

ЕМІСІЙНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВА: МЕТОДИЧНІ ТА ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНЮВАННЯ ЇЇ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ

©2024 КРАСНОКУТСЬКА Н. С., КРУГЛОВА О. А., ПЕШКО О. В.

УДК 336.71
JEL: G30; G39

Краснокутська Н. С., Круглова О. А., Пешко О. В. Емісійна політика підприємства: методичні та практичні аспекти оцінювання її результативності

У статті розглянуто методичні та практичні аспекти оцінювання результативності емісійної діяльності підприємства. Результативність емісійної політики представлена сукупністю показників, що відображають досягнення цілей IPO (первинне публічне розміщення акцій компанії на фондовій біржі, англ. – *Initial Public Offering*) та діяльності компанії в післяемісійний період. Для оцінювання результативності IPO компанії використано показник, що відображає недооцінку/переоцінку акцій у перший день торгів; для оцінювання результативності емісійної діяльності компанії у постлістинговий період – показники капіталізації, рентабельності власного капіталу, фінансового левериджу, дохідності активів. Для ідентифікації результативності емісійної політики підприємства за одиничними показниками застосовано метод бінарної оцінки. Для узагальненого висновку щодо результативності емісійної діяльності підприємства застосовано коефіцієнт результативності, розрахований на основі співвідношення фактичної та максимально можливої бальної оцінки результатів IPO та постемісійної діяльності підприємства-емітента. Наведено варіанти комбінації показників досягнення цілей IPO та діяльності компанії в післяемісійний період, ідентифіковано рівні результативності емісійної політики підприємства. За даними вибіркової сукупності підприємств-емітентів проведено ретроспективний аналіз емісійної діяльності українських підприємств. Визначено особливості реалізації емісійної політики українськими підприємствами. Відзначено неготовність українських підприємств до лістингу на іноземних фондових біржах, невисокий рівень їх прозорості й запровадження корпоративного управління. За результатами аналізу зроблено висновок про нерівномірну увагу українських підприємств до різних етапів емісійної політики, а саме: активність на етапі IPO та поміркованість у забезпеченні результативності діяльності в післяемісійний період.

Ключові слова: підприємство, емісійна політика, результативність, оцінювання.

Табл.: 4. **Формул.:** 6. **Бібл.:** 16.

Краснокутська Наталія Станіславівна – доктор економічних наук, професор, науковий співробітник факультету економіки та бізнес-адміністрування, Комільяський папський університет (вул. Альберто Агілера, 23, Мадрид, 28015, Іспанія)

E-mail: nkrasnokutska@icade.comillas.edu

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8184-3816>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/J-4698-2018>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57193562660>

Круглова Олена Анатолівна – кандидат економічних наук, професор, професор кафедри економіки та бізнесу, Державний біотехнологічний університет (вул. Алчевських, 44, Харків, 61002, Україна)

E-mail: o.kruglova@btu.kharkov.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9405-8312>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/N-7558-2019>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=55574384800>

Пешко Олександр Валерійович – кандидат економічних наук, консультант-експерт з запровадження інформаційних систем, компанія *Infopolse Ukraine LLC* (вул. Верхній Вал, 28/12, Київ, 04071, Україна)

E-mail: o.peshko777@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0009-0003-8096-7480>

UDC 336.71
JEL: G30; G39

Krasnokutska N. S., Kruhlova O. A., Peshko O. V. Emission Policy of the Enterprise: Methodical and Practical Aspects of Assessing Its Effectiveness

The article discusses methodical and practical aspects of evaluating the effectiveness of the emission activity of enterprise. The effectiveness of the emission policy is represented by a set of indicators reflecting the achievement of the goals of the IPO (*Initial Public Offering of the Company's Shares on the Stock Exchange*) and the company's activities in the post-emission period. To assess the effectiveness of IPOs of companies, an indicator reflecting the undervaluation/revaluation of shares on the first day of trading was used; to assess the effectiveness of the company's emission activities in the post-listing period – indicators of capitalization, return on equity, financial leverage, return on assets. To identify the effectiveness of the emission policy of enterprise by single indicators, the method of binary assessment was used. For a generalized conclusion on the effectiveness of the emission activity of the enterprise, the coefficient of effectiveness was used, calculated on the basis of the ratio of the actual and the maximum possible score assessment of the results of the IPO and the post-emission activity of the issuing enterprise. Variants of a combination of indicators of achievement of IPO goals and the company's activities in the post-emission period are provided, levels of effectiveness of the enterprise's emission policy are identified. According to the data of the sample population of issuing enterprises, a retrospective analysis of the emission activities of Ukrainian enterprises is carried out. The features of implementation of the emission policy by Ukrainian enterprises have been determined. The unpreparedness of Ukrainian enterprises for listing on foreign stock exchanges, the low level of their transparency and of the introduction of corporate governance are noted. Based on the results of the analysis, it is concluded that Ukrainian enterprises pay uneven attention to different stages of the emission policy, namely: activity at the IPO stage and moderation in ensuring the effectiveness of activities in the post-emission period.

