

Юлія МЕЛЬНИК

## **ПІДВИЩЕННЯ РЕПУТАЦІЇ КОМПАНІЇ НА МІЖНАРОДНОМУ РИНКУ ПОСЛУГ ЗА ДОПОМОГОЮ ІРО**

*Розкрито роль первинного публічного розміщення акцій у підвищенні репутації компаній на міжнародному ринку послуг. Визначено проблеми і перспективи виходу вітчизняних підприємств у сфері послуг на міжнародні фондові біржі та запропоновано оптимальні варіанти біржових майданчиків для їхнього публічного розміщення.*

В умовах зростання глобальної конкуренції та вступом України в СОТ, у тому числі приєднання до ГАТС, постає питання підвищення конкурентоспроможності вітчизняних провайдерів на міжнародному ринку послуг. На цьому ринку поняття конкурентоспроможності тісно пов'язане із репутацією компанії, що забезпечується лояльністю її клієнтів та довірою інвесторів.

Проблему необхідності забезпечення високої репутації сервісних компаній на світових ринках досліджували низкою вчені в межах нової теорії торгівлі та теорії ринків з асиметричною інформацією. Зокрема, Дж. Стібора та А. де Вааль вважали ринок послуг типовим ринком монополістичної конкуренції, учасники якого (провайдерів послуг) можуть володіти певною ринковою владою лише завдяки високій репутації, що створює лояльність споживачів [1, 98]. Нематеріальний характер послуги, що виробляється і споживається практично одночасно, робить інформацію однією з проблем при її наданні. Якість послуги не може бути оцінена наперед споживачем, оскільки продукт-послуга не існує відокремлено до моменту її надання. Таким чином, ринок послуг характеризується асиметрією інформації: виробник користується інформаційною перевагою перед споживачем стосовно якості своєї продукції. Ця властивість спричинює проблему для механізму конкуренції на ринку: виробники послуг вищої якості можуть не мати переваг перед виробниками послуг нижчої якості з огляду на це відсутність інформації у споживачів. І саме репутація фірми, на думку Дж. Ейкерлофа, вирішує указану проблему, приваблює споживачів і забезпечує їхню лояльність [2, 81].

Важливим у поясненні ролі репутації на міжнародному ринку послуг є трактування послуги як частини життєвого досвіду людини. На думку Г. Беквіта, послуги не просто надаються, вони "переживаються" і завжди мають особистісний відтінок [3, 13]. З цього трактування випливає важлива особливість послуги – так званий "ефект метелика" у її наданні, відповідно до якого будь-який негативний епізод у наданні послуги значно перебільшується у сприйнятті клієнта, від чого залежить подальший успіх компанії та її репутація на ринку.

В сучасних умовах забезпечити високий рівень репутації можна не лише завдяки якості надання послуг, а й демонстрацією публічності та відкритості. Підтвердженням останньої є первинне публічне розміщення акцій сервісної компанії на

одній із міжнародних бірж (initial public offering, IPO). Хоча головною метою здійснення IPO вважається залучення грошових коштів, на міжнародному ринку послуг його основна роль полягає саме в підвищенні статусу та репутації компанії, а також збільшенні довіри інвесторів до компанії, що сприятиме залученню іноземних інвестицій на вітчизняний ринок послуг. Про зростання значення первинного публічного розміщення акцій на міжнародному ринку послуг свідчить аналіз останніх тенденцій у цій сфері, який підтвердив, що максимальна кількість цих операцій спостерігалась у галузях фінансових послуг, інформаційних технологій та інших видів послуг. До інших переваг IPO належать: можливість отримання довгострокового фінансування для розвитку бізнесу, ринкова оцінка реальної вартості компанії (зазвичай вища, ніж на національному ринку), перехід на нові стандарти управління та вихід на нові фінансові ринки, залучення нових бізнес-партнерів тощо.

Виходячи на біржу з IPO, компанії повинні дотримуватись низки жорстких вимог, саме виконання яких уже забезпечує високий рівень довіри інвесторів:

