних підприємств.

Проведемо оцінку корпоративної безпеки досліджуваних підприємств згідно даної шкали (Додаток І). Отримані оцінки наведено на рис. 3.4.

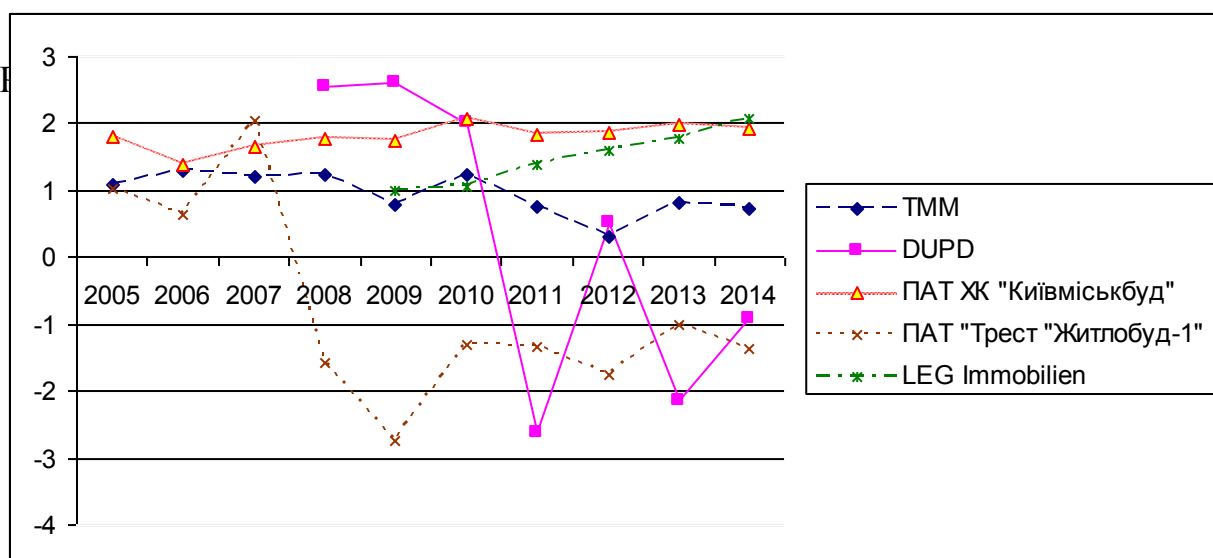


Рис. 3.3 Результати оцінки рівня корпоративної безпеки підприємств за 2005-2014 роки

Відповідно до розробленої автором шкали оцінювання рівня корпоративної безпеки акціонерних результатів станом на кінець 2014 року досліджувані акціонерні підприємства забезпечують:

- ТММ – нестійкий рівень корпоративної безпеки;
- DUPD – абсолютно небезпечний рівень корпоративної безпеки;
- ПАТ ЖК «Київміськбуд» – високий рівень корпоративної безпеки;

- ПАТ «Трест «Житлобуд-1» – абсолютно небезпечний рівень корпоративної безпеки;

- LEG Immobilien – дуже високий рівень корпоративної безпеки.

Для розроблення рекомендацій щодо підвищення рівня безпеки наведемо аналіз факторів, що негативно вплинули на корпоративну безпеку кожного з досліджуваних акціонерних товариств.

ПАТ «Трест «Житлобуд-1» – найбільше будівельне підприємство Харкова. У 2015 році 65% ринку житла було побудовано саме ПАТ «Трест «Житлобуд-1». Незважаючи на це, з 2008 року рівень корпоративної безпеки акціонерного товариства абсолютно небезпечний. Це пов'язано перш за все зі структурою капіталу підприємства.

Проведений аналіз показав, що підприємство є фінансово нестійким. ПАТ «Трест «Житлобуд-1» не може фінансувати власні проекти самостійно, а для залучення капіталу для будівництва використовує позикові кошти. За рахунок цього найбільшу частку структури пасиву балансу товариства становлять саме зобов'язання. Частка власного капіталу на кінець 2014 року складала лише 2%. Для реалізації будівництва нових проектів підприємство використовує випуск цільових облігацій, а щоб цінні папери емітента користувались попитом у інвесторів, він повинен викликати довіру, а отже забезпечувати високий рівень корпоративної безпеки. Тому підприємству доцільно додатково розглянути інші можливі джерела залучення фінансових ресурсів та фінансові інститути, що їх надають (фонди фінансування будівництва, інститути спільного фінансування, фонди операцій з нерухомістю).

Як результат сформованої структури капіталу ПАТ «Трест «Житлобуд-1» у підприємства низькі показники фінансової стійкості – через низьку частку власного капіталу в структурі джерел фінансування; ліквідності – оскільки короткострокові зобов'язання значно перевищують ліквідні оборотні активи; прибутковості – у зв'язку з низькими прибутками акціонерного товариства. Лише показники ділової активності підприємства порівняно високі, хоча на кінець 2014 року спостерігалось їх зниження порівняно з попереднім роком, що

свідчить про зростання обсягу запасів та основних засобів у останні роки. Причиною високого показника оборотності капіталу є низька частка власного капіталу підприємства. Незважаючи на високий дохід від реалізації, чистий прибуток компанії низький, що пов'язано з високою собівартістю продукції операційними витратами. Саме рентабельність реалізації має найбільший вплив на прибутковість власного капіталу ПАТ «Трест «Житлобуд-1». Результатом є низька прибутковість акцій та відсутність виплат дивідендів. Тому підприємству доцільно було б прийняти міри щодо виправлення даної ситуації та підвищення зазначених фінансових показників.

Корпоративне управління на підприємстві також не відповідає світовим практикам. У раді директорів немає незалежних директорів, не створено спеціальних комітетів, понад 95% його акцій знаходяться у власності одного акціонера, недостатньо прозорою є інформаційна політика компанії. Щоб виправити ситуацію, що склалась, ПАТ «Трест «Житлобуд-1» доцільно розробити корпоративну стратегію – сукупність перспективних планів і завдань, які необхідно виконати, щоб досягти поставлених цілей (Підгур), яка дозволить визначити основні корпоративні завдання та цілі підприємства.

Оцінка рівня корпоративної безпеки ПАТ «Трест «Житлобуд-1» показала, що в найближчій перспективі підприємство не може розраховувати на успішне розміщення акцій на ринку цінних паперів.

DUPD (Dragon Ukrainian Properties & Development Inc.) – крупна інвестиційна компанія на ринку нерухомості, акції якої котируються на Лондонській фондовій біржі, а обсяг інвестицій в Україну становить понад 250 млн.дол. США. Вона була створена у 2007 році українською компанією Dragon Capital і в цьому ж році розмістила свої акції на AIM.

Використання авторської методики оцінки рівня корпоративної безпеки акціонерного, показало, що станом на кінець 2014 року DUPD забезпечувало абсолютно небезпечний рівень корпоративної безпеки. Такий результат також пов'язаний з нераціональною структурою капіталу досліджуваного підприємства.

Станом на кінець 2014 року частка власного капіталу в структурі джерел фінансування 92%. Підприємство практично не використовує залучений капітал. Частка поточних зобов'язань становила близько 8%, довгострокових – 0%. Це означає, що підприємство не використовує ефекту фінансового левериджу, що проявляється в прирощенні рентабельності власного капіталу за рахунок використання запозиченого капіталу (син).

Як наслідок у підприємства високий коефіцієнт фінансової автономії, нижчий нормативного значення коефіцієнт фінансування. Незважаючи на це, частка власного капіталу, що використовується для фінансування поточної діяльності не висока. Низька частка поточних зобов'язань та висока власного капіталу є причиною високих показників ліквідності підприємства. Проте показники ділової активності та прибутковості дуже низькі. Станом на кінець 2014 року власний капітал та активи компанії є збитковими. Позитивним показником характеризувалась тільки рентабельність реалізації, однак детальніший аналіз звітності підприємства показав, що це пов'язано з збитками одержаними від реалізації. Значні операційні збитки є причиною високого чистого збитку компанії. Найбільший вплив на рівень рентабельності власного капіталу до 2014 року здійснювала рентабельність реалізації, а станом на кінець 2014 року у зв'язку з отриманими збитками – оборотність активів. Відповідно акції товариства не є прибутковими, а дивіденди не виплачуються. Тому компанії слід прийняти міри щодо підвищення дохідності своєї діяльності, збільшення прибутків та диверсифікації структури джерел фінансування.

Показники якості корпоративного управління DUPD досить високі, що пояснюється наявним досвідом первинного публічного розміщення акцій. Лише рівень концентрації капіталу зависокий, що не дало компанії отримати максимальну оцінку за показниками цієї групи. Розробка корпоративної стратегії дозволить визначити основні пріоритети компанії та визначити заходи щодо підвищення показників, що не відповідають нормативним значенням.

Забезпечуючи абсолютно небезпечний рівень корпоративної безпеки, компанії DUPD, як і попередньо досліджуваному підприємству, поки не

покращатися показники інвестиційної компоненти, не доцільно розглядати механізм первинної пропозицію акцій.

ТММ – девелоперсько-будівельна компанія, яка працює на ринку з 1994 року і є одною з провідних серед профільних компаній України. Рівень корпоративної безпеки на підприємстві можна охарактеризувати як нестійкий.

76% джерел фінансування ТММ – це позичковий капітал, в тому числі понад 50% відсотків становлять поточні зобов'язання. Підприємству доцільно розглянути можливі методи залучення власного капіталу. У зв'язку з цим низькими є показники фінансової стійкості, динаміка яких з 2009 року погіршується. В межах нормативних значень є коефіцієнт поточної ліквідності, хоча показники проміжної та абсолютної ліквідності значно нижчі рекомендованих, що свідчить про велику частку запасів в структурі обігових коштів підприємства. Показники ділової активності на кінець 2014 року знизились порівняно з попереднім роком. Починаючи з 2010 року активи, реалізація та власний капітал ТММ були збитковими. Через високу собівартість та фінансові витрати значення чистого прибутку було від'ємним. Усі три складові рентабельності власного капіталу: рентабельність реалізації, оборотність активів та фінансовий леверидж негативно вплинули на рівень рентабельності власного капіталу. Через збитки компанії показники перспективності цінних паперів – від'ємні. Підприємству потрібно розробити заходи щодо підвищення прибутковості та інших фінансових показників, його діяльності.

Щодо якості корпоративного управління також є зауваження. Не відповідає типовим вимогам показник free float та неповною є інформаційна прозорість підприємства. Розроблення корпоративної стратегії дозволить сконцентрувати зусилля усієї компанії в потрібному напрямку, на виконанні корпоративних завдань.

Акціонерним товариствам, які характеризуються нестійким рівнем корпоративної безпеки не доцільно розглядати IPO для залучення додаткового капіталу.

ПАТ ХК «Київміськбуд» - лідер будівельної галузі України, найбільший оператор ринку нерухомості, орієнтований на потреби громадян із середнім рівнем доходів. Стратегічний акціонер ПАТ ХК «Київміськбуд» - Київська міська громада, якій належить 80 % акцій Товариства. Рівень корпоративної безпеки на підприємстві за підсумками 2014 року – високий.

Станом на кінець 2014 року капітал акціонерного товариства на 86% складався із зобов'язань. Незважаючи на низьку частку власного капіталу, позитивною тенденцією є збільшення станом на кінець 2013 року частки довгострокових зобов'язань, що свідчить про короткострокову фінансову стабільність підприємства. Хоча коефіцієнт фінансування високий, маневреність власного капіталу також висока, оскільки частка довгострокових зобов'язань у структурі джерел фінансування становить 77%, в той час як поточних зобов'язань – 9%. Відповідно високими є показники ліквідності та ділової активності підприємства. Показники прибутковості ПАТ ХК «Київміськбуд» не високі, але, враховуючи економічну ситуацію в країні та галузі, можна дійти висновку, що підприємство успішно функціонує, а його акції приносять невеликий дохід.

Однак якість корпоративного управління ПАТ ХК «Київміськбуд» низька. Підприємство характеризується високою концентрацією акціонерного капіталу, відсутністю незалежних директорів та комітетів у складі ради директорів, частковою інформаційною прозорістю.

Якщо підприємство зможе внести відповідні зміни та виправити вказані недоліки, підприємству доцільно розглядати публічну пропозицію акцію для залучення додаткового інвестиційного капіталу поки що на альтернативних майданчиках європейських фондових бірж. Базовим вимогам основних майданчиків показники підприємства станом на кінець 2014 року не відповідають.

LEG Immobilien – німецька компанія, лідер ринку в одному з найбільших в Європі столичних регіонів. Результати оцінки рівня корпоративної безпеки



підприємства свідчать про дуже високий рівень корпоративної безпеки цього акціонерного товариства.

Структура джерел фінансування компанії близька до рекомендованих. Частка власного капіталу становить 40%, залученого 60%, в тому числі 50% - це довгострокові зобов'язання. Таке співвідношення власних та залучених ресурсів свідчить фінансову стійкість підприємства.

Зростаючою динамікою характеризуються більшість фінансових показників підприємства. Тільки показник маневреності власного капіталу є від'ємним, що пов'язано з невеликою часткою обігових коштів в структурі активів акціонерного товариства, а саме із зменшенням запасів. Акції підприємства є прибутковими, вчасно виплачуються дивіденди. В таких умовах основною рекомендацією щодо забезпечення корпоративної безпеки, є прийняття заходів для підтримання та підвищення даного рівня показників.

Рівень корпоративного управління відповідає провідним європейським практикам. Лише на кінець 2014 року, відбулись зміни в структурі власності капіталу, що знизили показник концентрації власного капіталу. За іншими показниками групи LEG Immobilien отримало найвищу оцінку. Підприємство дотримується повної інформаційної прозорості розкриваючи всю необхідну інформацію на своєму офіційному сайті та у річних звітах. Склад ради директорів відповідає критеріям провідних фондових бірж Європи.

Оцінка рівня корпоративної безпеки акціонерного товариства як дуже високої, дає підстави розглядати проведення первинного публічного розміщення акцій на основних майданчиках фондових бірж. LEG Immobilien вже має досвід виходу на альтернативні площадки, зараз показники його діяльності та корпоративної безпеки свідчать про доцільність здійснення наступних залучень капіталу через фондовий ринок.

Глибокий аналіз інвестиційної складової дав можливість розробити рекомендації для кожного з досліджуваних підприємств щодо підвищення їх рівня корпоративної безпеки (табл.. 3.3).

Рекомендації щодо підвищення рівня корпоративної безпеки акціонерних товариств

Назва АТ	Рівень корпоративної безпеки	Рекомендації щодо підвищення рівня корпоративної безпеки
ПАТ «Грест «Житлобуд-1»	абсолютно небезпечний рівень корпоративної безпеки	Пошук надійних фінансових інститутів, що можуть надавати фінансові ресурси на більш привабливих умовах, пошук стабільних та довгострокових джерел фінансових ресурсів для забезпечення господарської діяльності підприємства, здійснення економічних, фінансових, організаційних та управлінських заходів, спрямованих на підвищення рівня доходності, прибутковості, ліквідності, фінансової стійкості, фінансової незалежності, збільшення власних доходів і прибутків, розроблення корпоративної стратегії
DUPD	абсолютно небезпечний рівень корпоративної безпеки	Пошук надійних фінансових інститутів, що можуть надавати фінансові ресурси на більш привабливих умовах, диверсифікація структури капіталу, використання ефекту фінансового левериджу, здійснення економічних, фінансових, організаційних та управлінських заходів, спрямованих на підвищення рівня доходності, прибутковості, ліквідності, збільшення власних доходів і прибутків, розроблення корпоративної стратегії
TMM	нестійкий рівень корпоративної безпеки	Пошук стабільних та довгострокових джерел фінансових ресурсів для забезпечення господарської діяльності будівельних підприємств, здійснення економічних, фінансових, організаційних та управлінських заходів, спрямованих на підвищення рівня доходності, прибутковості, ліквідності, фінансової стійкості, фінансової незалежності, збільшення обсягів реалізації, власних доходів і прибутків, розроблення корпоративної стратегії
ПАТ ХК «Київміськбуд»	високий рівень корпоративної безпеки	Здійснення економічних, фінансових, організаційних та управлінських заходів, спрямованих на підвищення рівня доходності, прибутковості, ліквідності, фінансової стійкості, фінансової незалежності, збільшення обсягів реалізації, власних доходів і прибутків, розроблення корпоративної стратегії, розгляд можливості залучення капіталу через фондовий ринок
LEG Immobilien	дуже високий рівень корпоративної безпеки	Здійснення економічних, фінансових, організаційних та управлінських заходів, спрямованих на підтримання високого рівня доходності, прибутковості, ліквідності, фінансової стійкості, фінансової незалежності, збільшення обсягів реалізації, власних доходів і прибутків, використання можливості розміщення акцій на основних майданчиках провідних фондових біржах

Отже, використання запропонованого методичного підходу до оцінки рівня корпоративної безпеки дозволило отримати інтегральну оцінку рівня

корпоративної безпеки акціонерного товариства зробити висновки щодо шляхів удосконалення управління власним капіталом для підвищення рівня корпоративної безпеки.