Keywords: enterprise, emission policy, effectiveness, evaluation.

Tabl.: 4. **Formulae:** 6. **Bibl.:** 16.

Krasnokutskaya Nataliia S. – D. Sc. (Economics), Professor, Postdoctoral Researcher, Faculty of Economics and Business Administration, Comillas Pontifical University (23 de Alberto Aguilera Str., Madrid, 28015, Spain)

E-mail: nkrasnokutskaya@icade.comillas.edu

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8184-3816>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/J-4698-2018>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorid=57193562660>

Kruhlova Olena A. – PhD (Economics), Professor, Professor of the Department of Economics and Business, State Biotechnological University (44 Alchevskyykh Str., Kharkiv, 61002, Ukraine)

E-mail: o.kruglova@btu.kharkov.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9405-8312>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/N-7558-2019>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorid=55574384800>

Peshko Oleksandr V. – PhD (Economics), Consultant-expert on implementation of information systems, Infopulse Ukraine LLC (28/12 Verkhniy Val Str., Kyiv, 04071, Ukraine)

E-mail: o.peshko777@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0009-0003-8096-7480>

Важливою складовою економічної діяльності підприємства, одним із чинників його стійкого розвитку та довгострокової конкурентоспроможності є емісійна політика. Правильно побудована емісійна політика сприяє реалізації довгострокових інвестиційних проєктів, поліпшенню репутації компанії, зміцненню її конкурентних позицій та посиленню довіри з боку інвесторів. Оскільки впровадження емісійної політики пов'язане зі стратегічними аспектами функціонування та розвитку підприємства, для компанії-емітента актуальним є розуміння результативності цієї діяльності.

Аналіз наукових публікацій щодо емісійної політики підприємства засвідчив багатоаспектність цієї проблематики. У працях, присвячених емісійній політиці підприємства, розглянуто питання сутнісних характеристик і ролі емісійної політики в діяльності підприємства (Кнір М. О., Ковальчук І. С. [1]); досліджено передумови ефективності ціноутворення ІРО (Initial Public Offering) загалом [2], чинники успішності та ризики цієї діяльності (Роганова Г., Полякова А. [3; 4]), напрями підвищення капіталізації підприємств (Ковальська Л. [5]), а також наведено авторські розробки щодо моделювання цін на акції (Роганова Г. [3]), оцінювання ефективності емісійної політики підприємств за етапами її формування та реалізації (Смирна О. В. [6]).

Питання емісії цінних паперів розглянуто Кнір М. О., Ковальчук І. С. [1] у контексті ефективного корпоративного управління, що відповідає концепції емісії як діяльності компанії з формування акціонерного капіталу. У роботі [2] досліджено питання недооцінки акцій під час ІРО. Автори публікації наводять дані, що свідчать про значні розбіжності цін акцій на етапі ІРО залежно від економічного розвитку країн, а саме – на фондових

ринках розвинених країн, тих, що розвиваються, та найменш розвинених. У праці [4] подано результати дослідження ІРО та вказано ризики емісії для них, урахувавши зміни в законодавстві. У праці Роганової Г. [3] наведено результати аналізу позицій українських аграрних компаній на Варшавській фондовій біржі. Авторкою досліджено динаміку цін на акції та розроблено економіко-математичні моделі для визначення вартості цінних паперів цих компаній у прогностичному періоді [3, с. 78–79]. Ковальська Л. у публікації [5] розглядає проблематику збільшення капіталізації українських компаній та звертає увагу на чинники й індикатори формування їх ринкової капіталізації на фондових ринках ПФТС та УБ.

Попри наявність публікацій, не можна вважати, що питання, пов'язані з формуванням і реалізацією емісійної політики підприємства, вирішені повною мірою, зокрема щодо оцінювання результативності емісійної політики.

За опублікованими даними, станом на 2020 р. 28 українських компаній здійснили ІРО (первинне публічне розміщення акцій компанії на фондовій біржі, англ. – *Initial Public Offering*) на зарубіжних фондових ринках [4], що свідчить про актуальність проблематики формування й особливостей реалізації емісійної політики українських підприємств. Загалом підтримуючи наявні напрацювання в цьому напрямі, а саме: пропозиції щодо збільшення капіталізації українських компаній [5], формування моделей для прогнозування ціни акцій [3], розробки з визначення ефективності емісійної політики [6], у цій праці намагаємося заповнити прогалину щодо комплексної оцінки результативності емісійної політики компанії та використання цих результатів в подальших рішеннях щодо емісійної діяльності.