- стійке зростання фінансових показників та частки ринку. Такі характеристики властиві компаніям-лідерам на вітчизняному ринку послуг ("Епіцентр" (темпи зростання 127%), БАТ "Мостобуд" (35%), "Квіза-трейд" (32%), "Т.М.М." (43%));
- розмір активів або річного обороту не менше 5–10 млн. дол. США (оптимальний – від 25 млн. дол.). За розміром активів цим вимогам відповідають БАТ "Укртелеком" (2451,7 млн. дол.), ТОВ "Інтерпайп" (295,2 млн. дол.), "Епіцентр" (207,2 млн. дол.), АКБ "Укрсоцбанк" (3506,2 млн. дол.) та інші найбільші компанії на ринку послуг України [4, 34–49];
- приваблива сфера бізнесу. Як підтвердило дослідження сучасних тенденцій [5, 364–379], ринок послуг динамічно розвивається в рамках переходу до постіндустріального суспільства, а тому привабливість вітчизняних сервісних компаній для зарубіжних інвесторів зростає;
- проходження аудиту за міжнародними стандартами, перехід на міжнародну систему звітності. Причому бажано, щоб аудит був проведений однією із компаній "великої п'ятірки", таких як "PricewaterhouseCoopers", "KPMG International", "Ernst&Young", "Accenture або Deloitte Touche Tohmatsu" (усі вони вже надають аудиторські послуги на території України) протягом трьох років;
- наявність довгострокової стратегії розвитку бізнесу. Однією з головних помилок вітчизняних підприємств є орієнтація на швидкий прибуток, що не може забезпечити успіху на міжнародному ринку послуг. Однак низка сервісних компаній уже сформувала довгострокові стратегії власного розвитку, назвали шляхи підвищення ефективності свого бізнесу та необхідні кроки для розширення діяльності на міжнародному ринку послуг, зокрема. "Інтерпайп", ЗАТ "АРС" та група "СКМ";
- розкриття інформації про акціонерів і прозора структура власності та управління компанією. Дотримання цієї вимоги є найбільшою проблемою для багатьох вітчизняних підприємств, які звикли працювати за "тіньовими схемами" та в умовах недосконалого законодавства.

Важлива вимога до здійснення первинного публічного розміщення акцій – захист прав інвесторів, зокрема міноритарних, якими стануть окремі покупці акцій компанії після IPO. Проте оцінювання бізнес-середовища в Україні за критерієм захисту інвесторів свідчить про її відставання не лише від країн ОЕСР, а й від сусідніх держав ЦСЄ та СНД. Так, індекс захисту інвесторів у нашій країні становив у 2006 р. 3,7, тоді час як у державах ЦСЄ та СНД – 4,8, а в країнах ОЕСР – 6,0 [6].

Вихід вітчизняних компаній на IPO розпочався у 2005 р., однак досі у цих процесах беруть переважно промислові підприємства. Можна виокремити такі основні причини низької активності вітчизняних компаній у здійсненні первинного публічного розміщення акцій на світовому фондовому ринку:

- по-перше, складність здійснення IPO та висока її вартість на міжнародних біржах, необхідність приведення бізнес-моделі до жорстких стандартів, які передбачають менший ступінь особистого контролю. Зокрема, накладні витрати у здійсненні цієї процедури можуть становити до 10–15% від суми залученого капіталу. Причому частка цих витрат зменшуватиметься лише із зростанням суми залучення. Одна лише послуга аудиту, за оцінюванням фахівців, коштує від 50 до 150 тис. дол. (якщо її проводять компанії "великої п'ятірки"). Однак IPO є дешевшим засобом фінансування, ніж кредити та випуск облігацій, і водночас забезпечує репутацію компанії;
- по-друге, низька прозорість емітентів. Зокрема, багато українських компаній взагалі не проводять аудиту (тим більше аудиту за міжнародними правилами) і ведуть подвійну бухгалтерію. Індекс розкриття інформації в Україні становить лише 1, тоді як у державах ЦСЄ та СНД – 4,7, а у країнах ОЕСР – 6,3 [6]. Відповідно це порушує одну з основних вимог до компаній, що виходять на IPO, – прозорість бізнесу та якісний аудит;
- по-третє, недосконалість законодавства із питань корпоративного управління. Зокрема, досі не ухвалено Закону України "Про акціонерні товариства", відсутні інструменти, які б змушували навіть публічні компанії звітувати про результати господарської діяльності.

Серед компаній у сфері послуг першим первинне публічне розміщення здійснив будівельний холдинг "Т.М.М." (на Франкфуртській фондовій біржі) у 2007 р., завдяки чому значно підвищив власну репутацію на міжнародному ринку. Його ринкова капіталізація при цьому становила 800 млн. дол., що є найвищим показником серед усіх IPO вітчизняних компаній. У процесі здійснення первинного публічного розміщення попит на акції "Т.М.М." виявився настільки високим, що компанія прийняла рішення збільшити пакет з 10% до 13,11%. У результаті обсяг залучених ресурсів перевищив очікувані показники. Активна взаємодія із широким колом міжнародних інвесторів (із країн Західної Європи та Північної Америки) дала змогу отримати високу оцінку компанії, акції якої були розміщені з премією порівняно з іншими лідерами галузі. Так, акції "Т.М.М." було внесено до лістингу біржі за ціною 11,45 євро/акцію, а на кінець торгів їхня вартість зросла до 11,7 євро/акцію [7]. Це можна пояснити якісним аудитом, який провела компанія KPMG, високим інтересом інвесторів до міжнародного ринку нерухомості і їхньою зростаючою зацікавленістю ринками, що розвиваються, до яких належить Україна (у 2006 р. 4 із 10 найбільших операцій IPO було здійснено за участю корпорацій з ринків, що розвиваються).