За результатами оцінки 2 акціонерні товариства забезпечують абсолютно небезпечний рівень корпоративної безпеки, 1 акціонерне товариство – нестійкий рівень корпоративної безпеки, 1 акціонерне товариство – високий рівень корпоративної безпеки та 1 акціонерне товариство – дуже високий рівень корпоративної безпеки. Аналіз інвестиційної компоненти кожного досліджуваних підприємств дозволило розробити рекомендації щодо підвищення наявного на цих акціонерних товариствах рівня корпоративної безпеки.

Проведений аналіз показав низьку якість корпоративного управління українських будівельних акціонерних товариств. На підприємствах не прийнята загальна корпоративна стратегія їх діяльності, а без корпоративної стратегії у компанії відсутній довгостроковий план для досягнення завдань і цілей, які є ключовими для будь-якого типу стратегічного планування.

Формальна корпоративна стратегія є важливим стратегічним інструментом, оскільки вона дозволяє акціонерному товариству зосередити велику кількість ресурсів на одній меті. Без чіткої корпоративної стратегії компанія втрачає з поля зору свої основні завдання, мотивацію та зосередженість, які передбачає правильно розроблена корпоративна стратегія.

Добре продумана корпоративна стратегія дозволяє компанії створювати плани і вибирати методи, які дозволять їй продовжувати рости, незважаючи на злети і падіння економіки або зміни на ринку. Її наявність забезпечує краще розуміння зовнішнього середовища діяльності акціонерного товариства, підвищує конкурентні позиції, змушуючи чітко думати про місію, бачення та цілей підприємства. Це підвищує мотивацію співробітників і зміцнює процес прийняття рішень.

Розробка стратегії являє собою безперервний процес, що включає такі заходи, як визначення бачення, місії та цілей, аналіз організації і

навколишнього середовища і їх співставлення для прийняття рішень щодо відповідних дій та завдань, а також впровадження системи перегляду стратегії, враховуючи мінливість соціально-економічного та геополітичного середовища діяльності акціонерних товариств.

Розроблення корпоративної стратегії на досліджуваних підприємствах, дозволить їх переглянути наявні принципи корпоративного управління та привести їх у відповідність до світових стандартів, що стосується складу ради директорів, концентрації акціонерного капіталу, інформаційної прозорості та інших чинників, що знижують рівень інвестиційної привабливості та корпоративної безпеки акціонерних товариств.

Для двох з п'яти досліджуваних підприємств як заходом підвищення рівня корпоративної безпеки рекомендовано розглянути можливість проведення первинної публічної пропозиції акцій. Щоб розглядати таку можливість акціонерному товариству слід визначити рівень своєї готовності до проведення розміщення акцій.

### 3.3. Формування системи діагностики компанії в процесі підготовки до проведення первинного публічного розміщення акцій

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 IPO компанії потрібно визначити свій рівень відповідності вимогам фондових бірж та наявність факторів успішної реалізації первинного розміщення. IPO-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 IPO 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.

Згідно ст.28 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» першим етапом емісії цінних паперів шляхом їх публічного розміщення є прийняття рішення про публічне розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення.

Однак, на практиці ще до офіційного прийняття рішення та оголошення про намір здійснення IPO компанії потрібно пройти складний та часто довготривалий процес підготовки. Часто керівництву підприємства важко визначити можливість, доцільність та перспективність здійснення IPO.

Ми вважаємо, що процес визначення необхідних напрямків змін та в цілому готовності до проведення розміщення повинен включати аналіз стану підприємства на відповідність як вимогам біржі так і факторам, що впливають на успішність проведення IPO.

В якості об'єктів діагностики обрано українське підприємство ТММ та німецьку компанію LEG Immobilien. Розглядаючи основні вимоги та фактори для успішного здійснення IPO проведемо дослідження готовності до перспективного розміщення акцій цих компаній.

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

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 вимагатись, 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.3.4.

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 [, 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 ТММ 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 ТММ 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.

Вимоги до компаній-емітентів, при здійсненні IPO на провідних  
європейських біржах

Вимоги	Критерії альтернативних майданчиків	Критерії основних майданчиків бірж	Показники компанії ТММ станом на кінець 2014 року	Показники компанії LEG Immobilien станом на кінець 2014 року
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 на фінансова звітність згідно МСФЗ	Консолідована на фінансова звітність згідно МСФЗ	Консолідована на 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	-	+	+	+

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 замінює цей критерій на такі показники як номінальна вартість 1 акції та мінімальна вартість капіталу.

Типовими є вимоги щодо кількості акціонерів та наявність 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 неменше 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 і відповідно 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%

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, чії 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 наявності 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 знизились. 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.3.5).

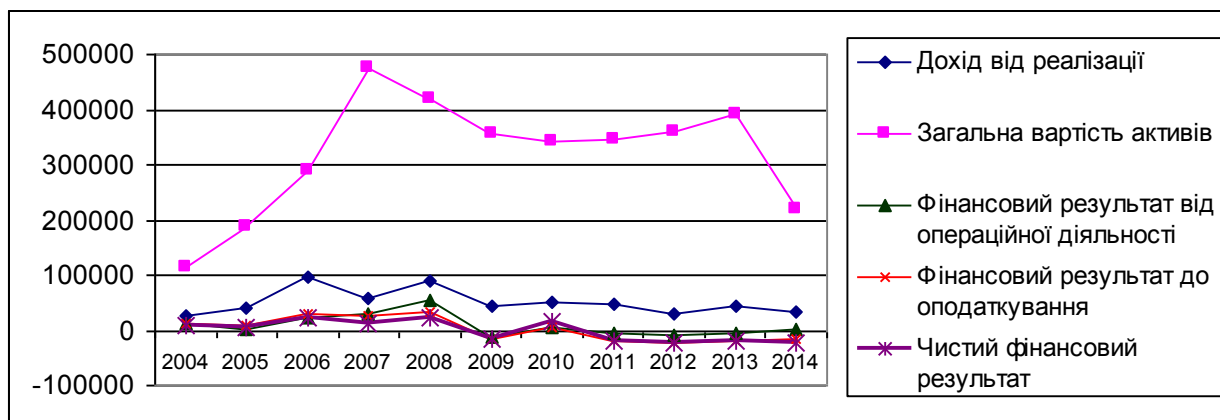


Рис.3.5 Фінансові результати діяльності компанії ТММ за 2004-2014 роки

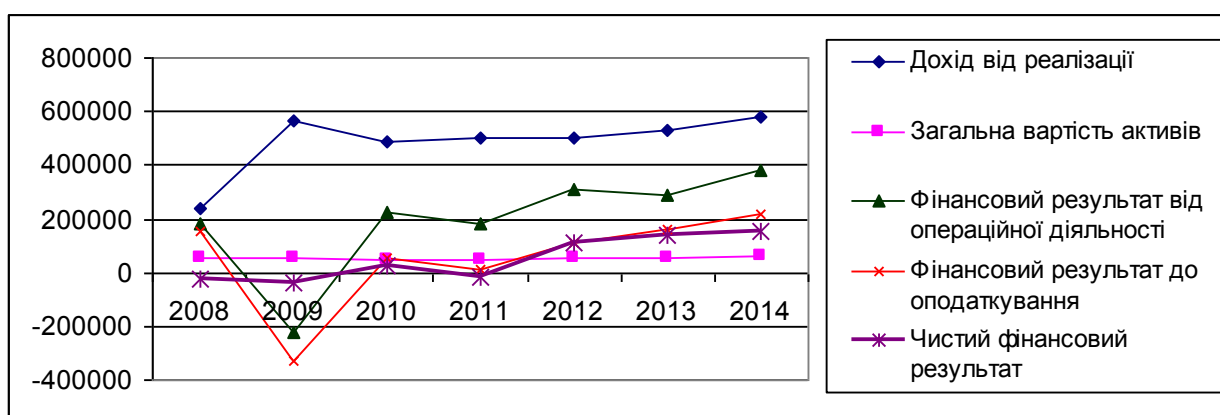


Рис.3.6 Фінансові результати діяльності компанії LEG Immobilien 2008-2014 роки

Перші роки після приватизації 2008-2009 роки були для компанії LEG Immobilien збитковими (рис. 3.6). 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.

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 перевиконує. 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.

Таблиця 3.5.

## 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	-	0,5556	5,1	0,5294	1,6667	-0,6222	-1,2143	-1,118	1,1316	0,9535	1,0244
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

Як бачимо з таблиці 3.5, 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 (табл. 3.6). Станом на кінець 2014 року порівняно з попереднім роком зростає 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.

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.

Таблиця 3.6.

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	48,43	49,39
Темп зростання	-	0,85	0,96	0,99	1,01	0,98	1,02
EBITDA (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

Готуючись до розміщення у 2007 році, компанія ТММ станом на кінець 2006 року зменшила коефіцієнт співвідношення залучених та власних коштів,

суттєво знизилась 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.

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

Кожного року компанія ТММ проводить аудиторські перевірки акціонерного товариства зовнішнім аудитором Ernst & Young Cyprus Limited, у звітах якого висловлюється позитивна думка щодо звітності компанії. Облікова політика підприємства відповідає Міжнародним стандартам фінансової звітності.

Діюча в компанії система управління якістю будівельно-монтажних робіт і спеціалізованих будівельних робіт сертифікована за міжнародним стандартом ISO 9001:2009. Сертифікація будівельного виробництва за міжнародним стандартом підтверджує рівень якості ТММ для покупців житла, партнерів та замовників, а також дозволяє ТММ брати участь у тендерах зарубіжних компаній.

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 ТММ. 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.

Зведення вимог, що ставляться біржами, та факторів, що впливають на успішність IPO, в одну таблицю дозволило сформувати Морфологічну матрицю IPO-діагностики компанії в процесі підготовки до проведення розміщення. За кожним компонентом впливу призначено бальну оцінку для виявлення рівня біржі, на якій компанія може розраховувати на розміщення.

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

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.

3.4. Формування пропозицій щодо удосконалення системи корпоративної безпеки в процесі управління рухом капіталу акціонерних товариств будівельної галузі

Залучення коштів шляхом проведення первинного публічного розміщення акцій (IPO) – це одне з найважливіших та найбільш відповідальних рішень, яке може прийняти компанія протягом свого існування. Пропонуючи акції на біржі, керівництво зможе отримати необхідний капітал для подальшого вкладення в розвиток компанії, що забезпечить акціонерів додатковим джерелом ліквідності їх активів, а інвесторам дасть можливість диверсифікувати портфель цінних паперів. Одночасно здійснюючи публічне розміщення, компанія зміцнює свою структуру та репутацію, а також інтегрується у світовий ринок капіталу.

За період з 2005 року по 2014 рік чисельність вітчизняних компаній, що здійснювали IPO, не перевищує тридцяти, при цьому багато з них виявилися невдалими. Однією з основних причин такого досвіду українських компаній є



недостатня оцінка ризиків, що супроводжують вихід на міжнародні фондові біржі, і відповідно неналежна підготовка до розміщення, що не передбачає заходів їх мінімізації.

Як комплексний інструмент залучення інвестицій IPO відкриває широкі можливості для розвитку бізнесу. Одночасно процес первинної публічної первинної пропозиції пов'язаний з рядом ризиків, які потребують застосування ефективних методів управління та моніторингу в системі корпоративної безпеки. Компанія, що стала публічною, повинна розуміти зміни, які пов'язані з цим процесом, та їх наслідки для своєї фінансово-економічної безпеки.

IPO ризики дуже тісно пов'язані з правовим середовищем місця лістингу, і в сьогоденних умовах підвищеного нормативного контролю і поліпшення корпоративного управління основний акцент робиться на дотриманні фінансових правил, а також незалежності, прозорості та строгості комплексної фінансово-юридичної перевірки корпорації (due diligence). Опортунізм, асиметричність інформації, соціокультурні фактори є також важливими чинниками, які потрібно враховувати при роботі з іноземними інвесторами та партнерами [31, с.29].

Нездатність правильно працювати з ризиками може мати серйозні наслідки, включаючи фінансові втрати, втрату конкурентних позицій на ринку чи контролю над компанією, несподівані та суттєві зміни в самій діяльності та втрату темпів розвитку. Як мінімум це приверне увагу та зусилля керівництва, які доцільніше приділяти основним цілям компанії, а в гіршому випадку – призведе до ліквідації бізнесу.

Вже на етапі планування IPO компанії повинна приділити увагу таким питанням як: створення ради директорів, фактор впливу управління, забезпечення захисту директорів, і підготовка до діяльності в статусі публічної.

Багато рішень щодо ради директорів, такі її склад, структури і практики, продиктовані регулюючими органами та вимогами лістингу, а з деяких питань управління компанія має можливість приймати рішення самостійно.

Розмір ради директорів є одним з них. За даними Національної асоціації корпоративних директорів (NACD), середній розмір правління акціонерного товариства становить 8 або 9 директорів, для великих компаній їх число зростає до 12 [232].

Більшість фондових бірж вимагають у складі правління присутність незалежних директорів. Дослідження IPO і проведене PwC показує, що в публічних компаніях 56% директорів є незалежними. Проте, дослідження також зазначає, що на практиці більшість компаній виходять за ці рамки, які мають більше незалежних директорів, наприклад, Spencer Stuart повідомляє, що в компаніях, які входять в S&P 500, 84% є незалежних директорів [237]. Практика показує, що чим раніше вони були будуть залучені і ознайомлені з діяльністю акціонерного товариства, тим кращі поради вони зможуть надати.

Для того, щоб найбільш ефективно використовувати свій час, ради директорів створюють комітети. Фондові біржі вимагають від компаній наявність принаймні комітету з аудиту, який повинен включати незалежних директорів. Деякі біржі вимагають також комітети з призначень і компенсацій, які теж повинні складати з незалежних директорів. Деякі компанії мають додаткові комітети, такі як виконавчий, фінансів і соціальної та корпоративної відповідальності, до того ж, 8% з підприємств, що ввійшли в S&P 500 компаній мають комітет по роботі з ризиками.

Виникає також питання щодо керівництва ради. Воно стосується того, чи повинен генеральний директор бути одночасно головою правління, чи правління повинен очолювати незалежний директор. Опитування Spencer Stuart повідомляє, що 43% публічних S&P компаній розділяють ролі генерального директора та голови ради директорів, але тільки у 23% з них голова правління незалежний директор.

Це лише декілька питань, які стосуються тільки ради директорів. Дослідження Мартенса ідентифікувало 98 ризик-факторів пов'язаних з IPO [223]. Шляхом систематизації літературних джерел визначено та проранжовано основні види IPO ризиків (табл. 3.7).

## Класифікація основних ризиків, що пов'язані з проведенням IPO

Види ризиків	Лукашов А.В. [94]	Гладчук К.М. [38]	Червякова С.В. [176]	Власні дослідження [186]	Рейтинг
Ризик недооцінки акцій при розміщенні	+	+	+	+	<b>1</b>
Ризик одночасного проведення IPO великою кількістю емітентів	+	+	+		<b>2</b>
Ризик зміни кон'юнктури ринку	+	+	+		<b>2</b>
Ризик недобросовісної роботи андерайтера та інших посередників		+	+	+	<b>2</b>
Ризик втрати конкурентних переваг внаслідок публічності		+		+	<b>3</b>
Ризик порушення законодавчих чи процесуальних норм, що регламентують процес IPO	+		+		<b>3</b>
Ризик втрати контролю над компанією та її ворожого поглинання в результаті IPO та подальшого до розміщення акцій		+		+	<b>3</b>
Ризики після проведення IPO (фінансові, операційні, нормативні, стратегічні)	+		+		<b>3</b>
Ризик зміни законодавства та лістингових вимог		+	+		<b>3</b>
Ризик погіршення інвестиційного клімату як в країні емітента, так і в країні розміщення		+	+		<b>3</b>
Ризик судових позовів з боку інвесторів та контрагентів		+		+	<b>3</b>
Ризик відміни IPO	+			+	<b>3</b>
Ризик виникнення корпоративних конфліктів серед акціонерів при підготовці IPO		+			<b>4</b>
Ризик невідповідності запропонованої андерайтером ціни пропозиції очікуванням емітента		+			<b>4</b>
Ризик делістингу після IPO		+			<b>4</b>
Ризик зазнання санкцій з боку регулюючих органів через недотримання вимог, обов'язкових для публічних компаній		+			<b>4</b>
Ризик технологічних збоїв на майданчику, де проводиться IPO		+			<b>4</b>
Ризик втрати довіри інвесторів в результаті погіршення фінансового стану емітента після IPO або неякісної роботи IR-відділу		+			<b>4</b>
Ризик незгоди власників компанії з запропонованою андерайтером ціною розміщення	+				<b>4</b>
Ризик падіння ліквідності та зниження довгострокової дохідності акцій емітента після IPO		+			<b>4</b>
Ризик форс-мажорних обставин		+			<b>4</b>
Ризик фальсифікацій та махінацій з боку топ-менеджменту				+	<b>4</b>

Дослідження науковців показують, що основним ризиком, пов'язаним із здійсненням IPO є ризик недооцінки акцій. IPO вважається недооціненим, якщо ринкова ціна акцій після першого дня торгів перевищила визначену компанією ціну розміщення. Якщо компанія встановлює надто високу ціну, існує велика ймовірність, що потенційні інвестори не зацікавляться компанією і IPO може не відбутись. Якщо ціна буде надто низькою, компанія ризикує не залучити необхідний капітал.