Метою статті є розробка інструментарію для наукового обґрунтування рішень щодо емісійної політики підприємства за критерієм її результативності. Дослідження проводилося з позиції емітента, тому було поставлено та вирішено такі завдання:

- 1) визначити показники для дослідження результативності емісійної діяльності;
- 2) обґрунтувати рішення щодо емісійної політики підприємства на основі показників її результативності;
- 3) визначити тенденції щодо результативності емісійної політики українських компаній.

Дослідження емісійної політики проведене в контексті реалізації функцій і принципів корпоративного управління загалом і контролю за фінансово-економічною діяльністю підприємства-емітента зокрема, що передбачає, у тому числі, збереження та раціональне використання фінансових ресурсів, забезпечення стабільного й ефективного його функціонування [7]. Ураховуючи зазначене, питання оцінювання емісійної політики підприємства розглянуто з огляду на її результати в короткостроковому та довгостроковому періодах, а саме – з використанням показників, що відображають результативність емісії в контексті результативності IPO та діяльності щодо залучення і використання коштів у постемісійний період. Для оцінювання результативності IPO компаній використано показник, що відображає недооцінку/переоцінку акцій у перший день торгів; для оцінювання результативності емісійної діяльності компанії в постлістинговий період – показники капіталізації, рентабельності власного капіталу, фінансового левериджу, дохідності активів.

Зазначені показники обрано, спираючись на праці [2; 3; 5; 6; 8], у яких розглянуто проблематику оцінювання діяльності компанії-емітента, а саме – питання недооцінки акцій під час IPO [2]; обґрунтування індикаторів для визначення ефективності емісійної політики в постлістинговий період [6; 8]; визначення чинників ринкової капіталізації підприємств [3; 5] (табл. 1).

Для опису емісійної політики використано лінгвістичні характеристики «результативно/нерезультативно», що застосовані до показників емісійної діяльності підприємства. У розрізі обраних показників умови для ідентифікації емісійної політики є такими:

1. На етапі проведення IPO діяльність підприємства є результативною, якщо показник недооцінки/переоцінки акцій компанії-емітента (U) знаходиться в межах відповідного показника, визначеного за фондовими біржами країни, де здійснено IPO (U_c).

2. У постемісійний період діяльність підприємства-емітента результативна, якщо показники фінансового левериджу (DER) зменшуються, а ринкової капіталізації (MC), рентабельності власного капіталу (ROE), дохідності активів (RA) – збільшуються.
3. Інші варіанти щодо значень недооцінки/переоцінки акцій за підприємством-емітентом і динаміки показників його діяльності в постемісійний період свідчать про нерезультативність IPO та/або використання залучених коштів.

Для формалізації діяльності підприємства-емітента щодо розміщення цінних паперів на фондовому ринку та подальшого використання залучених коштів застосовано бінарні змінні. Використання в цьому дослідженні методу бінарних змінних [12] зумовлено його універсальністю та простотою застосування під час переходу від якісних до кількісних оцінок. Так, якщо емісійна діяльність за показником є результативною, то встановлюється 1 бал; в іншому разі – 0 балів.

Для узагальненого висновку щодо результативності емісійної діяльності підприємства застосовано коефіцієнт результативності, розрахований на основі співвідношення фактичної та максимально можливої бальної оцінки результатів IPO та постемісійної діяльності підприємства-емітента [12, с. 127]:

$$K = \frac{\sum B_f}{\sum B_{\max}}$$

де K – коефіцієнт результативності;
 B_f – фактична кількість балів;
 B_{\max} – максимальна кількість балів.

Значення коефіцієнта результативності емісійної політики знаходиться в межах від 0 до 1, що дозволяє ідентифікувати якість управлінських рішень підприємства-емітента щодо розміщення цінних паперів на фондовому ринку й ефективного використання капіталу в післяемісійний період. У цьому дослідженні використано трирівневу шкалу оцінок, відповідно до якої значення коефіцієнта результативності $0 \leq K \leq 0,33$ відповідають низькому; $0,33 < K \leq 0,67$ – задовільному; $0,67 < K \leq 1,0$ – прийнятному рівню результативності емісійної політики загалом, а також у розрізі IPO та діяльності в постемісійний період. Коефіцієнт результативності використовується для формалізації висновку щодо якості управлінських рішень з емісійної політики підприємства, а також визначення актуальності та напрямів її вдосконалення (табл. 2).

