

РИНОК ПЕРВИННОЇ ПУБЛІЧНОЇ ПРОПОЗИЦІЇ ЦІННИХ ПАПЕРІВ: ШЛЯХИ РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ

Kseniya Gladchuk

SHEE "Kyiv National Economic University named
after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine,
e-mail: smart2_@ukr.net

INITIAL PUBLIC OFFERING MARKET: WAYS OF DEVELOPMENT IN UKRAINE

Мета. Мета статті полягає у виявленні факторів, що стримують розвиток українського ринку IPO, аналізі його сучасного стану, а також розробці рекомендацій щодо його активізації.

Методика. У процесі дослідження використано: аналіз і синтез – для розкриття особливостей функціонування ринку IPO в Україні, дослідження передумов і сучасного стану його розвитку, а також синтезу одержаних результатів у рекомендації щодо його активізації; аналогії та порівняння – для співставлення зарубіжних та вітчизняного ринків IPO з метою виявлення чинників, що стримують розвиток останнього; моделювання – для розробки структурної моделі функціонування ринку IPO в Україні.

Результати. На підставі проведеного дослідження визначено сучасний стан функціонування ринку IPO в Україні та виокремлено фактори, що стримують його розвиток. Розроблено рекомендації щодо його активізації в умовах фінансової глобалізації.

Наукова новизна. Вперше запропоновано структурну модель функціонування ринку IPO в Україні, впровадження якої може посприяти підвищенню ступеня його організованості.

Практична значущість. Отримані результати спрямовані на сприяння активізації ринку IPO в Україні та вирішення питання довгострокового фінансування вітчизняних підприємств в умовах глобальних викликів.

Ключові слова: IPO, український ринок IPO, фондовий ринок, фондова біржа, емітент, інвестор, тенденції розвитку ринку IPO, структурна модель функціонування ринку IPO.

Постановка проблеми. Перехід економіки України до ринкових засад господарювання викликав суттєві зміни у функціонуванні вітчизняного ринку капіталу. На зміну борговому фінансуванню приходять нові методи залучення інвестиційних ресурсів, в тому числі акціонування. В умовах фінансової глобалізації значного поширення набуває така його форма, як первинна публічна пропозиція цінних паперів, або IPO. Остання є ефективною не лише з точки зору окремої компанії, яка отримує довгострокові кошти для розширення діяльності, але й позитивно впливає на економіку та імідж країни загалом.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Останнім часом у науковій та практичній літературі значна увага приділяється проблемі залучення капіталу через IPO. Серед робіт, присвячених дослідженню цього питання, можна виділити праці таких зарубіжних вчених, як Дж. Ріттер, І. Уелч, С. Брегг, А. Лукашов,

А. Могін та ін. У цих працях в основному узагальнені дослідження емпіричних даних щодо ринку IPO в країнах з розвиненим ринком цінних паперів (США, Європа), систематизовані тривалий досвід і практика проведення IPO. В українських наукових колах дослідженням явища IPO займаються такі вчені: В. Грушко та О. Чумаченко, Г. Карпенко, В. Кукса, Т. Майорова, Л. Мельничук та ін. Значна увага цьому питанню приділяється такими аналітичними компаніями як Ernst & Young, PBN Hill + Knowlton Strategies, Renaissance Capital, PwC, ДАГДА, які досліджують сучасний стан світового і локальних ринків IPO. Однак, незважаючи на істотну увагу з боку вчених та аналітиків до IPO, ще залишаються недостатньо висвітленими питання перспектив розвитку такого ринку в Україні.

Метою статті є виявлення факторів, котрі стримують розвиток українського ринку IPO, аналіз його сучасного стану, а також розробка рекомендацій щодо його активізації. Для досягнення цієї мети сформульовано такі завдання: дослідити передумови становлення ринку IPO в Україні, проаналізувати його сучасний стан та порівняти з ринками IPO зарубіжних країн, а також розробити практичні пропозиції щодо його активізації в умовах фінансової глобалізації.