Ціна первинного публічного розміщення встановлюється компанією після консультацій та обговорень з андеррайтером, враховуючи ситуацію на ринку, аналіз можливих оцінок та зустрічей з потенційними інвесторами. Ця ціна це не відображення ринкової ціни, адже ринкова ціна до самого IPO поки що не встановлена.

На ціну первинного публічного розміщення також впливає конфлікт інтересів, що пов'язаний з ризиком незгоди власників компанії з запропонованою андеррайтером ціною розміщення. З однієї сторони, компанія прагне встановити максимальні ціну для того, щоб залучити максимальний обсяг фінансових ресурсів, не здійснюючи додаткового випуску акцій. З іншої сторони, інвестор хоче прибутково вкласти кошти, купивши акції по низькій ціні та потім капіталізувати зростання ринкової вартості цих акцій.

Андеррайтер також зацікавлений у високій ціні оскільки це відповідає цілям компанії, але водночас ціна повинна бути привабливою для інвесторів. Тобто андеррайтер намагатиметься оцінити IPO так, щоб підвищити попит, що в свою чергу дасть можливість андеррайтеру продати усі акції.

Хоча можлива ситуація коли андеррайтер свідомо занижить ціну первинного публічного розміщення, щоб уникнути можливого згадування в колективних позовах інвесторів через фінансові втрати у випадку падіння ринкової ціни.

Часто ціна розміщення та ринкова ціна можуть суттєво відрізнятись. Часто ринкова ціна акцій буде підніматись та опускатись залежно багатьох факторів, включаючи макроекономічні умови, державну політику, відсоткові

ставки, загальну активність на ринках, настрої інвесторів, ситуацію у певній галузі та події та умови, що впливають на конкретну компанію.

Якщо компанія встановлює надто високу ціну, існує велика ймовірність, що потенційні інвестори не зацікавляться компанією і IPO може не відбутись. Якщо ціна буде надто низькою, компанія ризикує не залучити необхідний капітал.

Чим менш ліквідними і менш передбачуваними є акції, тим більш недооціненими вони повинні бути, щоб компенсувати інвесторам їх ризик. Оскільки емітент краще проінформований про вартість акцій ніж інвестор, компанія, як правило, повинна назначити занижену ціну на свої акції, щоб викликати у інвесторів бажання прийняти участь у її IPO.

Спільна комісія, створена NYSE та NASDAQ у 2003 році спеціально для вивчення питань зловживань на біржах і розробки заходів для їх усунення, рекомендує радам директорів компаній-емітентів створення комітету щодо ціни розміщення. В обов'язки такого комітету повинно входити періодичне отримання інформації від андеррайтерів про хід процесу, заповнення книги заявок, прийняття остаточного рішення щодо ціни розміщення і контроль над розподілом акцій між інвесторами [212].

Також вчені згодні щодо наявності ризиків зміни кон'юнктури ринку та одночасного проведення IPO великою кількістю емітентів. Для зменшення впливу цих потенційних ризиків компанія повинна здійснити всебічний аналіз ситуації на ринку, трендів та прогнозів, глибоке дослідження сектору та активності конкурентів на обраній біржі.

На нашу думку, зазначені ризики є основними причинами відмови від здійснення IPO, відтак проведення попередньої «розвідки» ринку та галузі дозволить уникнути ризику відміни чи відкладення IPO. Даний ризик веде до додаткових витрат, втрати репутації, погіршення відносин з постачальниками, клієнтами, працівниками та зростання ймовірності делістингу. Враховуючи циклічний характер популярності IPO доцільно також провести попереднє

спілкування з потенційними інвесторами з метою визначення рівня привабливості компанії та всієї галузі.

При підготовці та здійсненні IPO компанія змушена залучати ряд консультантів, радників, аналітиків та інших експертів, від яких в значній мірі залежить успішність розміщення. У зв'язку з цим існує ризик неякісної роботи учасників, які забезпечують супровід процесу IPO, тому обов'язково повинна здійснюватись її попередня перевірка. Деякі вітчизняні компанії з цією метою затверджують спеціальне «Положення про порядок проведення перевірки контрагентів». Доцільно ознайомитись з історією попередніх розміщень, які супроводжували потенційні учасники андерайтер, галузями, з якими він добре знайомий, та ймовірними фірмами, що андерайтер планує включити до синдикату.

Інвесторами та аналітиками докладно вивчаються проспект, стратегія та інформаційний меморандум компанії. Це документи, в яких надана характеристика компанії-емітента, її менеджмент, власники, позиція на ринку, фінансова звітність, основні ризики та інвестиційні пропозиції.

Компанія повинна мати чітко розроблений бізнес план з детальною стратегією та перспективами розвитку. Стратегія повинна бути довгостроковою: на період 24-36 місяців до IPO та 24-36 місяців після IPO, а бізнес план містити обґрунтовану програму зрозумілу інвесторам. Щоб зацікавити інвесторів компанії потрібна переконлива історія діяльності, позитивна динаміка фінансових показників та впевнена конкурентна позиція на ринку, а також зазначення на що будуть витрачені залучені кошти. Впевненість інвесторів у компанії суттєво впливає на ринкову ціну її IPO.

Інформація, наведена у цих документах, повинна бути достовірною та повною, а перспективи розвитку – реальними. Фінансова звітність повинна у всіх суттєвих аспектах відображати фінансове становище, результати операцій і грошові потоки, а також недосконалості і суттєві недоліки системи внутрішнього контролю.

Ризик розкриття інформації та як наслідок втрата конкурентних переваг пов'язаний з тим, що дані з проспекту емісії та інших документів, обов'язкових до надання широкому колу користувачів, можуть опинитись в руках конкурентів. Організації слід розробити інформаційну політику, яка б задовольняла потреби інвестиційної спільноти та відповідала інтересам самої компанії. Важливо достовірно та вичерпно вказати можливі фактори ризику діяльності емітента, не приховуючи негативних чинників.

Крім цього, розкриття інформації позитивно впливає на дохідність здійснюваного IPO. Згідно сигнальної теорії, успішна компанія зацікавлена в тому, щоб інформувати інвесторів про результати своєї діяльності. Для інвесторів розкриття інформації під час IPO – позитивний сигнал, що може свідчити про хороші довгострокові перспективи компанії. Також розкриття інформації зменшує рівень інформаційної асиметрії між власниками бізнесу та потенційними інвесторами. Розкриття інформації може зменшити агентські витрати, так як тепер підзвітна фінансова інформація буде під наглядом та моніторингом всієї ринкової спільноти [240].

Фінансовий ринок та його учасники уважно спостерігають за компаніями, що виходять на біржу. Інвесторами та аналітиками докладно вивчаються проспект, стратегія та інформаційний меморандум компанії. В цих документах надана характеристика компанії-емітента, її менеджмент, власники, позиція на ринку, фінансова звітність, основні ризики та інвестиційні пропозиції. Наведена інформація повинна бути достовірною та повною, а перспективи розвитку – реальними.

Інвестори покладаються на заяви, зроблені в документах, і можливі спотворення, помилки чи упущення можуть призвести до істотних витрат, пов'язаних з врегулюванням непорозумінь, та до позовів. Якщо інвестори відчують, що їх ввели в оману надто оптимістичними прогнозами або приховали від них важливу інформацію, вони одразу звернуться до суду.

Ризик судових позовів реальний за наявності двох умов:

- інвестори повинні зазнати втрат у вигляді інвестиційних збитків;

-інвестори повинні бути в змозі доказати суттєві упущення в документах компанії, які існували на момент вкладення ними коштів.

Повне та достовірне розкриття інформації у вищезгаданих документах, а також певне заниження ціни IPO розміщення може зменшити можливість претензій та позовів з боку інвесторів. Однак обидва механізми дуже коштовні для компанії. Заниження ціни означає втрату можливих прибутків, а глибоке розкриття інформації може призвести до втрати конкурентних позицій.

Власники та топ-менеджмент компанії, що здійснює IPO, опиняються під значним тиском. Вони повинні відповідати високим очікуванням ринку, аналітиків та потенційних інвесторів. Змін може зазнати система їх винагород і компенсацій, яка тепер буде тісно пов'язаною з ціною акцій компанії. Це може спонукати менеджерів зображати діяльність компанії в надто позитивному світлі, або навіть вдаватись до маніпуляцій та махінацій, щоб компанія відповідала очікуванням, чи щоб підвищити особистий добробут.

Саме так сталося у випадку гучного скандалу компанії Enron, яка здійснювала первинне публічне розміщення на Нью-йоркській фондовій біржі. Топ-менеджмент компанії, щоб зробити її більш привабливою для інвесторів, спільно з компанією аудитором Arthur Andersen фальсифікували фінансову звітність, а андерайтери та брокери допомагали, надаючи позитивні рекомендації учасникам ринку.

Це негативний результат неправильної корпоративної культури, що націлює керівництво компанії на швидкий прибуток з метою максимізації своїх премій. Мотивом таких махінацій, може бути і факт того, що особи, які обіймають керівні посади та приймають важливі управлінські рішення, є одночасно акціонерами компанії або володіють її опціонами.

Одним із найбільш негативних можливих наслідків лістингу на біржі є привернення уваги небажаних акціонерів, що у крайньому випадку може призвести до втрати контролю над компанією акціонерами-засновниками. Цей ризик пов'язаний з можливістю скуповування акцій на біржі, оскільки компанія



пропонує свої цінні папери широкому колу інвесторів, а також це може бути результатом розмивання частки первинних акціонерів.

Яскравим прикладом ситуації приваблення небажаного інвестора є досвід французького дому високої моди Hermes, акції якого з 2007-2008 років підпільно скуповувались іншою французькою компанією, що працює у сфері моди, LVMH (Louis Vuitton). В результаті у 2010 році LVMH публічно оголосила, що володіє 17% Hermes. Якби не той факт, що Hermes – сімейна компанія, поглинання було б не уникнути, адже як наслідок такого інтересу з боку LVMH акції Hermes злетіли на 30%. За таких умов аналітики очікували, що власники нададуть перевагу швидкому збагаченню та продадуть свої акції. Однак нащадки Тьєррі Ерме навпаки об'єднали свої акції у кооператив H51 та кожен з них підписав зобов'язання не продавати свої папери до 2040 року, або надати право переважної купівлі членам сім'ї. Цей крок означав, що тепер акціонери Hermès повинні були обходитись лише дивідендами [2279].

Після трьох років судових позовів два французьких гіганти модної індустрії все таки владнали справу миром. LVMH погодилася ще як мінімум п'ять років не докуповувати акції Hermès, а вже наявні папери розподілити між своїми акціонерами. Як результат Hermès вдалося зберегти сімейний бізнес.

Якщо велика частка акцій компанії опиняється в біржовому списку, компанія стає потенційною мішенню для поглинання, не завжди дружнього. Щоб мінімізувати ризик втрати контролю, компанії слід використовувати засоби захисту прав акціонерів компанії, що підвищують рівень корпоративного контролю та допоможуть запобігти ворожому поглинанню.

Після первинного публічного розміщення менеджмент публічної компанії стає підзвітним не тільки кільком інвесторам, а можливо тисячам нових стейкхолдерів та власників. Із зростанням кількості акціонерів зростає і кількість зобов'язань. Тепер вони будуть включати:

- відповідність очікуванням ринку;
- роботу з інвестори та аналітиками;
- відповідність положенням публічної компанії;

- зростаючі показники діяльності;
- звітування про використання залучених в ході IPO коштів.

Організації варто розкрити свою політику ризик-менеджменту та її процедури. Інвестори повинні бачити бажання та здатність менеджменту відкрито спілкуватися щодо ризиків в цілому та щодо шляхів роботи з ними. Їм потрібні докази, що ризики правильно пом'якшені, а система внутрішнього контролю надійна. Компанії потрібно знайти правильний баланс між допустимим рівнем ризиків та реалізацією прибуткових проєктів. Якщо компанія зважується на суттєвий ризик з інвестованим капіталом, вона повинна забезпечити належну компенсацію.

Узагальнюючи вищенаведене, ми вважаємо за доцільне виділити IPO-ризик, на які компанія-емітент має вплив, та систематизувати ймовірні шляхи мінімізації ризиків здійснення IPO для фінансово-економічної безпеки (табл.3.8).

Сьогодні фондовий ринок став одним із головних механізмів мобілізації та розподілу капіталу в країнах з розвинутою економікою. За умов, коли українські акціонерні товариства відчують гострий дефіцит довгострокових капіталів, а в країні відсутні дієві механізми його залучення з ринку цінних паперів, серед вітчизняних компаній все більше зростає популярність залучення капіталу шляхом публічного розміщення акцій на іноземних фондових майданчиках.

Як наголошують Бріггс і Едвардс перед корпоративною безпекою стоять ті самі виклики, що і перед будь-якою іншою функцією – забезпечити своєчасне реагування на зміни в середовищі діяльності компанії, щоб її поведінка відповідала реаліям [239].

Крім чисельних переваг, здійснення первинної публічної пропозиції акцій пов'язане з рядом недоліків, що можуть загрожувати корпоративній безпеці компанії. Враховуючи ряд ризиків, що супроводжують процес IPO, до яких належать ризик відміни або відкладення IPO, ризик недооцінки акцій, ризик фальсифікацій та маніпуляцій з боку топ-менеджменту, ризик судових

позовів, ризик розкриття інформації, ризик неякісної роботи учасників, що здійснюють супровід ІРО та ризик втрати контролю ІРО-кандидатам варто прийняти міри щодо забезпечення корпоративної безпеки.

Таблиця 3.8

Шляхи мінімізації ризиків для корпоративної безпеки компанії підчас здійснення ІРО

Ризики в процесі здійснення ІРО	Способи мінімізації ризиків
Ризик відміни або відкладення ІРО	- всебічний аналіз кон'юнктури ринку, - глибоке дослідження конкретного сектору та активності конкурентів на обраній біржі
Ризик недооцінки акцій	- спілкування з інвесторами на етапі road-show, - детальне розкриття інформації про діяльність компанії, - створення Наглядовою радою комітету по ціні розміщення
Ризик фальсифікацій та махінацій з боку топ-менеджменту	- формування адекватної корпоративної культури, - формування продуманої системи компенсацій та винагород, - моніторинг та контроль діяльності топ-менеджменту з боку власників компанії та учасників ринку цінних паперів
Ризик судових позовів	- регулярне та повне розкриття інформації, - нижча ціна розміщення акцій - постановка реально досяжних цілей - постійне спілкування з новими акціонерами - продумана довготермінова стратегія
Ризик розкриття інформації	- розроблення адекватної інформаційної стратегії - нижча ціна розміщення акцій
Ризик неякісної роботи учасників, що забезпечують супровід ІРО	- попередня перевірка потенційних контрагентів, - контроль та моніторинг їх діяльності
Ризик втрати контролю	- використання механізмів захисту від поглинань - продумана довготермінова стратегія

Ці заходи включають детальний аналіз кон'юнктури ринку, розроблення продуманої довготермінової стратегії, в тому числі інформаційної, налагодження спілкування з інвесторами як на етапі підготовки, так і після здійснення ІРО, використання механізмів захисту від

поглинань. Використання відповідних рекомендацій з управління ризиками та забезпечення належного рівня корпоративної безпеки дозволить компанії та її керівництву з впевненістю розміститися на обраному майданчику та в повній мірі скористатися перевагами IPO в умовах євроінтеграції та забезпечити корпоративну безпеку у ході реалізації цього процесу.