Високі значення коефіцієнта результативності (від 0,67 до 1,0) свідчать про доцільність під-

Показники емісійної діяльності підприємства

| Показник | Формула | Позначки |
|----------------------------------------------|-----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Недооцінка/переоцінка акцій [2, р. 4] | $U = \frac{P_c - P_o}{P_o} \cdot 100\%$ | U – показник недооцінки / переоцінки акцій, %; P_c – ціна акції на момент закриття в перший день торгів, грошова одиниця; P_o – ціна акції на початок першого дня торгів, грошова одиниця |
| Ринкова капіталізація [8, р. 7050] | $MC = P \cdot Q$ | MC – ринкова капіталізація, грошова одиниця; P – поточна ціна акції, грошова одиниця; Q – кількість акцій в обігу, одиниць |
| Рентабельність власного капіталу [9, с. 101] | $ROE = \frac{NP_r}{E} \cdot 100\%$ | ROE – рентабельність власного капіталу, %; NP_r – чистий прибуток, грошова одиниця; E – середній розмір власного капіталу, грошова одиниця |
| Фінансовий леверидж [10, р. 20] | $DER = \frac{TD}{E}$ | DER – фінансовий леверидж, коефіцієнт; TD – заборгованість, грошова одиниця |
| Дохідність активів [11] | $RA = \frac{T}{A}$ | RA – дохідність активів, грошові одиниці доходу на одиницю активів; T – дохід, грошова одиниця; A – активи, грошова одиниця |

Джерело: складено на основі [2; 8–11].

Таблиця 2

Типізація рішень щодо емісійної політики підприємства

| Варіант комбінації показників | Результативність | | | | | Рівень результативності | Рекомендації |
|-------------------------------|------------------|------|-------|-------|------|-------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | U | MC | ROE | DER | RA | K | |
| Варіант 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1,0 | Підтримка емісійної політики; зміна її видів/ елементів, ураховуючи переваги та недоліки, сильні та слабкі сторони таких рішень |
| Варіант 2 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0,8 | |
| Варіант 3 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0,8 | |
| Варіант 4 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0,8 | |
| Варіант 5 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0,6 | Підтримка емісійної політики, урахування досвіду IPO |
| Варіант 6 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0,6 | |
| Варіант 7 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0,4 | |
| Варіант 8 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0,4 | |
| Варіант 9 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0,6 | |
| Варіант 10 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | | |
| Варіант 11 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0,4 | |
| Варіант 12 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | | |
| Варіант 13 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0,2 | Зміна емісійної політики в контексті забезпечення ефективності діяльності в постемісійний період |
| Варіант 14 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0,2 | |
| Варіант 15 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | | |
| Варіант 16 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| | | | | | | | Зміна емісійної політики в контексті забезпечення ефективності діяльності в постемісійний період, урахування досвіду IPO |
| | | | | | | | Перегляд фінансової стратегії підприємства |

Джерело: складено на основі [6; 12].

тримки емісійної політики, середні та низькі (до 0,67) – про актуальність зміни емісійної політики підприємства загалом або перегляд її структурних елементів у разі необхідності, оцінюючи втрати і вигоди таких рішень.

У рамках реалізації завдань дослідження оцінено результативність емісійної політики українських компаній. Для ідентифікації рішень щодо емісійної політики підприємства використано дані за вибірковою сукупністю українських підприємств, що здійснили IPO та акції яких реалізуються на фондових ринках. До вибіркової сукупності включено такі компанії: Ukrproduct Group, Astarta Holding PLC, Ferrexpo, Kernel, МНР,

Industrial Milk Company, KSG Agro S. A., Ovostar Union, Coal Energy, дані за якими наведено у відкритих джерелах [4; 13] (табл. 3).

Результати оцінювання результативності IPO та діяльності в післяемісійний період компаній вибіркової сукупності наведено в табл. 4.

Внаслідок аналізу даних вибіркової сукупності зроблено висновок, що загалом діяльність українських компаній-емітентів щодо розміщення цінних паперів компаній та використання коштів у постемісійний період здійснюється належним чином. Так, із дев'яти досліджених компаній результативність реалізації емісійної політики визначена як «прийнятна» для трьох та «задовільна» – для п'яти з них. Низький рівень результативності емі-

Таблиця 3

Характеристика IPO українських компаній

| Емітент | Галузь | Дата IPO | Фондова біржа | Обсяг залучених коштів | Юрисдикція емітента |
|-------------------------|----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------------------------------------|---------------------|
| Ukrproduct Group | Харчова промисловість | Лютий 2005 | LSE (AIM) | 6 млн ф. ст. (11 млн дол. США) | Нормандські острови |
| Astarta Holding PLC | Сільське господарство | Серпень 2006 | WSE | 95 млн польських злотих (32 млн дол. США) | Нідерланди |
| Ferrexpo | Металургійна та гірничодобувна промисловість | Червень 2006 | LSE (premium) | 102 млн ф. ст. (202 млн дол. США) | Велика Британія |
| Kernel | Сільське господарство | Листопад 2007 | WSE | 546 млн польських злотих (220 млн дол. США) | Кіпр |
| МНР | Сільське господарство | Травень 2008 | LSE (GDRs) | 189 млн ф. ст. (368 млн дол. США) | Люксембург |
| Industrial Milk Company | Сільське господарство | Квітень 2011 | WSE | 81 млн польських злотих (30 млн дол. США) | Люксембург |
| KSG Agro S. A. | Сільське господарство | Квітень 2011 | WSE | 108 млн польських злотих 39 млн дол. США) | Люксембург |
| Ovostar Union | Сільське господарство | Червень 2011 | WSE | 93 млн польських злотих (33 млн дол. США) | Нідерланди |
| Coal Energy | Металургійна та гірничодобувна промисловість | Липень 2011 | WSE | 225 млн польських злотих (79 млн дол. США) | Люксембург |

Джерело: дані взято з [4].