Виклад основного матеріалу дослідження. На жаль, до 2013 р. в Україні не було здійснено жодної повноцінної IPO-угоди. Фактично ринок IPO відсутній. Вихід на локальні фондові біржі ускладнюється відсутністю розвиненого ринку цінних паперів, недостатньою психологічною підготовленістю компаній до підвищення прозорості свого бізнесу, а також низькою зацікавленістю інвесторів виступати учасниками ринку IPO.

Тим не менше, дослідження передумов становлення ринку IPO в Україні показало, що для його активізації вже сьогодні є всі необхідні передумови. Серед них: значний інвестиційний потенціал (в першу чергу, за рахунок заощаджень населення); велика кількість акціонерних товариств, які гостро потребують фінансування для розвитку бізнесу (зокрема, агропідприємства); діючий біржовий ринок; початкова законодавча база та інфраструктура; наявність низки компаній, які мають досвід проведення IPO за кордоном, та які зарекомендували себе і в перспективі будуть повертатися на внутрішній ринок IPO, залучаючи до нього не лише локальних, але й іноземних інвесторів.

Одночасно виявлено немало факторів, які все ще змушують вітчизняних емітентів обирати іноземні юрисдикції для здійснення первинної публічної пропозиції акцій. До них належать: недостатній рівень захисту прав інвесторів, недотримання основних стандартів корпоративного права і норм взаємодії з інвесторами; слабкий рівень розкриття інформації емітентами; поліцентрична біржова система; нерозвинений інститут фінансового посередництва; низька активність населення на фондовому ринку; несприйняття вітчизняного фондового ринку іноземними учасниками (інвесторами та емітентами).

Проведений аналіз показав, що сьогодні ринок IPO як такий в Україні відсутній, однак активно функціонує ринок IPO українських компаній за кордоном. Так, за період 2005-2012 рр. українським підприємствам вдалося залучити 2,32 млрд дол. США (23 угоди). Але в порівнянні з ринками IPO розвинених країн такий показник є незначним. Наприклад, за 2004-2012 рр. у США та Китаї залучено 366 і 456 млрд дол. США в результаті проведених 1397 і 1814 угод від-

повідно. Польща провела 764 угоди на суму 24 млрд дол. США. Компанії з Росії протягом лише 2010-2011 рр. отримували по 5 млрд дол. США щорічно, а загальний капітал, залучений ними з 1996 р., склав 66 млрд дол. США (таблиця 1).

Таблиця 1 – Порівняльна характеристика ринків IPO США, Китаю, Польщі, Росії та України станом на кінець 2012 р.*

Країна	Показники ринку IPO за 2004-2012 рр.	
	Кількість	Обсяги, млрд дол. США
Китай	1814	456
США	1397	366
Росія	93	66
Польща	764	24
Україна	23	2,32

Джерело: складено та розраховано автором самостійно на основі даних [1; 2, с. 8; 3; 4; 5; 6; 7; 8, с. 11, 17; 9; 10, с. 108]

* *Примітка.* Усі IPO-угоди українських емітентів проведено за кордоном, тобто фактично показники українського ринку IPO нульові.

У результаті проведеного дослідження нами виявлено тенденції розвитку ринку IPO українських компаній за кордоном. Це:

- домінування компаній агросектора (56,5%). Привабливість агробізнесу для інвесторів полягає в стійкому попиті на сільськогосподарську продукцію і привабливих умовах для розвитку. Криза 2007 р. практично не торкнулася АПК, що ще більше стимулює вкладення коштів у нього;

- вибір емітентами Варшавської (52%) і Лондонської (39%) фондових бірж, що пояснюється лояльними вимогами для російськомовних емітентів та зацікавленістю інвесторів в українських підприємствах;

- вихід на міжнародний ринок через пропозицію акцій і депозитарних розписок іноземної холдингової компанії, яка володіє українськими активами. Причина – валютні та законодавчі обмеження на пряму пропозицію цінних паперів українських компаній за кордоном, які діяли до серпня 2013 р. Найбільш популярними юрисдикціями до цього часу були Нідерланди, Кіпр, Швейцарія, Австрія, Великобританія, Люксембург і Британські Віргінські острови.