### Висновки до 3 розділу

У результаті визначення пріоритетних напрямків запобігання виникненню загроз корпоративній безпеці акціонерних товариств, їх нейтралізації та комплексної протидії отримані наступні висновки та пропозиції:

1. Доведена необхідність застосування комплексного підходу для оцінки рівня корпоративної безпеки акціонерних товариств, який на відміну від існуючих враховує інвестиційну складову корпоративної безпеки, яка включає шість груп показників. Крім традиційних показників фінансового аналізу (фінансової стійкості, ліквідності, прибутковості, ділової активності), до складу компоненти увійшли показники, що характеризують якість корпоративного управління та перспективність цінних паперів акціонерного товариства.

2. Запропонована модель оцінки інтегрального показника загального рівня корпоративної безпеки акціонерних товариств, визначення значущості впливу складових якої здійснюється на основі використання методу експертних оцінок. Розроблена модель складається з трьох компонент: інвестиційної, кадрової та інформаційної. На першому етапі, використовуючи загально доступні дані із звітності компаній, здійснюється аналіз показників інвестиційної складової. На другому – з використанням інформації добровільно розкритої акціонерним товариством відбувається розрахунок показників кадрової та інформаційної складової. Після цього розраховується інтегральний показник корпоративної безпеки акціонерних товариств.

3. Встановлено, що саме інвестиційна компонента, яка складається з шести груп показників, найбільш повно охоплює вплив інвестиційної політики акціонерного товариства на рівень його корпоративної безпеки.

4. За результатами інтегральної оцінки рівня корпоративної безпеки акціонерних товариств встановлено, що найвищий рівень корпоративної безпеки серед досліджуваних підприємств забезпечують LEG Immobilien та ПАТ ХК «Київміськбуд» - дуже високий і високий рівні корпоративної безпеки відповідно. Найнижчий рівень корпоративної безпеки, з тенденцією до подальшого зниження спостерігається на ПАТ «Трест «Житлобуд-1» та DUPD – абсолютно небезпечний рівень корпоративної безпеки.

5. Ґрунтовний аналіз інвестиційної складової оцінки рівня корпоративної безпеки акціонерних товариств показав, що однією з основних причин низького рівня захищеності акціонерного товариства є нераціональна структура його капіталу та неякісне корпоративне управління. Структура капіталу досліджених підприємств не відповідає рекомендованим нормативним значенням, прийнята інформаційна політика не є прозорою, а також склад ради директорів не відповідає сучасним світовим практикам.

6. Удосконалено систему заходів щодо підвищення рівня корпоративної безпеки акціонерних товариств, які включають: пошук надійних фінансових інститутів, для отримання фінансових ресурсів на більш привабливих умовах; пошук стабільних та довгострокових джерел фінансових ресурсів для забезпечення господарської діяльності підприємства; здійснення економічних, фінансових, організаційних та управлінських заходів, спрямованих на підвищення рівня доходності, прибутковості, ліквідності, фінансової стійкості, фінансової незалежності; збільшення власних доходів і прибутків; розроблення корпоративної стратегії, розгляд можливості залучення капіталу через фондовий ринок.

7. Доведено важливість розроблення корпоративної стратегії для акціонерних товариств, враховуючи невідповідність вітчизняних практик корпоративного управління міжнародному досвіду. Її наявність дасть

можливість чітко визначити довготермінові цілі акціонерного товариства, розглянути можливі шляхи збільшення його ринкової вартості, скласти портфоліо компанії, сформуванати чітку організаційну структуру, розподілити корпоративні функції. Рациональна корпоративна стратегія може захистити від більшості пов'язаних з IPO ризиків.

8. Проведений аналіз рівня корпоративної безпеки за розробленою автором шкалою виявив, що підприємствам з високим та дуже високим рівнем корпоративної безпеки доцільно розглядати ймовірність розміщення акцій на ринках цінних паперів. Акціонерні товариства з рівнем корпоративної безпеки нижче високого рівня не зможуть відповідати базовим вимогам бірж та інвесторів.

9. На основі аналізу базових вимог, що ставляться фондовими біржами до емітентів цінних паперів та аналізу очікувань інвесторів та ринкової спільноти розроблено морфологічну матрицю IPO-діагностики готовності акціонерного товариства до проведення первинної публічної пропозиції акцій. Крім визначення власне готовності до розміщення акцій на альтернативному чи основному майданчику біржі, вона дає можливість оцінити ймовірну успішність лістингу та виявити показники та напрямки, які потребують покращення.

10. Проведена IPO-діагностика акціонерних товариств ТММ та LEG Immobilien з використанням розробленої матриці показала, що компанія ТММ станом на кінець 2014 року не готова до розміщення акцій на ринку цінних паперів. Фінансові показники її діяльності та прийнята інформаційна політика не відповідають як критеріям бірж, так і потенційних інвесторів. Результати компанії LEG Immobilien дають підстави розраховувати на успішний лістинг акцій компанії як на альтернативних, так і основних майданчиках європейських фондових бірж.

11. Визначено, що основними ризиками, що супроводжують процес первинної публічної пропозиції акцій є: ризик відміни або відкладення IPO, ризик недооцінки акцій, ризик фальсифікацій та махінацій з боку топ-

менеджменту, ризик судових позовів, ризик розкриття інформації, ризик неякісної роботи учасників, що забезпечують супровід IPO, ризик втрати контролю. Вчені погоджуються, що найбільш поширеним є ризик недооцінки акцій.

12. Визначено заходи попередження ризиків та загроз корпоративній безпеці акціонерних товариств при проведенні публічного розміщення акцій. Запропоновані заходи включають: всебічний аналіз кон'юнктури ринку, глибоке дослідження конкретного сектору та активності конкурентів на обраній біржі, спілкування з інвесторами на етапі road-show, детальне розкриття інформації про діяльність компанії, створення Наглядовою радою комітету по ціні розміщення, формування адекватної корпоративної культури, формування продуманої системи компенсацій та винагород, моніторинг та контроль діяльності топ-менеджменту з боку власників компанії та учасників ринку цінних паперів регулярно та повне розкриття інформації, нижча ціна розміщення акцій, постановка реально досяжних цілей, постійне спілкування з новими акціонерами, продумана довготермінова стратегія розроблення адекватної інформаційної стратегії, нижча ціна розміщення акцій попередня перевірка потенційних контрагентів, контроль та моніторинг їх діяльності використання механізмів захисту від поглинань, продумана довготермінова стратегія.

Основні теоретичні положення та практичні результати дослідження з питань даного розділу представлено у відповідних публікаціях [178], [179], [183], [185], [207], поданих у списку використаних джерел.

## ВИСНОВКИ

У результаті дослідження досягнута мета дисертаційної роботи: обґрунтовано теоретико-методичні положення та практичні рекомендації щодо удосконалення процесу управління капіталом акціонерних товариств в системі забезпечення корпоративної безпеки. На основі вирішення визначених задач отримані такі висновки та пропозиції:

1. Основою дослідження процесів управління капіталом є визначення поняття «капітал», бо саме ця дефініція є вихідною для решти понять управління та корпоративної безпеки акціонерних товариств. З проведеного етимологічного аналізу слідує, що поняття «капітал» найдоцільніше розглядати в трьох аспектах: економічному, юридичному та обліковому. Систематизація поглядів вчених на його сутність показала універсальність визначення капіталу, як вартості, що створює додану вартість та юридичного аспекту його сутності. Обліковий аспект «капіталу» виділився з середини ХХ ст., деталізувавши економічний аспект трактування капіталу інвестиційною складовою, підкресливши процес використання капіталу шляхом інвестування в активи. При визначенні капіталу акціонерного товариства запропоновано виділення можливості залучення інвестиційного капіталу та викладення його у такій формі: капітал акціонерних товариств – це вартість, що формується із залученням фінансових ресурсів із різних джерел, включаючи сучасні механізми мобілізації інвестиційного капіталу на фондових ринках та інвестується в активи акціонерного товариства з метою отримання доданої вартості для забезпечення максимізації добробуту акціонерів за рахунок курсової різниці (поступового зростання ринкової вартості акції) або у вигляді дивідендів та для задоволення усіх учасників корпоративних відносин в цілому.

2. Розглянуто первинне публічне розміщення акцій як дієвий спосіб залучення додаткового капіталу для діяльності та розвитку акціонерних товариств. Систематизовано та проаналізовано переваги та недоліки проведення ІРО, а також ризики пов'язані з виходом на міжнародні фондові майданчики.



Запропоновано використання поетапного підходу при підготовці до здійснення розміщення.

3. Установлено домінування нестабільних тенденцій розвитку будівельної галузі України. Спостерігаються несприятливі тенденції формування та використання капіталу. Характерними тенденціями розвитку будівельної галузі України є скорочення будівельної робіт, числа зайнятих працівників на підприємствах галузі, зменшення частки власного капіталу та зростання залежності від позичкового капіталу, труднощами в залученні довгострокових кредитів та загальній нерентабельності підприємств галузі. Подальше зменшення індексів будівельної продукції та обсягів виконаних будівельних робіт загрожує скороченням обсягів виробництва товарів та надання послуг господарчими суб'єктами, які тісно пов'язані галузевими зв'язками з будівництвом, ростом рівня безробіття та неповної зайнятості, зменшенням надходжень до місцевих бюджетів та збільшенням числа об'єктів незавершеного будівництва.

4. Розроблено методичний підхід до оцінки рівня корпоративної безпеки на прикладі акціонерних товариств будівельної галузі з врахуванням можливості виходу на фондовий ринок. Дослідження вагомості впливу функціональних компонентів на загальний рівень корпоративної безпеки здійснено за допомогою експертного опитування (узгодженість експертних оцінок перевірено на основі розрахунку коефіцієнта конкордації). Установлено, що найбільший вплив на рівень економічної безпеки акціонерних товариств здійснює інвестиційна складова, яка включає такі групи показників, як показники фінансової стійкості, ліквідності, платоспроможності, ділової активності, якості корпоративного управління та перспективності цінних паперів.

5. За результатами оцінки рівня корпоративної безпеки встановлено, що найвищий рівень корпоративної безпеки серед досліджуваних будівельних підприємств, забезпечують компанія LEG Immobilien та ПАТ «Київміськбуд». Рівень корпоративної безпеки цих підприємств відповідно дуже високий та високий. Інші три акціонерні товариства (ТММ, DUPD, ПАТ «Трест «Житлобуд-

1») демонструють нестійкий та абсолютно небезпечний рівень корпоративної безпеки.

6. Шляхом аналізу основних вимог фондових бірж та очікувань ринкової спільноти розроблено морфологічну модель IPO-діагностики акціонерного товариства в процесі підготовки до розміщення акцій на фондовому ринку. 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.

7. Пропозиція акцій на фондовому ринку пов'язана з рядом недоліків, що можуть створювати загрозу корпоративній безпеці акціонерного товариства. Враховуючи ряд ризиків, що супроводжують процес IPO, до яких належать ризик відміни або відкладення IPO, ризик недооцінки акцій, ризик фальсифікацій та маніпуляцій з боку топ-менеджменту, ризик судових позовів, ризик розкриття інформації, ризик неякісної роботи учасників, що здійснюють супровід IPO та ризик втрати контролю IPO-кандидатам варто прийняти міри щодо забезпечення корпоративної безпеки. Ці заходи включають детальний аналіз кон'юнктури ринку, розроблення продуманої довготермінової стратегії, в тому числі інформаційної, налагодження спілкування з інвесторами як на етапі підготовки, так і після здійснення IPO, використання механізмів захисту від поглинань. Використання відповідних рекомендацій дозволить акціонерним товариствам з впевненістю розміститися на обраному майданчику та в повній мірі скористатися перевагами IPO для забезпечення корпоративної безпеки у ході реалізації цього процесу.

## ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про акціонерні товариства. Закон України від 17.09.2008 р.: остання ред.. від 27.07.2010) №524-IV. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.
2. Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
3. Акімова Т. «Київміськбуд» готується до IPO. [Електронний ресурс]/ Т. Акімова // УНІАН. – Режим доступу : <http://economics.unian.ua/realestate/652916-kijivmiskbud-gotuetsya-do-ipo.html>. – Дата публікації: 23.05.2012. – Дата доступу: 27.02.2013.
4. Аналіз і контроль в системі управління капіталом підприємства [Текст] : монографія / Є.В. Мних, А.Д. Бутко, О.Ю. Большакова та ін. — К. : КНТЕУ, 2005. — 232 с.
5. Андраш О.А. Оцінка інвестиційної привабливості підприємств туристичної галузі / О.А. Андраш // Вісник НТУ “ХП”. Тематичний випуск: “Технічний прогрес і ефективність виробництва”. – 2010. – №8. – С. 3-12.
6. АО «Трест «Жилстрой-1» [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Електронні дані. – Харків: АО «Трест «Жилстрой-1». – Режим доступу : <http://gs1.com.ua/> (дата звернення 21.08.2015). – Назва з екрану.
7. Арутюнова К.Г. Способы защиты от недружественных поглощений в США // Право и политика, 2007 № 9. С. 46-55.
8. Ачкасов А.Е., Косяк А.П. Проблемы и перспективы обеспечения экономической безопасности строительных организаций / А.Е. Ачкасов, А.П. Косяк // Бізнесформ. - №11. – 2012.- С. 161-166
9. Бабаєв В.М., Димченко О.В., Торкатюк В.І., Кулік В.Т., Парамонова О.В. Реструктуризація формування ефективних систем боротьби з банкрутством в будівельній галузі / В. М. Бабаєв, О. В. Димченко, В. І. Торкатюк та ін. // Бізнес-адміністрування в умовах турбулентної економіки :

матеріали міжнар. наук.-практ. інтернет-конф., Харків, 2015 р. / Харків. обл. держ. адмін., Техн. ун-т в м. Острава Чеська респ., Москов. держ. будів. ун-т, Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. – Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2015. – С. 122–131

10. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: Учебное пособие. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 511 с.

11. Бардіна Ю. Первинна публічна пропозиція акцій IPO / Вісник УНТУ, Вип. 37, 2007. - С. 153-154.

12. Белолипецкий В.Г. Финансы фирмы: Курс лекцій. /Под ред.. И.П. Мерзлякова.- М.: ИНФРА-М, 1999. – 298 с.

13. Бергер П. Л. Капіталістична революція: п'ятдесят пропозицій щодо процвітання рівності і свободи /Пер. з англ. — К.: Вища шк., 1995. – 316 с.

14. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента.- К.: Ника-Центр, 1999.- Т.1.- 592 с.

15. Бланк И.А. Управление использованием капитала. – К.: Ника-Центр, 2002. – 656 с.

16. Болтрик К.Ю., Тульчинська С.О. Захист від поглинання при IPO / збір. наук. праць молодих вчених «Актуальні проблеми економіки та управління» Національний університет України «Київський політехнічний інститут» Вип. 3 , 2009.

17. Бондар-Підгурська О.В. Методичні аспекти процесу розробки та реалізації корпоративної стратегії підприємства як суб'єкта зовнішньоекономічної діяльності / О.В. Бондар-Підгурська, В.Ю. Соловей // бірник наукових статей магістрів спеціальностей «Бізнес-адміністрування» та «Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності» за результатами наукових досліджень студентів 2014-2015 навчального року ПУЕТ. – Полтава: ПУЕТ, 2015. – С. 92-97.

18. Борщ О. Г. Управління акціонерним капіталом підприємств в агропромисловому виробництві. Дис. канд. наук: 08.00.04 / Національний університет біоресурсів і природокористування України, 2009.

19. Бріхгем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту: пер з англ.. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.
20. Бубенко П.Т. Методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємства / П.Т. Бубенко, Г.А. Шаханова // Вісник НТУ «ХП». Серія: Технічний прогрес і ефективність виробництва. – Х.: НТУ «ХП». – 2013. – № 66 (1039) - С. 100-106.
21. Валірунова Л.С. Інвестування: [підручник для ВУЗів] / Л.С. Валірунова, О.Б. Казакова. – М. : Волтерс Клівер, 2010. – 448 с.
22. Ван Хорн Дж.К., Вахович Дж.М. Основы финансового менеджмента, 11-е издание.: пер с англ.. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001.- 992 с.
23. Васильев А.В., Потемкин Ю.С. Рынок ценных бумаг, акционерные общества. Антикризисное управление. – Харьков: Фолио, 2001. – 316 с.
24. Васильців Т.Г. Тенденції формування та реалізації стратегії забезпечення фінансової стійкості й платоспроможності підприємства / Васильців Т.Г., Воляннюк Х.М. // Науковий вісник: Збірник науково-технічних праць. – Львів, вип. 25.1. – 2015. – С. 243-247.
25. Великий А.П., Горбулін В.П., Сергієнко І.В. Про один підхід до дослідження економічної безпеки та деякі результати його практичного застосування. - К.- 1997. – 24 с.
26. Вишневская Е. IPO на рынке Украины — есть шансы! //Информационно-аналитическая газета деньги [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dengi-info.com/archive/article.php?aid=1445>, 2006.
27. Вівчар О.Й., Саварин В.М. Власний капітал як фінансове джерело функціонування підприємства / Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.5 с. 146-150.
28. Вітка Н. Є. IPO українських компаній на європейських фондових біржах [Текст] / Н. Є. Вітка // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності : збірник наукових праць : у 2-х вип. / ПДТУ. – Маріуполь, 2012. - Вип. 2, Т. 1. - С. 295-298.