Результат оцінювання емісійної політики підприємств

| Підприємство | U | MC | ROE | DER | RA | K | Висновок |
|-------------------------|---|----|-----|-----|----|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Astarta Holding PLC | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1,00 | Результативність реалізації емісійної політики прийнятна; доцільно підтримувати прийняту емісійну політику; у разі зміни її видів/елементів урахувати переваги та недоліки, сильні та слабкі сторони таких рішень |
| MHP | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1,00 | |
| Ovostar Union | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0,80 | Результативність реалізації емісійної політики прийнятна; рекомендовано підтримувати прийняту емісійну політику; доцільно впроваджувати програми та проєкти, дотримуючись критерію підвищення дохідності активів |
| Industrial Milk Company | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0,60 | Результативність реалізації емісійної політики задовільна; доцільно впроваджувати програми та проєкти, дотримуючись критеріїв зменшення частки позикових коштів і підвищення рентабельності власного капіталу |
| KSG Agro S. A. | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0,60 | |
| Ferrexpo | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0,40 | Результативність реалізації емісійної політики задовільна; доцільно впроваджувати програми та проєкти, дотримуючись критеріїв підвищення дохідності активів і рентабельності власного капіталу |
| Kernel | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0,40 | |
| Ukrproduct Group | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0,40 | Результативність реалізації емісійної політики задовільна; доцільно впроваджувати програми та проєкти, дотримуючись критеріїв зменшення частки позикових коштів і підвищення капіталізації; урахувати досвід IPO |
| Coal Energy | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0,20 | Результативність реалізації емісійної політики низька; доцільно переглянути емісійну політику і впроваджувати програми та проєкти, дотримуючись критеріїв зменшення частки позикових коштів і підвищення капіталізації та рентабельності власного капіталу |

Джерело: складено авторами за даними [13].

сійної політики діагностовано в одній компанії. Водночас для шести компаній динаміка цінних паперів від IPO і дотепер негативна [13], що зумовлює доцільність розгляду емісійної діяльності, ураховуючи окремі аспекти її реалізації, а саме: організаційні передумови, діяльність на етапі IPO та в постемісійний період.

Щодо організаційних передумов, то за результатами аналізу встановлено, що всі досліджувані компанії обрали для IPO іноземну юрисдикцію. Відзначимо, що це характерно не тільки для підприємств вибіркової сукупності, але й для більшості українських компаній. Щодо чинників, то погоджуємося з позицією авторки публікації [4], яка зазначає, що відсутність прямого виходу українських компаній на іноземні фондові біржі для первинного розміщення акцій спричинена невідповідністю вітчизняних підпри-

емств критеріям лістингу. Окрім цього, вважаємо, що негативними чинниками також є невисокі рівні транспарентності українських підприємств і впровадження ними засад корпоративного управління, що знижує довіру інвесторів до компанії. Результати дослідження [14, с. 29] вказують на те, що активність із розроблення та впровадження Кодексу корпоративного управління на українських підприємствах невисока. Щодо транспарентності, то, за опублікованими даними [15, с. 4], тільки третина українських компаній розкриває інформацію за ESG-показниками. Водночас, як зазначено в Керівництві з розміщення цінних паперів на біржі [16], дотримання компанією високих стандартів корпоративного управління є однією з передумов успішного IPO.

Ураховуючи значущість первинного розміщення акцій для їхньої подальшої дохідності, відзначимо важливість правильної оцінки акцій ком-

панії для першого дня торгів. Надто висока або низька ціна акції може негативно вплинути на сприйняття компанії інвесторами та ринком загалом, створюючи упереджене враження про компанію. Аналіз показника недооцінки акцій під час IPO за даними підприємств вибіркової сукупності підтвердив актуальність досліджень у цьому напрямі. За досліджуваними підприємствами недооцінка акцій під час IPO сягала 36,7%. Водночас за більшістю компаній сукупності (сім із дев'яти компаній) між цінами на їхні акції на етапі первинного розміщення та закриття встановлено незначні відхилення, а саме – від 0,1% до 5,8%, що менше порівняно з показниками недооцінки цінних паперів за фондовими біржами країн здійснення IPO [2] та свідчить про увагу аналізованих компаній-емітентів до етапу розміщення цінних паперів на фондовому ринку.