Про наміри здійснити публічне розміщення акцій повідомили також групи "Індустріальний союз Донбасу" та "Інтерпайп", низка українських банків: "Міжнародний іпотечний банк", "Фінанси та кредит", "Форум", "Надра" та "Родовід-банк", телекомунікаційні компанії "Укртелеком", "Датагруп", торгова компанія "Фуршет". Світова практика підтверджує, що більшість корпорацій, які успішно здійснили IPO, основну частину залучених на біржі коштів спрямовують на придбання нових активів (як це зробила компанія "Т.М.М.") і зарубіжну експансію. Таким чином, IPO може стати важливим інструментом виходу на міжнародний ринок послуг шляхом комерційної присутності.

Головним питанням при виході на IPO є вибір біржового майданчика, при цьому слід урахувати такі фактори: ліквідність ринку, вартість капіталу, географічне розміщення біржі, галузева структура ринку, витрати на дотримання нормативно-законодавчих вимог, вимоги до корпоративного управління, місцезнаходження основних інвесторів, престиж та світове визнання біржі [8]. На нашу думку, необхідно також брати до уваги досвід щодо виходу на ту чи іншу біржу інших компаній з країни базування з метою уникнення додаткових ризиків, пов'язаних із процедурою розміщення. Враховуючи названі чинники, вітчизняним компаніям у сфері послуг доцільно обрати один із наведених біржових майданчиків (табл. 1).

Для компаній з ринків, що розвиваються, найефективнішим майданчиком вважаємо Лондонську фондову біржу (її альтернативний майданчик Alternative Investment Market, AIM), оскільки вона дає змогу вийти на різні групи інвесторів і водночас має більш прості правила для зарахування до лістингу, при цьому вітчизняні промислові компанії мають досвід щодо здійснення на ній IPO (табл. 1). Наприклад, на певному майданчику немає вимог до мінімальної капіталізації (730 тис. фунтів стерлінгів), кількості акцій у вільному обігу (25%) і вартість лістингу нижча (вступний внесок – 6,2 тис. замість 180 тис. фунтів стерлінгів) [11, 21]. Важливим сприятливим чинником є те, що AIM LSE проводить агресивну політику щодо залучення східноєвропейських емітентів.

Для корпорацій, що планують залучення відносно невеликої суми фінансових ресурсів (50–200 млн. євро), для IPO слід обрати Варшавську фондову біржу (WSE), яка є найближчою до українських емітентів та дає змогу вивести бізнес на ринок ЄС. При цьому біржа планує залучення до IPO компаній середнього розміру (які є переважаючими на ринках послуг). До того ж WSE, як й інші міжнародні біржі, відкрила альтернативний майданчик NewConnect, у тому числі спеціально для українських емітентів.

Для сервісних компаній, стратегія яких передбачає транснаціоналізацію, вважаємо за доцільне здійснювати публічне розміщення акцій на Нью-Йоркській фондовій біржі (NYSE), оскільки це дасть змогу отримати значні фінансові ресурси та підвищити свій авторитет. Окрім цього, вихід на неї можуть лише дуже великі компанії (промислово-фінансові групи) через високі витрати на IPO та жорсткі вимоги до емітентів, передбачені за законом Сербенса-Окслі. За оцінюванням окремих експертів, на цій біржі доцільно було здійснити первинне публічне розміщення компанії "Т.М.М.", що дало б їй змогу залучити значно більшу суму фінансових ресурсів.

Певні перспективи для здійснення IPO вітчизняними підприємствами відкриваються із зростанням інтересу міжнародних бірж до українського ринку. Так, виконавчий директор NYSE Euronext М. Шарбоньє оголосила, що біржа планує залучити на свій майданчик українські компанії для здійснення первинного публічного розміщення, а також взяти участь у приватизації великих державних компаній на ринку послуг [12]. Окрім цього, ймовірним є придбання вітчизняної фондової біржі ПФТС американською NASDAQ, в результаті чого українські сервісні компанії зможуть виходити на IPO на території нашої країни і водночас отримати доступ до широкого кола міжнародних інвесторів.