29. Власюк О.С. Теорія і практика економічної безпеки в системі науки про економіку/ О.С. Власюк. — К. : Нац. ін.-т пробл. міжнар. безпеки при Раді нац. безпеки і оборони України, 2008. — 48 с.

30. Воробйов Ю.М. Формування власного фінансового капіталу підприємства // Фінанси підприємств. — 2008.- №6.- 332 с.

31. Гавловська Н.І. Інституціональна природа економічної безпеки суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності/ Н.І. Гавловська//Бізнес-інформ — №5. — С. 26-31.

32. Ганієв А. Капітал акціонерного товариства: принципи формування, оптимізація структури / А. Ганієв // Ринок цінних паперів України. — 2002. — № 7 — 8. — С. 41–45.

33. Гармонізація технічного регулювання, стандартів та оцінки відповідності, Угода про оцінку відповідності та прийнятність промислових товарів [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. — Електронні дані. — Київ: Інститут економічних досліджень і політичних консультацій, 2010. — Режим доступу : [http://www.ier.com.ua/ua/Ukraine\\_EU\\_project/materials/AA\\_title\\_4/barriers/harmonisation](http://www.ier.com.ua/ua/Ukraine_EU_project/materials/AA_title_4/barriers/harmonisation)

34. Гвоздецька І.В. Комплексне оцінювання інвестиційної привабливості промислових підприємств (на прикладі підприємств машинобудування) : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. ек. наук : спец. 08.00.04 "економіка та управління підприємствами (машинобудування)" / Гвоздецька Ірина Василівна – Хмельницький, 2009. — 21 с.

35. Гетьман-Павлова И.В., Цыганкова Е.В., Шахова В.В. Меры защиты от враждебных поглощений // Юрист, 2008, №8. С. 18-29.

36. Гейдор А.П. Альтернативні джерела залучення капіталу для розвитку підприємств / Г.О. Швиданенко, А.П. Гейдор // Економіка: проблеми теорії та практики: 36. наук. праць. — Вип. № 224: в 5 т. — Т. V. — Дніпропетровськ: ДНУ, 2007. — С. 1289-1296.

37. Гладчук К.М. IPO в умовах глобалізації фінансових ринків / Економічний простір №3, 2009. — С. 147-156.

38. Гладчук К.М. Теоретичні основи функціонування ринку первинної публічної пропозиції цінних паперів / К.М. Гладчук // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності: зб. наук. праць. — 2013. — Вип. 2. — Маріуполь: ДВНЗ «ПДТУ». — С. 88-93.

39. Гнилицкая Л.В. Теоретические основы экономической безопасности субъектов хозяйственной деятельности / Л.В. Гнилицкая, П.Я. Прыгунов, А.И. Захаров // Зовнішня торгівля. Економічна безпека. — К.: Університет економіки та права «КРОК», 2011. - Вип. 7. — С. 15-21.

40. Гончаров В.М. Інвестиційна привабливість підприємств: організація оцінки, напрями підвищення : монографія / В. М. Гончаров, М. М. Білоусова, В. Ю. Припотень; Луган. нац. аграр. ун-т, Донбас. держ. техн. ун-т. - Луганськ : Прес-експрес, 2014. - 159 с.

41. Гохан, Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан.; пер. с англ. — 4-е изд.- М.: Альпина Паблишерз, 2010. — 740 с.

42. Грабовська Є. В. Досвід виходу українських компаній на ринок IPO [електронний ресурс] / Грабовська Є. В. // Магістеріум. - 2014. - Т. 56 : Економічні студії. - С. 51-55.

43. Гринюк К.Б. Аналіз можливих ризиків для компанії-емітента акцій при проведенні нею IPO / Економіческие науки, 2008. Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/25\\_DN\\_2008/Economics/28725.doc.htm](http://www.rusnauka.com/25_DN_2008/Economics/28725.doc.htm). (дата звернення 07.08.2015).

44. Грушко В.І. Первинне публічне розміщення акцій (IPO): теорія і практика вітчизняних компаній : монографія / В.І. Грушко, О.Г. Чумаченко. — К. : ДорадоДрук, 2009.—252 с.

45. Демидова Е.С. Регулирование приемов защиты от поглощений в России, Европейском Союзе и США // Современное право. 2007. №6. С. 112-116.

46. Державна аудиторська служба України [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Електронні дані. – Київ : ДАСУ, 2016. – Режим доступу : <http://195.78.68.73/kru/uk/index> (дата звернення 21.03.2016). – Назва з екрану.

47. Державна політика з питань дозвільної системи у сфері господарської діяльності: Довідник (оновлений) / М.Ю. Бродський, О.Ю. Потімков, Г.М. Яцишина, О.В. Андрєєв, В.М. Струк, О.В. Трипольський, О.В. Лепіска, О.В. Палазов. – К., 2012. – 258 с.

48. Державна служба статистики України [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Електронні дані. – Київ : Держстат України, 1998-2016. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення 09.04.2016). – Назва з екрану.

49. Державна фіскальна служба України [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Електронні дані. – Київ : ДФСУ, 2016. – Режим доступу : <http://sfs.gov.ua/> (дата звернення 21.03.2016). – Назва з екрану.

50. Донцов С.С. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия посредством анализа надежности его ценных бумаг // инансовый менеджмент. – 2003. – № 3. – С. 78-84.

51. Дорошенко І. Сучасні теоретичні концепції розвитку фінансових ринків капіталу / І. Дорошенко // Фондовый рынок . — 2009. — №35. — С. 24-32.

52. Економічна теорія: Політекономія [Текст] : підручник / за ред. В. Д. Базилевича. – 7-ме вид. – К. : Знання-Прес, 2008. – 660 с.

53. Економічні проблеми та перспективи розвитку житлово-комунального господарства на сучасному етапі : матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф., 20 - 22 трав. 2013 р., Харків / ред.: П. Т. Бубенко, О. В. Димченко, Т. С. Клебанова, Т. П. Юр'єва; VSB-technical university of Ostrava, Півн.-сх. наук. центр НАН України, Держ. агенство з інвестицій та упр. нац. проектами України, Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. - Х. : ХНАМГ, 2013. - 113 с. - укр.



54. Єранкін О.О. Акціонерний капітал підприємств: формування і управління (за матеріалами бурякоцукрового підкомплексу АПК України). Дис. канд. наук: 08.07.02 / Київський національний економічний університет, 2002.

55. Єріс Л.М. Оптимізація джерел фінансування діяльності підприємств // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України / Л.М. Єріс. – Суми: ЛТД, УАБС, 2002. – С. 151-154.

56. Єрмоленко О.А. Публічне розміщення акцій українських компаній: проблеми підготовки та проведення. Регіональна економіка. №4. – 2012. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1065>

57. Заглада Р. Публічне розміщення акцій як послідовна стратегія компанії / Заглада Р., Чеченєва Е. // Економіка №7 (107). - 2010.– С.41-43.

58. Задорожна Р. Первинне публічне розміщення цінних паперів як засіб розвитку фондового ринку України // Економіст. – 2006. – №4. – С. 48-50.

59. Захарчук С.С. Роль регуляторної політики в розвитку малого підприємництва / С.С. Захарчук // Економіка. Управління. Інновації. – Вип.1. - 2009 р.

60. Зборовська Ю. О. Капітал підприємства: теоретичні аспекти визначення суті капіталу / Ю. О. Зборовська // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 7. –С. 35–39.

61. Зелениця І.М. Захист прав учасників корпорацій від недружніх поглинань / Вісник НТУУ «КПІ». Політологія. Соціологія. Право. Випуск 2 (14) 2012. – С. 146-150.

62. Зятковський І.В. Фінансове забезпечення діяльності підприємств: Монографія. – Тернопіль: Економічна думка, 2000. – С. 229, 88.

63. Ільяшенко С.М. Складові економічної безпеки підприємства і підходи до їх оцінки/С.Н. Ільяшенко//Актуальні проблеми економіки. – 2003. –№ 3. – С.12-19.

64. Ільченко-Сюйва Л., Радзімовська С. Ринок первинного публічного розміщення акцій: світовий досвід та українські реалії / Суспільна політика та стратегічний менеджмент. – 2008. – С.36-44.

65. Інвестування: Навч. посіб. / В.М. Гриньова, В.О. Коюда. Т.І. Лепейко, О.П. Коюда; За заг. ред. В.М. Гриньової. — Х.: Инжек, 2003.— 320 с.

66. Інституційні фактори стійкого розвитку соціально-економічних систем: монографія. / за заг. ред. В. П. Решетило. - Харківська національна академія міського господарства. – Х: ХНАМГ, 2013. – 241 с.

67. Інформаційно-аналітичне забезпечення безпеки підприємництва (збір та пошук інформації) : навч. посіб. / під заг. ред. Є. В. Позднишева. – [Кн. 2]. — К. : Видавець Позднишев, 2007. — 74 с.

68. Кадничанський М.В. Особливості корпоративного управління в холдингових компаніях : наук. журн./ М.В. Кадничанський //Культура народів Причорномор'я. –2011. –№ 217. –С. 37–39.

69. Карпенко М. IPO зі знаком мінус [Електронний ресурс] / М. Карпенко. – Режим доступу: [http://www.avantcapital.biz/articles/ipo\\_so\\_znakom\\_minus.htm](http://www.avantcapital.biz/articles/ipo_so_znakom_minus.htm)

70. Катан Л.І. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства / Л.І. Катан, К.С. Хорішко // Інвестиції: практика та досвід. – 2010. – № 15. – С. 22-24.

71. Квасницька Р. С. Причинні чинники динаміки цільової структури капіталу підприємств як потенціал підвищення ефективності їх підприємницької діяльності / Р.С. Квасницька // Вісник Львівської державної фінансової академії: Збірник наукових статей. - Львів, 2005. - № 7.- С. 152-159.

72. Кіпчарська Я.М. Теоретичні аспекти формування системи корпоративної безпеки підприємства / Я. Кіпчарська. Матеріали Всеукраїнської науково-практичної інтернет-конференції "Економічна безпека держави та суб'єктів підприємницької діяльності в Україні: проблеми та шляхи їх вирішення". - Львів : Укр. акад. друкарства, 2014- С .49-51

73. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 512 с.

74. Козаченко Л. А. Управління формуванням капіталу виноробних підприємств. Дис. канд. наук: 08.00.04 / Одеська національна академія харчових технологій, 2008.

75. Компанія ТММ : [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Електронні дані. – Київ : ДФСУ, 2016. – Режим доступу : <http://tmm.ua/uk/company> (дата звернення 21.08.2015). – Назва з екрану.

76. Кость К. Переваги ІРО як засобу здійснення інвестицій / Галицький економічний вісник, 2011 №1. - С.74-78.

77. Котькалова І.В. Управління капіталом агрохолдингів : автореф.дис. канд.. екон. наук./ Котькалова І.В. ; ПВНЗ «Європейський університет». – К., 2010. – 21с.

78. Котов А. М. Формування капіталу акціонерного товариства. Дис. канд. наук: 08.06.01 / Харківський національний економічний університет, 2006.

79. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 512 с.

80. Козаченко Г. В. Економічна безпека підприємств: сутність і передумови формування / Г. В. Козаченко, В. П. Пономарьов // Теорія та практика управління у трансформаційний період : зб. наук. праць. — Донецьк: ІЕП НАН України, 2001. — Т. 3. — С. 3 —7.

81. Кравчук О.Я. Діагностика та механізм забезпечення корпоративної безпеки підприємства: [монографія] / О.Я. Кравчук, П.Я. Кравчук. – Луцьк: Надстир'я, 2008. – 256 с.

82. Кравчук П.Я. Формування системи корпоративної безпеки: дис.. канд.. екон. наук: 08.06.01 «Економіка, організація і управління

підприємствами» / Павло Ярославович Кравчук; [Терноп. держ. екон. ун-т]. – Тернопіль, 2006. – 232с.

83. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент/ Учебное пособие. – М.: Изд-во «Дело и Сервис», 1998. – 304 с.

84. Крилова Л.В. Залучення акціонерного капіталу на фондових ринках : публічне та приватне розміщення акцій / Л.В. Крилов // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. – 2013. – № 11. – С. 64–67.

85. Кукса В. Це солодке слово IPO. Українські підприємства відкривають для себе прогресивний спосіб інтеграції у світову економіку / «Дзеркало тижня Україна» - 2007. -№35 (664).

86. Кубліков В., Іоргачова М. IPO: сучасний стан та особливості розвитку в Україні / Науковий вісник Одеський національний економічний університет. Всеукраїнська асоціація молодих науковців. – Науки: економіка, політологія, історія. – 2014. – № 2 (210) – С. 54-59.

87. Кузнєцова Т. В. Система забезпечення економічної безпеки на рівні підприємства / Т.В. Кузнєцова, Л.А. Шергіна. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:[http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Chem\\_Biol/Vnuvgrp/ekon/2011\\_3/Vek5519.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Chem_Biol/Vnuvgrp/ekon/2011_3/Vek5519.pdf).

88. Кутовий Т.В. Первинне розміщення акцій у практиці українських компаній / Ефективна економіка. - 2011. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=663>.

89. Ларін М. IPOдром для українських компаній / М. Ларін // Правовий тиждень. – 2010. – №29 (207). – С. 14–15.

90. Лахтіонова Л.А. Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання. [Монографія] / Л.А. Лахтіонова. - К.:КНЕУ, 2001.

91. Линник О.І., Артеменко Н.В. Стратегія економічної безпеки підприємства як фактор зменшення впливу зовнішніх та внутрішніх загроз/ Линник О.І., Артеменко Н.В. Вісник НТУ «ХПІ». 2013 . № 67 – С. 159-169.

92. Литовченко О.Ю., Макуха С.А. Оптимізація структури капіталу як складова стратегії забезпечення фінансової безпеки підприємства / О.Ю.

Литовченко, С.А. Макуха // Вісник економіки транспорту і промисловості. - №29. - 2010. - С. 134-136.

93. Лукашов А.В. IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / Андрей Лукашов, Андрей Могин. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 361 с.

94. Лукашов А. В. Риски IPO: три стороны процесса / А. В. Лукашов // Финансовая консультация. – 2007. – № 3. – С. 4–13.

95. Лященко, В. П. Инвестиционная деятельность акционерного общества / В. П. Лященко. – М.: Новый век, 2001. – 120 с.

96. Лысенко Д. Выбор юрисдикции для проведения IPO: юридические аспекты / Д. Лысенко, Ю. Кирпа [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.kisilandpartners.com>.

97. Мазурок, П. П. Історія економічних вчень у запитаннях і відповідях [Текст] : навч. посібник / П. П. Мазурок. – 2-ге вид., стер. – К. : Знання, 2006. – 477 с.

98. Мальська М. П. Корпоративне управління [Текст] : підручник / М. П. Мальська, Н. Л. Мандюк, Ю. С. Занько. - К. : Знання, 2012. - 348 с.

99. Мамонов К. А. Стейкхолдерно-орієнтований підхід в управлінні капіталом бренду будівельних корпоративних підприємств : монографія / К. А. Мамонов. – Х. : ХНАМГ, 2012. – 249 с.

100. Маркс К. Капитал Т. 3 – М.: Госполитиздат, 1952,– 827 с.

101. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій: Затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій 23.02.1997 р. No 22 // Державний інформ. бюл. про приватизацію. – 1998. – No 7. – С. 18–28.

102. Методологія експертного оцінювання: конспект лекцій / уклад. : В. П. Новосад, Р.Г. Селіверстов. - К.: НАДУ,2008. – 48 с.

103. Мешков А.В. Удосконалення інструментів оцінки інвестиційної привабливості підприємства у відповідності до сучасних проблем ринку і змін чинного законодавства / А. В. Мешков, О. Ю. Ментель // Проблеми економіки. -

2014. - № 4. - С. 298-304. - Режим доступу:  
[http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pekon\\_2014\\_4\\_39](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pekon_2014_4_39)

104. Милль Дж.С. Основы политической экономии / Дж.С. Милль. – СПб., 1865.

105. Молодецька О.М., Нусінов В.Я. Особливості оцінки корпоративної безпеки акціонерних товариств/ Праці X міжнародної наукової конференції “Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стали економічне зростання”–Донецьк:ДонНУ,2009–С.255-257.