Оскільки емісійна політика підприємства не обмежується етапом IPO, а передбачає подальшу діяльність із підтримки інтересу інвесторів до компанії, нами досліджено результативність діяльності компаній у постемісійний період. Результати цих розрахунків дозволили визначити певні особливості емісійної політики українських підприємств, зокрема їхню більшу увагу до IPO та поміркованість у забезпеченні результативності емісійної діяльності в період після IPO. Так, із дев'яти досліджених тільки два підприємства забезпечили прийнятну результативність у постемісійний період. У більшості ж досліджених підприємств (сім із дев'яти) у постемісійний період за показниками капіталізації, рентабельності власного капіталу, дохідності активів, фінансового левериджу відзначено негативну тенденцію. Отримані результати підтверджують положення щодо нерівномірної уваги менеджменту українських підприємств до емісійної політики за етапами її формування та реалізації, зокрема про ігнорування українськими підприємствами-емітентами ролі дивідендної політики як складової емісійної політики підприємства, а також застосування ними хибної стратегії для стимулювання вторинного ринку власних акцій, про що зазначено в роботі Смирної О. В. [6, с. 10].

У представленій нами публікації розглянуто лише частину питань, що стосуються управління емісійною діяльністю підприємства. Проведене дослідження висвітлює важливі аспекти цієї теми, а саме – спираючись на вже наявні розробки у сфері оцінювання емісійної діяльності, розвиває їх у напрямі методичного забезпечення управління цією діяльністю. Проте слід зазначити, що сфера управління емісійною діяльністю є широкою та багатогранною. Це зумовлює подальші дослідження

проблематики оцінювання емісійної діяльності та методичного забезпечення цього процесу, урахувавши не тільки економічні, але й технічні та фінансові аспекти реалізації цінних паперів, питання правового характеру, стратегічного управління та формування фінансової стратегії підприємства.

ВИСНОВКИ

Емісійна політика є ключовим елементом економічної діяльності підприємства, що суттєво впливає на його стійкий розвиток і довгострокову конкурентоспроможність. Вивчення й оцінювання результативності емісійної політики є актуальними завданнями для підприємств, оскільки ця діяльність пов'язана зі стратегічними аспектами їх розвитку. Аналіз наукових публікацій підтвердив, що проблематика емісійної політики досліджена в різних аспектах, таких як ціноутворення при IPO, ризики емісії й оцінка капіталізації компаній. Проте недостатньо досліджене питання оцінювання результативності емісійної політики, що є важливим для подальшого розвитку цієї сфери, особливо в умовах активної участі українських компаній на міжнародних фінансових ринках.

Ураховуючи важливість збереження та раціонального використання фінансових ресурсів, забезпечення стабільного й ефективного функціонування підприємства-емітента, оцінювати емісійну політику рекомендовано з використанням показників, що відображають її результати як у короткостроковому, так і в довгостроковому періоді. До складу одиничних включено показники, що відображають ступінь недооцінки або переоцінки акцій у перший день торгів, а також показники капіталізації, рентабельності власного капіталу, фінансового левериджу, дохідності активів. Комбінація цих показників є підґрунтям для узагальненого висновку про результативність емісійної політики підприємства та рішень щодо її збереження/зміни.

Аналіз діяльності українських компаній-емітентів із розміщення цінних паперів та використання коштів у постемісійний період показав, що загалом ця діяльність здійснюється на належному рівні. У восьми з дев'яти досліджених компаній результативність реалізації емісійної політики була оцінена як прийнятна або задовільна, лише одна компанія продемонструвала низький рівень результативності. Виявлено, що організаційні передумови проведення IPO, зокрема вибір іноземної юрисдикції, є типовими для українських компаній. Це пов'язано з неготовністю українських підприємств до лістингу на іноземних фондових біржах, низьким рівнем транспарентності й упродовженням корпоративного управління, що знижує