Установлено, що подальші перспективи застосування IPO в Україні залежать від багатьох факторів. На підставі досягнень зарубіжного та вітчизняного досвіду розроблено низку рекомендацій, які дозволять прискорити розвиток ринку IPO в Україні.

Аналіз світової практики показав, що для успішного функціонування ринку IPO компанії-емітенти мають перш за все дотримуватись найкращих стандартів корпоративного управління та зв'язків з інвесторами. Таке завдання є особливо актуальним для вітчизняних акціонерних товариств.

Необхідною передумовою також є наявність у країні провідної фондової біржі з поділом її на головний та альтернативний сегменти, активна її інтеграція до світового фондового простору, отримання членства у Світовій федерації бірж та налагодження тісних зв'язків з іноземними майданчиками.

Не менш вагомим заходом є популяризація IPO серед українського населення з метою підвищення рівня захисту прав індивідуальних інвесторів та їхньої активності на ринку IPO.

Актуальним буде проведення кампанії з рекламування українського ринку IPO у світі, яка має передбачити такі заходи: відкриття закордонних представництв національної фондової біржі; запуск спеціального інтернет-сервісу, присвяченого цьому ринку, доступного як мінімум англійською, німецькою, російською та українською мовами; проведення низки форумів, конференцій, семінарів для міжнародного інвестиційного співтовариства.