106. Момот Т. В. Вартісно-орієнтований організаційно-економічний механізм корпоративного управління холдинговими компаніями: стратегія отримання комбінаторних переваг: монографія // Т. В. Момот, М. В. Кадничанський, О. А. Лобанов, Н. В. Рудь. – Х. : Фактор, 2010. – 220 с

107. Момот Т. Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології / Т. Момот. – Х: Фактор, 2007. – 224 с.

108. Момот Т.В., Безугла В.О., Тараруєв Ю.О., Кадничанський М.В., Чалий І.Г. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. / За ред.. Момот Т.В. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 712с.

109. Момот Т. В. Економічна безпека корпоративних підприємств будівельної галузі / Т. В. Момот, І. О. Філатова, О. В. Тофанюк // Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі . — 2011. —№ 2. — С. 14 —26.

110. Московская Биржа [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Електронні дані. – Московская Биржа, 2011-2016. – Режим доступу : <http://moex.com/> (дата звернення 12.04.2014). – Назва з екрану.

111. Надзвичайне будівництво. Після короткого сплеску попиту будівельна галузь України чекає на затяжну кризу [Електронний ресурс] // Кореспондент. — 2014. — No 20. — Режим доступу : <http://investycii.org/news/novyny-rynku/korespondent-nadzvyhajne-budivnytstvo-pislya-korotkoho-splesku-popytu-budivelna-haluz-ukrajiny-chekaje-na-zatyazhnu-kryzu.html>. —Назва з титул. екрану.

112. Нагорна І. І. Оцінка стійкої економічної безпеки промислового підприємства / І. І. Нагорна // Економічний простір. — 2008. — № 19. — С. 243-255.

113. Назарова Г.В. Керівництво акціонерним товариством: організаційний, регуляторний та мотиваційний аспекти: монографія / Г.В. Назарова, В.І. Лаптев. — Харків : Вид. ХНЕУ, 2010. — 267 с.

114. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. — Електронні дані. — Київ : НКЦПФР, 2010-2011. — Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення 21.03.2016). — Назва з екрану.

115. Небава М.І. Теорія корпоративного управління: вузлові питання. Навчальний посібник. - Київ: Центр навчальної літератури, 2004. - 295 с.

116. Нетесова А. Основные этапы IPO / практический журнал по управлению финансами компании «Финансовый директор» [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://fd.ru/articles/12281-osnovnyye-etapy-ipo>

117. Нікбахт Е., Гроппеллі А. Фінанси.- К.: «Вік», «Глобус», 1992. — 382 с.

118. Ніколаєв В.П. Фінансовий менеджмент проектів і програм: навчальний посібник / В.П.Ніколаєв. - Ірпінь: Нац. ун-т ДПС України, 2010. — 336 с.

119. Никифорова В. IPO — путь к биржевому рынку : практическое руководство по публичному размещению ценных бумаг / В. Никифорова, В. Макарова, О. Волкова. — СПб. : Комплекс, 2008. — 254 с.

120. Новак, А. М. Формування основ національної антикорупційної стратегії в умовах суспільно-політичних трансформацій в Україні. Аспекти публічного управління, 2016, 1-2: 92-98.

121. Новікова М. М. Фінансово-економічна безпека як об'єкт управління в менеджменті підприємства // Вісник національного технічного університету «ХПІ» : збірник наукових праць. Серія: «Актуальні проблеми управління та фінансово-господарської діяльності підприємства». — Х. : НТУ «ХПІ». — 2014. — № 66 (1108). — С. 122 – 127

122. Онищенко С.В. Економічна безпека підприємства як підсистема корпоративної безпеки / С.В. Онищенко, О.І. Савицька // Комунальне господарство міст: науково-технічний збірник. – 2011. – № 100. – С. 153-162.

123. Основи економічної теорії: Політекономічний аспект: Підручник / Климко Г.Н., Нестеренко В.П., Каніщенко Л.О. та ін.; За ред. Г.Н. Климка, В.П. Нестеренка. - 2-ге вид., перероб. і доп. - К.: Вища шк. - Знання, 1997. – 743 с.

124. Орловська Ю.В. Аналіз стану та тенденцій розвитку будівельних підприємств у контексті дослідження їх економічної безпеки / Ю.В. Орловська, П.А. Фісуненко, В.Ф. Левченко // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. – Вип. 1, Том 1. – 2013. - С. 251-255.

125. Партин Г.О. Переваги і недоліки первинного публічного розміщення акцій як інструмента формування інвестиційних ресурсів підприємства / О.Г. Партин, І.Р. Заdereцька, І.І. Биркак // Вісник ОНУ ім. І.І. Мечникова. – 2014. – № 5. – С. 123–126

126. ПАТ «Київміськбуд» [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Електронні дані. – АТХК 'Київміськбуд', 2008. – Режим доступу : <http://www.kyivmiskbud.ua/ukr/index/> (дата звернення 10.08.2015). – Назва з екрану.

127. Петров В. Преимущества IPO перед прочими источниками инвестиций / В. Петров // Рынок ценных бумаг. – 2005. – №15 – С. 23–25.

128. Писаревський І. М. Менеджмент організацій : навч. посібник / І. М. Писаревський , Л. А. Нохріна, О. В. Познякова. – Харків : ХНАМГ, 2008. – 133с.

129. Попов О.Є., Котов А.М., Зайцева Т.Г. Розподіл і реалізація корпоративного контролю при формуванні капіталу акціонерного товариства: Монографія.- Х.:ВД «ІНЖЕК», 2009. – 320 с.

130. Потьомкін О. IPO: витоки і перспективи / Інформ-аналіт. бюлетень проекту «Корпоративний розвиток в Україні» МФК «Круглий стіл» №9(33), 2005. – С. 3.



131. Пронько Л.М., Березок С.В. Вартість і капіталізація підприємств та методи їх оцінки. «Економічні науки». – Серія «Облік і фінанси». – Випуск 8 (29). Ч. 1. – 2011. – с. 384-391.

132. Раєвнева О. В. Моделювання фінансової діагностики стану підприємства / О. В. Раєвнева, С. О. Степуріна // Економіка і регіон. – 2005. – №3 (6). –С. 74–80.

133. Рикардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения. Соч. Т.1. – М.: Госполитиздат, 1955. – 360 с.

134. Різниченко Є. IPO для українських компаній: нелегкі гроші [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://ua.prostobiz.ua/biznes/rozvitok\\_biznesu/statti/ipo\\_dlya\\_ukrayinskih\\_kompaniy\\_nelegki\\_groshi](http://ua.prostobiz.ua/biznes/rozvitok_biznesu/statti/ipo_dlya_ukrayinskih_kompaniy_nelegki_groshi).

135. Річний звіт НКЦПФР за 2014 рік «Ринок цінних паперів. Європейський вибір: нові можливості та зростання». – Київ. – 2015.

136. Рішення Національної Комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Принципів корпоративного управління» від 11.12.2003р. № 571.

137. Родченко В.Б. Методологічні засади визначення економічної безпеки соціально-економічних систем / В.Б. Родченко, А.В. Ковалевська // Прометей : регіон. зб. наук. праць з економіки. — Донецьк: ІЕПД НАН України; ДЕГІ, 2007. — № 2 (23). — С. 245-251.

138. Рогач О.І., Кутовий Т.В. Світовий та регіональний ринки IPO: сучасний стан та перспективи розвитку / Вісник ОНУ імені І.І. Мечникова, Т.18. Вип. 2, 2013, - С. 120-127.

139. Рубаха М.В. Первинне публічне розміщення акцій на міжнародному фондовому ринку як метод залучення фінансування вітчизняними суб'єктами господарювання / Науковий вісник НЛТУ України, 2011 Вип. 21.12. – С.238-245.

140. Рудніченко Є.М. Вплив податкової системи на економічну безпеку держави та суб'єктів господарювання / Є.М. Рудніченко // Вісник Донбаської державної машинобудівної академії. - №1 (26). – 2012. – С.212-215.

141. Русак Н.А., Русак В.А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования: Справ. пособие. – Мн.: Высш. шк., 1997. – 309 с.
142. Савицька Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства : навчальний посібник / Г. В. Савицька. – 2-ге вид., випр. і доп. / Г. В. Савицька. – К. : Знання, 2005. – С. 637–653.
143. Сазонець І. Л., Федорова В. А. Інвестування. Підручник. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 312 с
144. Самуэльсон П. Экономика: Пер. с англ. — Москва: Прогресс, 1964. — 495 с.
145. Сей Ж. Б. Трактат по политической экономии // Сей Ж. Б. Трактат по политической экономии. Бастиа Ф. Экономические софизмы. Экономические гармонии. – М.: Дело, 2000. 293 с.
146. Селезнев В.В. Основы рыночной экономики Украины. –К.:А.С.К., 1999.– 544с.
147. Семенов А. Г. Методи оптимізації структури капіталу [Електронний ресурс] / А. Г. Семенов, С. А. Король. - Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua/portal/%20>.
148. Сініцин О.О. Фінансовий леверидж в управлінні структурою капіталу / Ефективна економіка. - №9. – 2014 р.. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?operation=1&iid=1019>.
149. Слободяник Н. П. Відтворення акціонерного капіталу в трансформаційній економіці. Дис. канд. наук: 08.00.01 / ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана”, 2007
150. Смит Адам. Исследование о природе и причинах богатств народов. М., 1935 Т.1 – 371 с.
151. Спасибо-Фатеева І. В. Цивільно-правові проблеми акціонерних правовідносин [Текст] : автореферат дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.03 Цивільне право, сімейне право, цивільний процес, міжнародне приватне право / І. В. Спасибо-Фатеева. - Х. : Б. в., 2000. - 36 с.

152. Старостенко Г.Г. Первинне публічне розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі: український погляд / Г.Г. Старостенко, О.Є. Торшин // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2011. – № 1. – С. 549–558.

153. Статистичний щорічник України за 2014 рік / Державний комітет статистики України ; за ред. І. М. Жук / Жержавна служба статистики України. – К., 2015. – 585 с.

154. Сушко Р. Сучасні тенденції IPO [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrbizn.com/finansy/328-suchasn-tendencyi-ro.html>, 2012.

155. Суторміна В.М. та ін.. Фінанси зарубіжної корпорації: Навч. посібник.- К.: Либідь, 1993. – 247 с.

156. Суярова О. О. Узагальнення існуючого досвіду класифікації капіталу / О. О. Суярова // Вісник Сумського державного університету. – Серія Економіка. – 2009. – № 2. – С. 211–219.

157. Теория измерения капитала и прибыли [Текст] : монографія / под общ. ред. Бутынца Ф., Добии М. – Краков : Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, 2010. – 400 с.

158. Товстенюк О.В. Інвестиційна привабливість підприємства як об'єкт діагностики / О.В. Товстенюк // Вісник Нац. ун-ту “Львівська політехніка”. “Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку”. – 2012. – № 727. – С. 381–386.

159. Торкатюк В.И. Проблемы привлечения иностранных инвестиций в Украину / В.И. Торкатюк, Г.Г. Фесенко, Г.Г. Фирсов // Коммунальное хозяйство городов. - №68. – 2006.- С.39-41.

160. Тхор О. С. дослідження методологічного апарату оцінки інвестиційного клімату під час аналізу інвестиційної привабливості підприємства / О.С. Тхор, В.В. Гуревич // Економічний Вісник Донбасу.– 2011. – № 3. – С. 198 – 201.

161. Укррудпром. ТММ изучает возможность СПО в Лондоне. [Електронний ресурс]. / Укррудпром. – Режим доступу :

[http://www.ukrrudprom.com/news/TMM\\_izuchaet\\_vozmogost\\_SPO\\_v\\_Londone.html](http://www.ukrrudprom.com/news/TMM_izuchaet_vozmogost_SPO_v_Londone.html). - Дата публікації: 27.05.2011. – Дата доступу: 27.02.2013.

162. Управління структуриванням власного капіталу акціонерних товариств: монографія / Р.А. Славюк, Н.М.Чиж .- К.: УБС НБУ, 2009.- 358 с.

163. Фінансово-економічна безпека підприємств України: Стратегія та механізми забезпечення : Монографія / за ред. Т. Г. Васильціва. – Львів: Арал, 2012. – 386 с.

164. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник / За ред.. проф.. Г.Г. Кірейцева. – К.: ЦУЛ, 2002. – 496 с.

165. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник./ Под ред. Е.С. Стояновой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во Перспектива, 1997. - 574 с.

166. Фищук І. М. Переваги та недоліки первинного розміщення акцій в умовах глобалізації фондового ринку/ І. М. Фищук // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – №9.

167. Фондова біржа «ПФТС» [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Електронні дані. – Київ : ПАТ «ФОНДОВА БІРЖА ПФТС», 1998-2016. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення 09.04.2016). – Назва з екрану.

168. Франчук В.І. Теоретичні засади корпоративної безпеки/В.І. Франчук// Актуальні проблеми економіки: Науковий екон. журнал.–2009.– №7– С.161-167.

169. Фридман Дж. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Дж. Фридман, Н. Ордуей ; [пер. с англ.] - М. : "Дело ЛТД", 1995. - С. 441.

170. Хасанова О. В. Модель оцінки інвестиційної привабливості публічного акціонерного товариства / О. В. Хасанова // Стратегія і механізми регулювання промислового розвитку. - 2012. - 2012. - С. 283-294.

171. Харченко Н. В. Дивідендна політика акціонерних товариств : монографія / Н. В. Харченко. – Полтава: Полтавська державна аграрна академія, 2009. – 224 с.

172. Харченко Н.В. Анализ размещений акций украинских предприятий на IPO / Н.В. Харченко // Вісник Приазовського державного технічного університету. Серія:Економічні науки. – 2011. – Вип. 21. – С. 5765.

173. Циглик І.І. Економічна безпека підприємства в системі внутрішнього економічного механізму / І.І. Циглик, Т.М. Паневик // Економіка. Фінанси. Право. – 2004 – №12. – С. 3-5.

174. Чеканова Л. Г. Дослідження фінансового стану підприємств / Л. Г. Чеканова, О. О. Прокопенко // XXXV науч.-техн. конф. преподавателей, аспирантов и сотрудников Харьковской национальной академии городского хозяйства : программа и тезисы докладов : у 3 ч. Ч. 3. – Х., 2010. – С. 153.–155. – (Серія «Економічні науки» ).

175. Ченг Ф.Ли, Дж.И. Финнерти. Финансы корпораций: теория, методы и практика. пер. с англ.-М.: ИНФРА-М, 2000.- 686 с.

176. Червякова С.В. Ризики компанії-емітента в процесі здійснення операції IPO // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2011. -№2(11). – С.109-111.

177. Чех Н.О. Обліково-аналітичне забезпечення стратегічного управління фінансово-економічною безпекою суб'єктів господарювання будівельної галузі та житлово-комунального комплексу України: монографія / І.Г. Чалий, Н.О. Чех; за ред. Т.В. Момот. – Х.: Фактор, 2012. – С. 354–366.

178. Чех Н.О. Оцінка можливості здійснення успішного IPO акціонерними товариствами України в умовах євроінтеграції / Н.О. Чех // Комунальне господарство міст. – Серія «Економічні науки». – 2016. – Вип. 125. – С.42-48.

179. Чех Н.О. Оцінка ризиків проведення IPO та шляхи їх мінімізації в системі забезпечення корпоративної безпеки / Т.В. Момот, Н.О. Чех // Економіка і регіон: наук. вісн. / Полтавський національний технічний університет імені Юрія Кондратюка. – 2015. - №6 (55). – С. 22-27.

180. Чех Н.О. Обґрунтування змісту процесу формування капіталу акціонерних товариств: вартісно-орієнтований підхід / І.Г. Чалий, О.В.

Тофанюк, Н.О. Чех // Комунальне господарство міст. - Серія «Економічні науки». – 2012. - Вип. 102. – С. 274-287.

181. Чех Н.О. Капітал акціонерного товариства як економічна категорія: систематизація підходів до визначення / Н.О. Чех // Вчені записки Кримського інженерно-педагогічного університету. Випуск 25. Економічні науки. – Сімферополь : НІЦ КІПУ, 2010. – 202-208 ст.

182. Чех Н.О. Аналіз результативності використання капіталу акціонерних товариств будівельної галузі України / В.М. Бабаєв, Н.О. Чех // Technology Audit and Production Reserves. – 2016. – №4/5 (30). – С. 17-21.

183. Чех Н. О. Інформаційно-аналітичне забезпечення управління капіталом акціонерних товариств будівельної галузі в умовах корпоративної безпеки / Н.О. Чех // Матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції «Обліково-Аналітичне забезпечення управління фінансово-економічною безпекою в умовах євроінтеграції», 26-27 листопада 2015 р. – Х.:ХНУМГ, 2016 р. – С. 154-157.