Таким чином, виходячи на міжнародний ринок послуг, вітчизняні компанії зможуть підвищувати власну репутацію шляхом здійснення первинного публічного розміщення акцій завдяки певному досвіду в цій сфері та новим можливостям, які створюються на світовому фондовому ринку. Разом із цим, поживавити їхню активність у проведенні IPO можна, виконавши низку кроків на рівні держави. Зокрема, необхідним є ухвалення Закону України "Про акціонерні товариства". Його проект

Таблиця 1

Переваги та недоліки окремих фондових бірж для IPO вітчизняних компаній

| Шифр    | Назва біржі                                         | Переваги для IPO                                                                                                                                                         | Недоліки для IPO                                                                                                                        | Вітчизняні компанії, що здійснили IPO на біржі                                                                                            |
|---------|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| LSE     | Лондонська фондова біржа                            | Високий авторитет біржі, посідає II місце в світі за обсягами IPO; висока ліквідність; велика кількість міжнародних інвесторів                                           | Високі витрати на IPO                                                                                                                   | Ferrexpro (гірничодобувна промисловість)                                                                                                  |
| AIM LSE | Альтернативний майданчик Лондонської фондової біржі | Високий авторитет; спрощені правила для зарахування до лістингу; відсутність вимог до мінімальної капіталізації та кількості акцій у вільному обігу; висока ліквідність  | Планується скасування у майбутньому пільг для східноєвропейських емітентів (зокрема, щодо наявності в обігу необхідної кількості акцій) | "Укрпродукт" (харчова промисловість); "XXI століття" (послуги, пов'язані з нерухомістю); "Cardinal Resources" (нафтогазова промисловість) |
| NYSE    | Нью-Йоркська фондова біржа                          | Лідер із здійснення IPO; дає змогу залучити дуже великі фінансові ресурси; дуже висока ліквідність; найширша база інвесторів                                             | Жорсткі вимоги законодавства США до публічних компаній; високі витрати на IPO                                                           | —                                                                                                                                         |
| FSE     | Франкфуртська фондова біржа                         | Одна з найпривабливіших для східноєвропейських емітентів за співвідношенням вимог, вартості та термінів IPO                                                              | —                                                                                                                                       | "Т.М.М." (будівельні послуги)                                                                                                             |
| WSE     | Варшавська фондова біржа                            | Найближча до українських емітентів зарубіжна біржа; динамічно розвивається; нижча вартість виходу на IPO, ніж на LSE; можливість виведення бізнесу на європейський ринок | Середній рівень ліквідності; швидше регіонального значення                                                                              | "Астарта-Київ"                                                                                                                            |

Джерело: складено автором за [8; 9; 10, 3–5; 11, 22–23].

передбачає ліквідацію форми закритого акціонерного товариства і реорганізацію всіх наявних ЗАТ у відкриті акціонерні товариства. Така реорганізація зробить можливим доступ корпорацій до інвестиційних ресурсів через операції з первинного розміщення акцій. Окрім цього, важливу роль відіграє розширення мережі регіональних представництв Національного комітету IPO, головною ціллю яких є навчання менеджменту компаній необхідним знанням з питань підготовки і проведення первинного публічного розміщення акцій. Названі кроки повинні поєднуватися із реформуванням фондового ринку України (у напрямку підвищення його ліквідності, розширення видів активів, якими торгують на ньому, забезпечення прозорості діяльності його учасників), поступовою лібералізацією ринку капіталу та підвищенням іміджу України на світовій арені загалом.

#### **Література**

1. Stibora J., A. de Vaal. *Services and Services Trade: A Theoretical Inquiry*. – Rotterdam-Amsterdam: Tinbergen Institute. 1995. – 275 p.
2. Довбенко М. В. *Сучасна економічна теорія. Економічна нобелелогія: навч. посіб.* – К.: Вид. центр "Академія", 2005. – 336 с.
3. Беквит Г. *Четыре ключа к маркетингу услуг*. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 224 с.
4. Рейтинга. *Самые богатые компании Украины* // *Гвардия*. – июль 2007. – июль. – С. 34–49.
5. Мельник Ю. В. *Міжнародний ринок послуг на початку XXI століття: тенденції і перспективи розвитку* // *Журнал Європейської економіки*. – 2006. – Т. 5 (№ 4). – С. 364–379.
6. *Doing Business in Ukraine*. – World Bank, 2007 // [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).
7. *Украинская строительная компания "Т.М.М." вышла на IPO* // <http://elvesti.com>.
8. Румянцева С. *IPO для українських корпорацій* // *Цінні папери України* // [www.corporation.com.ua](http://www.corporation.com.ua).
9. Петрущак В. *Чи котиуватиметься Україна?* // *Львівська газета*. – 2007. – 22 вересня. // [www.gazeta.lviv.ua](http://www.gazeta.lviv.ua).
10. *Україна: майже ідеальні умови для IPO* // *Круглий стіл*. – 2005. – жовтень. – С. 3–5.
11. Виногородский И. *Выход на публику* // *Гвардия*. – 2007. – Окт. – С. 20–23.
12. *Найбільша світова біржа запрошує українські компанії на IPO* // *Економічна правда*. – 2007. – 14 черв. // [www.epravda.com.ua](http://www.epravda.com.ua).