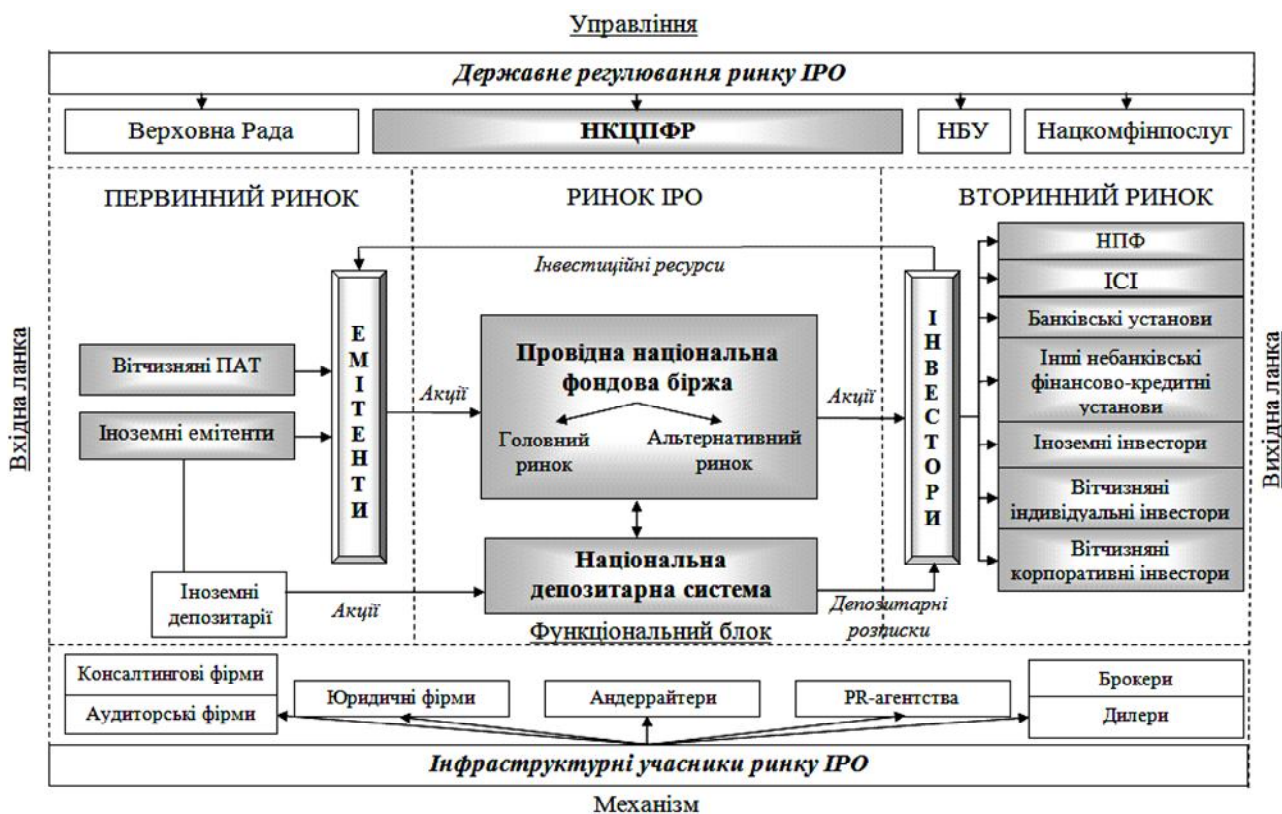


Рисунок 1 – Структурна модель функціонування ринку IPO в Україні, побудована згідно з методологією функціонального моделювання IDEF0

Важливим кроком стане допуск до ринку IPO іноземних учасників, зокрема емітентів, які володіють активами в Україні, та інвесторів з інших країн.

За результатами проведеного дослідження сучасного стану та перспектив використання IPO в Україні запропоновано структурну модель функціонування ринку IPO в Україні як процесу, що включає такі ланки (згідно з методологією функціонального моделювання IDEF0) (рисунок 1): 1) вхідну, яка передбачає пропозицію цінних паперів емітентів на первинному ринку; 2) вихідну, що відображає попит на цінні папери емітентів з боку інвесторів та подальший їхній обіг на вторинному ринку; 3) ланку управління, згідно з якою державне регулювання ринку IPO здійснюють НКЦПФР, ВРУ, Нацкомфінпослуг та НБУ; 4) ланку механізму, яка встановлює взаємозв'язки між усіма учасниками ринку IPO; 5) функ-

ціональний блок, який забезпечує рух цінних паперів від емітентів до інвесторів в обмін на інвестиційні ресурси на ринку IPO.

Впровадження такої моделі може посприяти підвищенню ступеня організованості ринку IPO в Україні.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Україна має всі необхідні передумови для активізації локального ринку IPO. Це значний інвестиційний потенціал; велика кількість акціонерних товариств, що гостро потребують фінансування для розвитку бізнесу; діючий біржовий ринок; початкова законодавча база та інфраструктура; наявність низки компаній, які мають досвід проведення IPO за кордоном, зарекомендували себе і в перспективі будуть повертатися на внутрішній ринок IPO. Але низка факторів змушує українських емітентів вибирати іноземні юрисдикції для здійснення первинної публічної пропозиції акцій. Серед них: недостатній рівень захисту прав інвесторів, недотримання основних стандартів корпоративного права і норм взаємодії з інвесторами; слабкий рівень розкриття інформації емітентами; поліцентрична біржова система; нерозвинений інститут фінансового посередництва; низька активність населення на фондовому ринку; несприйняття вітчизняного фондового ринку іноземними учасниками (інвесторами та емітентами).

Зроблено висновок про те, що сьогодні ринок IPO як такий в Україні відсутній, однак замість нього активно функціонує ринок IPO українських компаній за кордоном. Аналіз його сучасного стану дозволив виявити основні тенденції розвитку: домінування компаній агросектору (56,5%); вибір емітентами Варшавської (52%) і Лондонської (39%) фондових бірж; вихід на міжнародний ринок через пропозицію акцій і депозитарних розписок іноземної холдингової компанії, що володіє українськими активами.