184. Чех Н.О. Аналіз структури капіталу підприємств будівельної галузі / Н.О. Чех // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Фінансова система України в умовах трансформації соціально-економічних відносин». – Х.ХНУБА. – 2015 р. – С. 46-48.

185. Чех Н.О. Corporate Governance Issues and Initial Public Offering / Юй Цзянбо, Н.О. Чех // Матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції «Фінансова безпека в системі забезпечення національних економічних інтересів: проблеми і перспективи», 22-23 травня 2014 р. - Полтава: ПолНТУ, 2014. – С. 98-100.

186. Чех Н.О. Здійснення ІРО: переваги, недоліки та ризики / Н.О. Чех // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Проблеми і перспективи розвитку фінансової системи України в умовах формування нового світового фінансово-економічного порядку». – Полтава:ПУЕТ. – 2014 р.

187. Чех Н.О. Аналіз підходів до визначення сутності поняття «Корпоративна безпека» / Н.О. Чех // Матеріали Міжнародної науково-практичної

конференції «Нова економічна політика на світовому, державному та регіональному рівнях». – Одеса. - 2014р. – С. 68-71.

188. Чех Н.О. Інформаційно-аналітичне забезпечення проведення ІРО компаній України: проблеми і перспективи / Н.О. Чех, К.Ю. Величко, І.І. Кіщенко // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Інформаційно-аналітичне забезпечення управління фінансово-економічною безпекою: аудиторський супровід та бізнес розвідка». 11–13 квітня 2013р. – Х.:ХНУМГ. – С.123-126.

189. Чех Н.О. Власний капітал підприємства: концептуальні засади управління / Н.О. Чех // Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції «Обліково-аналітичне і фінансове забезпечення корпоративного управління: якість аудиту та корпоративна безпека». – Х.:ХНАМГ. – 2011 р. – С. 113-115.

190. Чимаров А.Н. Влияние рисков на эффективность проведения IPO // Российское предпринимательство. — 2011. — № 5 Вып. 1 (183). — с. 129-135.

191. Шевчук Н.В. Управління формуванням та функціонуванням капіталу підприємства: Автореф. дис. канд. екон. наук: Київ. нац. екон. ун-т. — К., 2004. — 20 с.

192. Шелехов К.В., Тарасенко А.О. Переваги первинного публічного розміщення акцій (ІРО) як інвестиційного інструменту залучення капіталу виробничими підприємствами / Ефективна економіка, 2012. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?operation=1&iid=1019>.

193. Шеремета М., Шеремета Й. Аналіз структури власного капіталу підприємства та його вплив на прийняття фінансових рішень / М. Шеремета, Й. Шеремета // Економічний аналіз. - Випуск 4. - 2009. - С. 332-335.

194. Шлык П.В. Экономическая сущность первичного публичного размещения акций // Представительная власть. Законодательство, Комментарии, Проблемы. — 2007. — Выпуск No 1 (74).

195. Шкарпова Е. Спецпроект «Корпоративні фінанси»: Життя після IPO [Електронний ресурс] / Е. Шкарпова. – Режим доступу: <http://archive.kontrakty.ua/gc/2007/3-4/19-e-dani.html>.

196. Шпот Н.І. Проблеми та перспективи проведення IPO українськими компаніями / Н.І. Шпот // Сучасні тенденції фінансового ринку 2011. – 2011. – С. 48.

197. Шпортко, Г. Ю. Оцінка інвестиційної привабливості промислового підприємства [Електронний ресурс] / Г.Ю. Шпортко, Н.П. Козенкова, В.Д. Козенкова // Ефективна економіка. – 2014. – № 11. Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3550>

198. Шторх Г. Курс политической экономии или изложение начал, обуславливающих народное благоденствие. Пер. с фр. с биографическим очерком автора / Под ред. и с заметками И.В. Вернадского. – СПб., 1881 – 336 с.

199. Шумпетер Йозеф Теория Экономического развития. М. 1982. – 431 с.

200. Ясінська Т.В. Особливості залучення капіталу шляхом первинного публічного розміщення акцій на іноземних фондових ринках / Т.В. Ясінська, І.С. Процик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – № 11. – С. 135–140.

201. Яремко І. Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій: Монографія.- Львів: Каменяр, 2006.- 176 с.

202. Яріш О. В. Інвестиційна привабливість відкритих акціонерних товариств (на матеріалах Полтавської області) : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. ек. наук : спец. 08.04.01 "фінанси, грошовий обіг і кредит" / Яріш Олена Валентинівна – Харків, 2005. – 22 с.

203. Allison, S., Hall, C., McShea, D. The Initial Public Offering Handbook: A Guide for Entrepreneurs, Executives, Directors and Private Investors / Merrill Corporation, Perkins Coie LLP, 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.merrilldirect.com/cps/rde/xbcr/merrilldirect/AllisonHallMcsheaNoCrop.pdf>



204. Bolsa de Madrid [Електронний ресурс]: [Веб-сайт]. – Електронні дані. – Bolsas y Mercados Españoles, 2016– Режим доступу : <http://www.dragon-upd.com/> (дата звернення 21.08.2015). – Назва з екрану.

205. Ciancutti A.R., & Steding, T.L. (2001). Built on Trust: Gaining competitive advantage in any organization. New York:Mc-Graw Hill.

206. Chekh N.O. Assessment of successful IPO conduction of Ukrainian companies in the context of European integration / N.O. Chekh // Journal L'Association 1901 "SEPIKE" Social Education Project of Improving Knowledge in Economics. – 2015 Edition 11 – P. 125-129.

207. Chekh N.O. IPO process: global tendencies and Ukrainian experience, risks and their mitigation / N.O. Chekh // Комунальне господарство міст. - Серія «Економічні науки». – 2015. - Вип. 119. – С. 78-87.

208. Chekh N. Agency problems and how to overcome them / N. Chekh // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Управління фінансово-економічною безпекою: інформаційно-аналітичне забезпечення та конкурентна розвідка». - Ялта, Крим. - 2013р. – С. 8-11.

209. Dalton, D.R (2003) Rethinking Corporate Security in the Post 9/11 Era . Butterworth Heinemann, New York.

210. Doing Business 2016 Reforming Through Difficult Times /IFC. - Washington  
Режим доступу: <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/ukraine/>

211. Dragon Ukrainian Properties & Development Inc. [Електронний ресурс]: [Веб-сайт]. – Електронні дані. – Dragon Ukrainian Properties & Development, 2008. – Режим доступу : <http://www.dragon-upd.com/> (дата звернення 21.08.2015). – Назва з екрану.

212. Eek, R., Henricsson, J. Why Do IPO Firms Adopt Takeover Defences? / Stockholm School of Economics/ Master Thesis in Finance. 2006 – [Electronic resource]. – Access mode: <http://arc.hhs.se/download.aspx?MediumId=152>

213. EY (Ernst & Young) [Електронний ресурс]: [Веб-сайт]. – Електронні дані. – EY, 2016. – Режим доступу : <http://www.ey.com/gl/en/home> (дата звернення 13.10.2015). – Назва з екрану.

214. EY. (2013) Risk management after an IPO: The essential guide for IPO-bound companies. EYGM Limited.

215. Frankfurt Stock Exchange [Електронний ресурс]: [Веб-сайт]. – Електронні дані. – Dragon Ukrainian Properties & Development, 2008. – Режим доступу : <http://en.boerse-frankfurt.de/> (дата звернення 13.08.2014). – Назва з екрану.

216. Frederick D. Lipman. International and US IPO Planning: A Business Strategy Guide. – М.: John Wiley and Sons, Ltd, 2009. – 288 с.

217. Growth Companies, Access to Capital Markets and Corporate Governance. OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors. OECD. 2016. – 56 p.

218. Interfax-Україна. Будхаус Групп планує IPO і в найближчому часі розкриє акціонерів компанії [Електронний ресурс] // Investfunds група Cbonds. Режим доступу: <http://investfunds.ua/news/budhaus-grupp-planiruet-ipo-i-v-blizhajshee-vremya-raskroet-sobstvennikov-kompanii-interfaks-ukraina-90765/>. – Назва з екрану. – Дата публікації: 28.12.2011. – Дата перегляду: 27.02.2013.

219. IPO" Def. 1. *Merriam Webster Online*, , [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Електронні дані. – Merriam Webster, 2016. – Режим доступу : <http://www.merriam-webster.com/dictionary/IPO> (дата звернення 01.12.2015). – Назва з екрану.

220. Jahanzeb, A., Saif-Ur-Rehman, Bajuri, N.H., Karami, M., Anmadimousaabad, A. Trade-off Theory, pecking Order Theory and Market Timing Theory: A Comprehensive Review of Capital Structure Theories. *International Journal of Management and Commerce Innovations*, Vol. 1, Issue 1, October 2013-March 2014. – pp. 11-18.

221. LEG Immobilien AG [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Електронні дані. – LEG Immobilien, 2016. – Режим доступу : <https://www.leg-wohnen.de/unternehmen/> (дата звернення 19.08.2016). – Назва з екрану.

222. London Stock Exchange [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Електронні дані. – LEG Immobilien, 2016. – Режим доступу : <http://www.londonstockexchange.com/home/homepage.htm> (дата звернення 22.04.2014). – Назва з екрану.

223. Martens, M.L. (2002). Mapping risk, strategy, and performance in IPO organizational knowledge structures. PhD Thesis, The University of British Columbia.

224. McGee, A. (2006). Corporate security's professional project: an examination of the modern condition of corporate security management, and the potential for further professionalisation of the occupation (Published master's thesis). Cranfield University.

225. Miller M.H., Modigliani F. Dividend Policy: Growth, and the Valuation of Shares // Journal of Business. - October 1961, P. 411-433.

226. National Accounts Main Aggregates Database [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://unstats.un.org/unsd/snaama/dnllist.asp> (дата звернення 29.09.2015).

227. Organization for Economics Co-Operation and Development [Electronic resource]. – Access mode: <https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=9185> (дата звернення 27.09.2015).

228. Oslo Børs [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Електронні дані. – Oslo Børs 2016. – Режим доступу : <http://www.oslobors.no/> (дата звернення 19.09.2014). – Назва з екрану.

229. Perry, C. LVMH and Hermès End Battle Over Shares / The Business of Fashion, 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.businessoffashion.com/2014/09/lvmh-hermes-end-battle-shares.html>

230. Post, R.S. & Kingsbury, A.A. (1991) Security Administration: An Introduction to the Protection Services, fourth ed. Butterworth-Heinemann, Boston.

231. PricewaterhouseCoopers – [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.pwc.com/>

232. Public Company Governance Survey 2014-2015 of National Association of Corporate Directors [online]. Available at King & Spalding Directors Governance center <http://www.directorscenter.com/2014-2015-nacd-public-company-governance-survey/>

233. 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> (дата звернення 11.04.2015).

234. Ritter Jay R. Initial Public Offerings: Underwriting Statistics Through 2013 / University of Florida, 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bear.warrington.ufl.edu/ritter/IPOs2014Underwriting.pdf>. (дата звернення 11.04.2015).

235. Ritter J.R. A review of IPO activity, pricing and allocation / J.R. Ritter, I. Welch // Journal of Finance. – 2009. – № 57 – P. 17951828.

236. Sandler, R.J. & Joseph A.H. Corporate Governance Practices in IPOs / The Corporate Governance advisor, July/August 2014.

237. Spenser Stuart Board Index 2014 [online]. Available at SpencerStuart.com <https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/spencer-stuart-us-board-index-2014>

238. The 2015 Global Corruption Barometer Report /Transparency International. - Berlin: Transparency International, 2015. - 40 с.

239. The Wall Street Journal [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Електронні дані. – Dow Jones & Company Inc., 2016. – Режим доступу : <http://www.wsj.com/europe> (дата звернення 11.03.2015). – Назва з екрану.

240. Walker, T.J., Turtle, H.J., Pukthuanthong-Le, K., Thiengtham, D. Legal Opportunism, Litigation Risk, and IPO Underpricing -<http://www-rohan.sdsu.edu/~kpukthua/publications/JLE-6367.pdf>.

241. Wicksell K. Lectures of Political Economy Oxford, 1965.

242. Warsaw Stock Exchange [Електронний ресурс] : [Веб-сайт]. – Електронні дані. – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, 2010. – Режим доступу : <https://www.gpw.pl/root> (дата звернення 21.01.2014). – Назва з екрану.

## **ДОДАТКИ**



## Додаток Б

## Сучасні теорії структури капіталу

Таблиця Б.1

Назва теорії	Суть теорії
Статична теорія компромісу	Оптимальна структура капіталу визначається шляхом врівноваження вартості боргових ресурсів (агентські витрати, витрати банкрутства) та вигоди від їх використання (податковий щит, вирішення проблеми недостатності власних ресурсів). Якщо це співвідношення відхиляється від оптимального, компанія прийме відповідні рішення, щоб відновити оптимальне значення коефіцієнта фінансового левериджу
Динамічна теорія компромісу	Досліджує фактичну структуру капіталу компанії, її співвідношення з оптимальною структурою, причини її зміни, швидкість і напрямок цієї зміни, а також сам процес пристосування структури капіталу до оптимальної і детермінанти, що на неї впливають. На відміну від статистичної, динамічна компромісна теорія враховує транзакційні витрати та нерозподілений прибуток. Окрім цього, теорія акцентує увагу на витратах зміни фінансового важеля, що дає змогу вловити динаміку зміни структури капіталу компанії.
Теорія ієрархії	Основою теорії є твердження, що керівництво компанії надає більшу перевагу використанню власних ресурсів (нерозподілений прибуток чи надлишкові ліквідні активи) ніж залученню зовнішніх ресурсів. Коли власних ресурсів стає недостатньо, компанія може вдаватися до зовнішніх джерел фінансування і при цьому вона буде керуватись тим, щоб мінімізувати додаткові витрати пов'язані з асиметрією інформації.
Теорія асиметричної інформації	Її суть полягає в тому, що всі учасники прийняття рішень володіють однаковою інформацією і будь-які зміни в доході підприємства від основної діяльності є випадковими. Управлінський персонал компанії звичайно має інформацію, не доступну іншим зацікавленим особам або доступну через певний час. Подібна асиметричність інформації породжує нерівнозначну оцінку майбутнього рівня доходності та ризику його діяльності та, відповідно, й умови оптимізації структури капіталу.
Сигнальна теорія	Ця теорія визначає поведінку менеджерів згідно перспектив розвитку підприємства. За перспективи ефективного розвитку, менеджери можуть надавати перевагу при збільшенні капіталу підприємства запозиченим коштом. За неефективної перспективи розвитку менеджери схилитимуться до залучення власного капіталу за рахунок розширення кола інвесторів для фінансування приросту фінансових ресурсів підприємства.
Теорія моніторингових витрат	Моніторингові витрати із збільшенням питомої ваги залученого капіталу у сучасному капіталі підприємства збільшуються, що призводить до зростання середньозваженої вартості капіталу. Це обґрунтовується тим, що при отриманні кредиту, кредитори вимагають здійснення з їх боку контролю за ефективністю використання кредитних коштів та їх поверненням.
Теорія відслідковування ринку	Структура капіталу формується внаслідок спроб менеджменту відслідкувати ринок капіталу і є сумарним результатом таких спроб. Тобто, структура капіталу формується не в результаті стратегічного планування, а як наслідок реалізації поточних вигідних можливостей, що появляються на ринку капіталу в той чи інший момент.
Теорія інформаційних каскадів	Оптимальна стратегія поведінки індивіда – це повторення дій і рішень його попередників, що були в аналогічній ситуації, незалежно від наявної інформації. Ситуація характерна, коли менеджери сліпо застосовують популярні в даний момент методи управління, в т.ч. ті, що стосуються структури капіталу.
Теорія автономії інвестицій менеджерів	Центральним моментом при прийнятті фінансових рішень є степінь згоди інвесторів з рішеннями, що приймаються менеджментом. Це означає, що компанія буде випускати інструменти капіталу тоді, коли ринкова вартість її акцій та і степінь згоди менеджерів та інвесторів високі, і буде випускати борг, коли ринкова вартість і степінь згоди низькі.