довіру інвесторів. За результатами аналізу зроблено висновок про нерівномірну увагу українських підприємств до різних етапів емісійної політики, а саме – активність на етапі IPO та поміркованість у забезпеченні результативності діяльності в пост-емісійний період. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Кнір М. О., Ковальчук І. С. Емісійна політика корпорацій. *Молодий вчений*. 2021. № 8. С. 118–122. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2021-8-96-25>
2. Mehmood W., Rasidah-Mohd R., Tajuddin A. H. A Review of IPO Underpricing: Evidences from Developed, Developing and Emerging Markets. *Journal of Contemporary Issues and Thought*. 2021. Vol. 11. Iss. 1. P. 1–19. DOI: <https://doi.org/10.37134/jcit.vol11.1.2021>
3. Роганова Г. О. Місце аграрних компаній України на Варшавській фондовій біржі. *Collection of Scientific Papers «ΛΟΓΟΣ»* (April 26, 2024; Bologna, Italy). P. 76–79. DOI: <https://doi.org/10.36074/logos-26.04.2024.011>
4. Полякова А. Огляд ринку первинного публічного розміщення акцій та перспективи виходу українських компаній на IPO. *InVenture*. 22.03.2020. URL: <https://inventure.com.ua/analytics/articles/oglyad-rinku-pervinnogo-publichnogo-rozmishennya-akcij-ta-perspektivi-vihodu-ukrayinskih-kompanij-na-ipo>
5. Ковальська Л. Л. Практичні аспекти ринкової капіталізації вітчизняних підприємств. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 56. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-58>
6. Смирна О. В. Емісійна політика вітчизняних підприємств на світовому фондовому ринку : автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. Київ, 2014. 20 с.
7. Принципи корпоративного управління : затверджені рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.07.2014 р. № 955. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/vr955863-14#Text>
8. Al-Afeef M. A. M. Factors affecting market capitalization: A practical study ASE 1978–2019. *International Journal of Scientific and Technology Research*. 2020. Vol. 9. Iss. 3. P. 7049–7053. URL: <http://www.class.jpu.edu.jo/juris/uploads/publication/sidr/20210618-0606399832.pdf>
9. Мулик Т. О. Аналітичне забезпечення управління капіталом підприємств. *Економічний простір*. 2023. № 183. С. 95–103. DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/183-15>
10. Dirman A. Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow. *International Journal of Business, Economics and Law*. 2020. Vol. 22. Iss. 1. P. 17–25. URL: https://ijbel.com/wp-content/uploads/2020/08/IJBEL22_205.pdf
11. Бондарчук М. К., Ющик Ю. В. Стратегічні напрями управління активами і пасивами банку. *Інтернаука. Серія «Економічні науки»*. 2022. № 7. С. 198–203. DOI: <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2022-7-8162>
12. Krasnokutska N. S., Gao L. Assessing the Implementation of the Sustainable Development Goals and Their Impact on the Value of Enterprises in Food Industry. *Проблеми економіки*. 2023. № 4. С. 125–135. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2023-4-125-135>
13. Yahoo/Finance. URL: <https://finance.yahoo.com>
14. Круглова О. А., Олім В. О. Корпоративне управління на засадах ціннісного підходу. *Інтелект XXI*. 2022. № 3. С. 27–31. DOI: <https://doi.org/10.32782/2415-8801/2022-3.5>
15. Індекс ESG прозорості компаній України. 2020. URL: <https://csr-ukraine.org/wp-content/uploads/2021/12/Index-2020.pdf>
16. Roadmap for an IPO. A guide to going public. 2017. URL: https://www.pwc.com/hu/hu/szolgaltatasok/konyvvizsgalat/szamviteli-tanacsadas/kiadvanyok/roadmap_for_an_ipo.pdf

REFERENCES

- Al-Afeef, M. A. M. "Factors affecting market capitalization: A practical study ASE 1978-2019". *International Journal of Scientific and Technology Research*. 2020. <http://www.class.jpu.edu.jo/juris/uploads/publication/sidr/20210618-0606399832.pdf>
- Bondarchuk, M. K., and Yushchuk, Yu. V. "Strategichni napriamy upravlinnia aktyvamy i pasyvamy banku" [Strategic Management Directions Assets and Liabilities of Bank]. *Internauka. Seriya «Ekonomiczni nauky»*, no. 7 (2022): 198-203. DOI: <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2022-7-8162>
- Dirman, A. "Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow". *International Journal of Business, Economics and Law*, vol. 22, iss. 1 (2020): 17-25. https://ijbel.com/wp-content/uploads/2020/08/IJBEL22_205.pdf
- "Indeks ESG prozorosti kompanii Ukrainy. 2020" [ESG Index of Transparency of Ukrainian Companies. 2020]. <https://csr-ukraine.org/wp-content/uploads/2021/12/Index-2020.pdf>
- Knir, M. O., and Kovalchuk, I. S. "Emisiina polityka korporatsii" [Emission Policy of Corporations]. *Molodyi vchenyi*, no. 8 (2021): 118-122. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2021-8-96-25>
- Kovalska, L. L. "Praktychni aspekty rynkovo kapitalizatsii vitchyznianskykh pidpriemstv" [Practical Aspects of National Companies Market Capitalization]. *Ekonomiczna ta suspilstvo*, no. 56 (2023). DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-58>
- Krasnokutska, N. S., and Gao, L. "Assessing the Implementation of the Sustainable Development Goals and Their Impact on the Value of Enterprises in