Додаток В  
Переваги та недоліки IPO

Таблиця В.1

Переваги	Недоліки
<b>ФІНАНСОВІ</b>	
Залучення безстрокового капіталу на безповоротній основі. [10,347,567,6459,85,1359,192,200199]	Витрати: комісійні за IPO, вступні та лістингові внески, витрати на відповідність вимогам, рекламні витрати, гонорари залучених учасників та ін. [347,405,567,6459,85,1359,192,200199]
Отримання ринкової вартості (капіталізації) в результаті об'єктивної ринкової оцінки. [347,567,6459,85,82,17192,200199]	
Збільшення власного капіталу за рахунок випуску акцій, чого не відбувається у випадку кредитування або випуску облігацій. [11,37,6459]	Недооцінка бізнесу (underpricing) – умисне заниження ціни акції для додаткового захоплення потенційних інвесторів (для країн СНД - це 4-5%). [200, 240]
Вихід на міжнародний фондовий ринок, що дає змогу залучення довгострокових інвестицій на більш вигідних умовах. [10,192171]	
Забезпечення підвищеної ліквідності акцій компанії, перетворення їх за рахунок цього в засіб платежу та зменшення рівня їх волатильності [11,347,567,85,1359,192171]	Фінансові ризики - ризики, пов'язані з підтримкою компанією фінансової прозорості; недооцінка акцій при розміщенні, ризики зміни ціни акцій через коливання ринку незалежно від результатів діяльності компанії. [405,6459, 85,192]
Диверсифікація активів [567,6459,1359]	
Розміщення акцій на основному фондовому майданчику країни, що входить до Євросоюзу, дозволяє вивести папери на основний ринок будь-якого іншого члена ЄС за спрощеною процедурою - паспортизацією. Емітент розширює можливості торгівлі акціями без великих додаткових витрат. [74]	
<b>ОРГАНІЗАЦІЙНІ</b>	
Суворі фінансова й операційна дисципліна на підприємстві, спричинена високими вимогами до звітності. Складання фінансової звітності за міжнародними стандартами. [1110,347,567,1359]	Загроза колективних судових позовів з боку інвесторів. Подаються, коли акціонери стверджують, що у реєстраційній заяві або в інших інформаційних повідомленнях з боку компанії містились неправильні твердження. [11,240]
Зменшення ризику шахрайства чи заключення нелегального контракту. [825,1359,17192]	Порівняно з кредитними ресурсами тривалість залучення коштів [6459,82,17192,200199]
Посилення економічної безпеки власників компанії, що одержала західний публічний статус, за рахунок переведення в міжнародну площину адміністративних, політичних та країнових ризиків. [567,64,17192]	Витік виробничої інформації. Інформація, яка підлягає розкриттю при проведенні торгів на біржі, може нанести шкоди конкурентним позиціям публічної компанії. [347,825,192171,200199]
	Нормативні ризики – ризик невиконання законів, норм і правил

звітності, обов'язкових для публічних компаній.[405,192]

Продовження табл. В.1

## СТРУКТУРНІ

Реструктуризація бізнесу, поліпшення стандартів управління та прозорості дають змогу створити максимальну вартість для власників.[1110,347,567,6459,74,825,1359,17192,200]	Постійний тиск з боку інвесторів та аналітиків, які вимагають щоквартального поліпшення результатів діяльності компанії.[347,825,17193]
Кращі умови для збереження контролю над управлінням підприємством: можливість продажу за хорошою ціною тільки деякої частини наявних акцій, що означає менше розмивання пакету.[17192]	Стратегічні ризики – пов'язані з новими інвестиційними проектами, у яких компанія має змогу брати участь завдяки залученому за рахунок IPO капіталу.[40,17192]
Наявність розробленої довгострокової стратегії.[74,85,1359,200199]	Операційні ризики – пов'язані із необхідністю удосконалення інформаційних систем та інфраструктури компанії, приведення бізнес-моделі до досить жорстких стандартів.[405,6459,825,17192]
Вигідний вихід власника: отримує максимальну ціну за свої акції, не допускається перехід бізнесу до конкурентних структур, можливість вигідно повернутись до нього.[567,825]	Утрата контролю через збільшення кількості співвласників.[567]
	Команда менеджерів повинна розуміти, що тепер вона працює не для отримання власних вигод, а для постійного зростання доходу акціонерів. Це вимагає усунення щедрих компенсаційних пакетів для менеджерів.[347]
<b>ЗОВНІШНІ</b>	
Поліпшення корпоративного іміджу, підвищення загального статусу, кредитного рейтингу та престижу компанії [101,347,6459,74,825,139,17192,200]	Часткова втрата компанією свободи та закритості.[347]
Суспільна підтримка - акціонери (у т.ч. іноземні) можуть бути сильним лобістським ресурсом.[76]	
IPO можна розглядати як ефективну тривалу PR-акцію, увага з боку фінансового співтовариства та преси забезпечує компанії, що оголосила про плани IPO, безкоштовну рекламу.[76,825]	
Утримання та мотивація персоналу. Західні компанії стимулюють співробітників акціями та опціонами на купівлю акцій у майбутньому.[347,76,8574]	
Відсутність бюрократичних перепон.[347,7674]	



## Додаток Г

## Аналіз методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств корпоративного типу

Таблиця Г.1

Автор методики	Компоненти та показники	Вагомість компонент	Вагомість показників	Узагальнення методичних підходів		
				Частота використання компонента	Частота використання показників	
1	2	3	4	5	6	
1. Агентство запобігання банкрутству підприємств та організацій [101]	<b>I. Показники оцінки майнового стану інвестованого об'єкта</b>	<u>20</u>		<b>3</b>		
	Активна частина основних засобів		10		1	
	Коефіцієнт зносу основних засобів		40		2	
	Коефіцієнт оновлення		30		1	
	Коефіцієнт вибуття		20		1	
	<b>II. Показники оцінки фінансової стійкості (платоспроможності) інвестованого об'єкта</b>	<u>20</u>			<b>6</b>	
	Власні оборотні засоби			8		1
	Власні довгострокові та середньострокові позикові джерела формування запасів та витрат			10		1
	Загальна сума основних джерел формування запасів та витрат			8		1
	Робочий капітал			10		2
	Маневреність робочого капіталу			10		1
	Коефіцієнт незалежності			10		7
	Коефіцієнт фінансування			12		6
	Коефіцієнт фінансової стійкості			12		2
	Показник фінансового левериджу			10		5
	<b>III. Показники оцінки ліквідності активів інвестованого об'єкта</b>	<u>10</u>			<b>5</b>	
	Поточний або загальний коефіцієнт покриття			25		7
	Коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості			25		1
	Коефіцієнт абсолютної ліквідності			25		6
	Норма грошових резервів (за наявності у підприємства цінних паперів)			15		1
	Коефіцієнт покриття періодичних виплат			10		1
	<b>IV. Показники оцінки прибутковості інвестованого об'єкта</b>	<u>8</u>			<b>6</b>	
	Коефіцієнт прибутковості інвестицій			15		1
	Коефіцієнт прибутковості власного капіталу			30		6
	Операційна рентабельність продажу			10		4
	Коефіцієнт експлуатаційних витрат			25		1
	Коефіцієнт прибутковості активів			20		5
	<b>V. Показники оцінки ділової активності інвестованого об'єкта</b>	<u>15</u>			<b>5</b>	
	Продуктивність праці			9		2
	Фондовіддача			9		5
	Оборотність коштів у розрахунках (в оборотах)			13		1
	Коефіцієнт оборотності коштів у розрахунках (у днях)			15		2

	Оборотність виробничих запасів (в оборотах)		13		1
	Коефіцієнт оборотності виробничих запасів (у днях)		13		5
	Оборотність власного капіталу		13		4
	Оборотність основного капіталу		15		2
	<b>VI. Показники оцінки ринкової активності інвестованого об'єкта</b>	<b>27</b>		<b>1</b>	
	Дивіденд		30		2
	Коефіцієнт цінності акції		35		1
	Рентабельність акції		35		1
2. Гвоздецька І.В. [34]	<b>I. Оцінювання майнового стану</b>			<b>3</b>	
	Темпи зростання оборотних активів		7		2
	Коефіцієнт придатності необоротних активів		10,5		2
	Коефіцієнт придатності основних засобів		21		3
	<b>II. Оцінювання ліквідності</b>			<b>4</b>	
	Маневреність власних оборотних коштів		1,5		2
	Коефіцієнт покриття		1,4		7
	Коефіцієнт абсолютної ліквідності		1,24		6
	Часка виробничих запасів у поточних активах		1,31		2
	<b>III. Оцінювання фінансової стійкості</b>			<b>6</b>	
	Коефіцієнт фінансової автономії		3,0		7
	Коефіцієнт маневреності власного капіталу		1,17		4
	Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів		1,11		2
	Коефіцієнт співвідношення залучених та власних коштів		1,05		6
	Коефіцієнт структури залученого капіталу		1,0		2
	<b>IV. Оцінювання ділової активності</b>			<b>5</b>	
	Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості		1,75		3
	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості		1,62		3
	Коефіцієнт оборотності запасів		2,33		5
	Коефіцієнт трансформації		1,91		1
	Коефіцієнт оборотності власного капіталу		2,63		4
	Коефіцієнт оборотності основних засобів		2,10		1
	<b>V. Оцінювання рентабельності</b>			<b>6</b>	
	Коефіцієнт рентабельності всіх активів підприємства		3,5		5
	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу		4,2		6
	Коефіцієнт рентабельності реалізації		5,25		4
	3. Гриньова В.М., Коюда В.О., Лепейко Т.І., Коюда О.П. [65]	<b>I. Оцінка майнового стану</b>	<b>0,45</b>		<b>3</b>
1.1. Темпи зростання оборотних активів			0,07		2
1.2. Коефіцієнт придатності необоротних активів			0,05		2
1.3. Коефіцієнт придатності основних засобів			0,02		3
1.4. Коефіцієнт зносу основних засобів			0,31		2
<b>II. Оцінка ліквідності</b>		<b>4,78</b>		<b>5</b>	
2.1. Маневреність власних оборотних коштів			0,73		2
2.2. Коефіцієнт покриття			0,76		7
2.3. Коефіцієнт швидкої ліквідності			0,79		2
2.4. Коефіцієнт абсолютної ліквідності			0,86		6
2.5. Частка оборотних коштів у активах			0,83		1
2.6. Частка виробничих запасів у поточних активах			0,81		2
<b>III. Оцінка фінансової стійкості</b>		<b>7,32</b>		<b>6</b>	
3.1. Коефіцієнт фінансової автономії			0,29		7
3.2. Коефіцієнт залучення власних коштів (фінансової залежності)			0,71		1
3.3. Коефіцієнт маневреності власного капіталу			0,88		4

	3.4. Коефіцієнт концентрації залученого капіталу		0,90		1
	3.5. Коефіцієнт покриття довгострокових вкладень		0,92		1
	3.6. Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів		0,95		2
	3.7. Коефіцієнт співвідношення залучених та власних коштів		0,98		6
	3.8. Коефіцієнт структури залученого капіталу		1		2
	3.9. Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел		0,69		1
	<b>IV. Оцінка ділової активності</b>	<b>7,50</b>		<b>5</b>	
	4.1. Балансовий прибуток		0,64		1
	4.2. Фондовіддача		0,62		5
	4.3. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості		0,60		3
	4.4. Період оборотності дебіторської заборгованості		0,57		2
	4.5. Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості		0,67		3
	4.6. Період оборотності кредиторської заборгованості		0,48		2
	4.7. Коефіцієнт оборотності запасів		0,45		5
	4.8. Період оборотності запасів		0,50		1
	4.9. Коефіцієнт оборотності активів		0,52		2
	4.10. Тривалість фінансового циклу		0,55		1
	4.11. Тривалість операційного циклу		0,43		1
	4.12. Коефіцієнт покриття дебіторської заборгованості		0,40		1
	4.13. Оборотноість власного капіталу		0,38		4
	4.14. Оборотноість основного капіталу		0,36		2
	4.15. Коефіцієнт стійкості економічного зростання		0,33		1
	<b>V. Оцінка рентабельності</b>	<b>1,42</b>		<b>6</b>	
	5.1. Обсяг чистого прибутку		0,26		1
	5.2. Рентабельність продукції		0,23		2
	5.3. Рентабельність активів		0,21		5
	5.4. Рентабельність власного капіталу		0,14		6
	5.5. Рентабельність основного капіталу		0,12		1
	5.6. Операційна рентабельність реалізованої продукції		0,10		2
	5.7. Чиста рентабельність реалізованої продукції		0,17		4
	5.8. Валова рентабельність продажу		0,19		1
4. Яріш О.В. [202]	<b>I. Надійність і сталість фінансового стану</b>	Для стратегічного інвестора <b>0,48</b> для портфельного інвестора <b>0,19</b>		<b>5</b>	
	Коефіцієнт автономії				7
	Коефіцієнт фінансування				6
	Коефіцієнт фінансової стійкості				2
	Коефіцієнт придатності основних засобів				3
	Коефіцієнт маневреності власного капіталу				4

	Фондовіддача				5
	Коефіцієнт загальної ліквідності				7
	Оборотність оборотних активів				1
	<b>II. Перспективність фінансово-господарської діяльності</b>	Для стратегічного інвестора <u>0,35</u> для портфельного інвестора <u>0,36</u>			<b>1</b>
	Показник запасу стійкості фінансового стану				1
	<b>III. Дохідність</b>	Для стратегічного інвестора <u>0,17</u> для портфельного інвестора <u>0,49</u>			<b>6</b>
	Рентабельність власного капіталу				6
	Рентабельність продаж				4
	Прибуток на акцію				1
	Дивіденд на 1 акцію				2
5. Гончаров В.М., Білоусова М.М. Припотень В.Ю. [40]	<b>I. Показники фінансової стійкості</b>	<u>0,38</u>			<b>6</b>
	Робочий капітал		30%		2
	Коефіцієнт незалежності		30%		7
	Коефіцієнт фінансування		40%		6
	<b>II. Показники ліквідності</b>	<u>0,19</u>			<b>5</b>
	Коефіцієнт поточної ліквідності		50%		7
	Коефіцієнт абсолютної ліквідності		50%		6
	<b>III Показники прибутковості</b>	<u>0,15</u>			<b>6</b>
	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу		50%		7
	Коефіцієнт рентабельності активів		30%		5
	Коефіцієнт операційної рентабельності		20%		2
	<b>IV. Показники ділової активності</b>	<u>0,28</u>			<b>5</b>
	Продуктивність праці		18%		2
	Фондовіддача		18%		5
	Тривалість обороту дебіторської заборгованості		17%		2
	Тривалість обороту кредиторської заборгованості		17%		2
Коефіцієнт оборотності власного капіталу		30%		4	
6. Мешков А.В. [103]	<b>I. Показники рентабельності</b>	<u>0,1</u>			<b>6</b>
	Рентабельність продукції				2
	Рентабельність діяльності				1
	Рентабельність активів				5
	Рентабельність власного капіталу				7
	<b>II. Показники ділової активності</b>	<u>0,2</u>			<b>5</b>
	Коефіцієнт оборотності активів				2
	Фондовіддача				5
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості				3	

	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості				3	
	Коефіцієнт оборотності матеріально-виробничих запасів				5	
	<b>III. Показники фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності</b>	<u>0,2</u>		<b>6</b>		
	Коефіцієнт поточної ліквідності				7	
	Коефіцієнт швидкої ліквідності				2	
	Коефіцієнт абсолютної ліквідності				6	
	Коефіцієнт забезпечення поточної діяльності власними оборотними коштами				1	
	Коефіцієнт маневреності власного капіталу				4	
	Коефіцієнт концентрації власного капіталу				7	
	<b>IV. Показники потенціалу цінних паперів</b>	<u>0,1</u>		<b>1</b>		
	Дивідендна віддача цінних паперів				1	
	Прибуток (збиток) на гривню статутного капіталу				1	
	Коефіцієнт платоспроможності				1	
	<b>V. Показники групи кадрового потенціалу</b>			<b>1</b>		
	Коефіцієнт витрат на людський капітал				1	
	Коефіцієнт витрат на організаційний капітал				1	
	Коефіцієнт витрат на споживчий капітал				1	
	<b>VI. Показники групи інтелектуального капіталу</b>	<u>0,3</u>		<b>1</b>		
	Коефіцієнт витрат на людський капітал				1	
	Коефіцієнт витрат на організаційний капітал				1	
	Коефіцієнт витрат на споживчий капітал				1	
7. Хасанова О.В. [170]	<b>I. Показники оцінки фінансово-економічного стану</b>			<b>1</b>		
	Коефіцієнт незалежності				7	
	Співвідношення залучених та власних коштів				6	
	Коефіцієнт дебіторської заборгованості				1	
	Коефіцієнт абсолютної ліквідності				6	
	Проміжний коефіцієнт покриття				1	
	Коефіцієнт забезпеченості короткострокових зобов'язань				1	
	Загальний коефіцієнт оборотності				1	
	Коефіцієнт оборотності запасів				5	
	Коефіцієнт оборотності власних коштів				2	
	Коефіцієнт поточної ліквідності				7	
	Коефіцієнт співвідношення чистих активів та статутного капіталу				1	
	Рентабельність капіталу				7	
	Рентабельність власних коштів				1	
	Рентабельність продажу				4	
	Рентабельність поточних витрат				1	
	<b>II. Ринкова капіталізація</b>				<b>1</b>	