- Food Industry". *Problemy ekonomiky*, no. 4 (2023): 125-135.
DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2023-4-125-135>
- Kruhlova, O. A., and Olim, V. O. "Korporatyvne upravlinnia na zasadakh tsinnisnoho pidkhotu" [Corporate Governance Based on a Value-Based Approach]. *In-telekt XXI*, no. 3 (2022): 27-31.
DOI: <https://doi.org/10.32782/2415-8801/2022-3.5>
[Legal Act of Ukraine] (2014). <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/vr955863-14#Text>
- Mehmood, W., Rasidah-Mohd, R., and Tajuddin, A. H. "A Review of IPO Underpricing: Evidences from Developed, Developing and Emerging Markets". *Journal of Contemporary Issues and Thought*, vol. 11, no. 1 (2021): 1-19.
DOI: <https://doi.org/10.37134/jcit.vol11.1.2021>
- Mulyk, T. O. "Analytichne zabezpechennia upravlinnia kapitalom pidpriemstv" [Analytical Support of Enterprise Capital Management]. *Ekonomichnyi prostir*, no. 183 (2023): 95-103.
DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/183-15>
- Poliakova, A. "Ohliad rynku pervynnoho publichnoho rozmishchennia aktsii ta perspektyvy vykhodu

- ukrainskykh kompanii na IPO" [An Overview of the Initial Public Offering of Shares and the Prospects of Ukrainian Companies Entering the IPO]. *InVentre*. March 22, 2020. <https://inventure.com.ua/analytics/articles/oglyad-rinku-pervinnogo-publichnogo-rozmishchennya-akcij-ta-perspektivi-vihodu-ukrayinskih-kompanij-na-ipo>
- "Roadmap for an IPO. A guide to going public. 2017". https://www.pwc.com/hu/hu/szolgaltatasok/konyvvizsgalat/szamviteli-tanacsadas/kiadvanyok/roadmap_for_an_ipo.pdf
- Rohanova, H. O. "Mistse ahrarykh kompanii Ukrainy na Varshavskii fondovii birzhi" [Place of Agricultural Companies of Ukraine on the Warsaw Stock Exchange]. *Collection of Scientific Papers «LOGOS»*, 76-79. Bologna, Italy, April 26, 2024.
DOI: <https://doi.org/10.36074/logos-26.04.2024.011>
- Smyrna, O. V. "Emisiina polityka vitchyznianskykh pidpriemstv na svitovomu fondovomu rynku" [Issue Policy of Domestic Enterprises on the World Stock Market]: *avtoref. dys. ... kand. ekon. nauk: 08.00.08*, 2014.
Yahoo/Finance. <https://finance.yahoo.com>

УДК 338.585:657.471:656

JEL: F10; M41

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2024-8-318-325>

ВПЛИВ ЛОГІСТИЧНИХ І ТРАНСАКЦІЙНИХ ВИТРАТ НА ЕФЕКТИВНІСТЬ ЛАНЦЮГА ПОСТАЧАННЯ ДИСТРИБ'ЮТОРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ

©2024 МУДРИК С. О.

УДК 338.585:657.471:656

JEL: F10; M41

Мудрик С. О. Вплив логістичних і трансакційних витрат на ефективність ланцюга постачання дистриб'юторських підприємств

Мета статті полягає у визначенні теоретичних аспектів формування логістичних і трансакційних витрат і характеристики їх впливу на ланцюг постачання вітчизняних дистриб'юторських підприємств. У статті проаналізовано різні підходи науковців до трактування понять «логістичні витрати», «трансакційні витрати», їх складу та класифікації. Встановлено, що окрім логістичних чи трансакційних витрат, процес постачання може включати витрати, які важко віднести до того чи іншого виду, тому виокремлено ще одну групу витрат при здійсненні процесу постачання. Охарактеризовано взаємозв'язок логістичних, трансакційних витрат і витрат на постачання дистриб'юторських підприємств. Автор переконаний, що логістичні та трансакційні витрати мають значний вплив на ланцюг постачання дистриб'юторських підприємств, тому їх оптимізація буде позитивно впливати на його ефективність. Для оптимізації логістичних витрат на дистриб'юторських підприємствах запропоновано, зокрема, налагоджувати співпрацю з постачальниками та споживачами для мінімізації витрат на складування, використання інноваційних технологій, збільшення витрат на одній ділянці ланцюга постачання шляхом зниження на іншій тощо. Рекомендації щодо оптимізації трансакційних витрат стосуються частини збору й обробки інформації, у тому числі щодо бази контрагентів, зменшення кількості договорів частково шляхом укладання їх на довготривалі терміни тощо. Автором доведено, що постійний аналіз, контроль і пошук шляхів оптимізації логістичних і трансакційних витрат завдяки сучасним інноваційним підходам для дистриб'юторських підприємств є надзвичайно важливим, адже це дозволить досягти високої ефективності ланцюга постачання, знизити загальні витрати та забезпечити стабільне зростання і розвиток бізнесу.

Ключові слова: витрати, логістичні витрати, трансакційні витрати, дистриб'юторські підприємства, постачання, ланцюг постачання.

Рис.: 1. Табл.: 2. Бібл.: 14.

Мудрик Сергій Олександрович – аспірант кафедри аналізу та аудиту, Вінницький національний аграрний університет (вул. Сонячна, 3, Вінниця, 21008, Україна)

E-mail: s.mudryk@paz.org.ua