Подальші перспективи застосування IPO як інструменту фінансування в Україні залежать від багатьох факторів. Нами запропоновано низку заходів, які дозволять прискорити розвиток українського ринку IPO. Серед них: впровадження в українських акціонерних товариствах найкращих стандартів корпоративного управління та зв'язків з інвесторами; консолідація існуючих біржових майданчиків у провідну національну фондову біржу, активна її інтеграція до світового фондового простору; популяризація IPO серед українського населення з метою підвищення рівня захисту прав індивідуальних інвесторів та їхньої активності на ринку IPO; активна кампанія з рекламування українського ринку IPO і допуск до нього іноземних учасників (емітентів, які володіють активами в Україні, та інвесторів).

Запропоновано структурну модель функціонування ринку IPO в Україні (побудованої відповідно до стандарту IDEF0), впровадження якої може посприяти підвищенню ступеня організованості ринку IPO в Україні.

Список літератури / References:

1. Дані аналітичного порталу «IPO Tracker у Росії та СНД» компанії PBN Hill + Knowlton Strategies [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pbn-hkstrategies.com/lng/en/pageTag/page:ipo_tracker>.

- IPO Tracker for Russia and CIS, Data prepared by PBN Hill + Knowlton Strategies, available at: http://pbn-hkstrategies.com/lng/en/pageTag/page:ipo_tracker.
2. Огляд ринку IPO в Європі за 2012 рік. – Звіт міжнародної аудиторської компанії PwC [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pwc.ru/ru/capital-markets/ipo-watch-2012-review.jhtml>.
European IPO Market Review – 2012 / Report prepared by PwC, available at: <http://www.pwc.ru/ru/capital-markets/ipo-watch-2012-review.jhtml>.
 3. Піонери IPO. Випуск 1. Аналітичний огляд публічних пропозицій, що були проведені в 2005 році в Росії [Електронний ресурс] // The PBN Company. – Режим доступу: www.pbnco.com.
IPO Pioneers. Issue 1. Analytical review of IPOs conducted in Russia in 2005. – The PBN Company, available at: www.pbnco.com.
 4. Піонери IPO. Випуск 3. Аналітичний огляд публічних пропозицій, що були проведені в 2007 році в Росії [Електронний ресурс] // The PBN Company. – Режим доступу: www.pbnco.com.
IPO Pioneers. Issue 3. Analytical review of IPOs conducted in Russia in 2007. – The PBN Company, available at: www.pbnco.com.
 5. Піонери IPO. Випуск 4. Аналітичний огляд публічних пропозицій, що були проведені в 2008 році в Росії [Електронний ресурс] // The PBN Company. – Режим доступу: www.pbnco.com.
IPO Pioneers. Issue 4. Analytical review of IPOs conducted in Russia in 2008. – The PBN Company, available at: www.pbnco.com.
 6. Ренкінг емітентів IPO/SPO/PO 2006-2011. Дані інформаційно-аналітичного проекту «Публичные и частные размещения акций» / Offerings.ru, підготовлені аналітичною групою «ReDeal» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.offerings.ru/market/placement/lastplacement>.
IPO/SPO/PO Issuer Ranking – 2006-2011 / Data prepared by ReDeal Analytical Group, available at: <http://www.offerings.ru/market/placement/lastplacement>.
 7. Статистичні дані представництва Варшавської фондової біржі в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ipowse.com.ua/Information/253.34.html>.
Statistical Data prepared by the Warsaw Stock Exchange representative office in Ukraine, available at: <http://ipowse.com.ua/Information/253.34.html>.
 8. Global IPO Trends Report 2012 [Електронний ресурс] // Звіт міжнародної аудиторської компанії Ernst& Young. – 29 с. – Режим доступу: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_IPO_trends_2012/\\$FILE/Global_IPO_trends_2012.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_IPO_trends_2012/$FILE/Global_IPO_trends_2012.pdf).
Global IPO Trends Report 2012. – Report prepared by Ernst&Young, available at: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_IPO_trends_2012/\\$FILE/Global_IPO_trends_2012.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_IPO_trends_2012/$FILE/Global_IPO_trends_2012.pdf).
 9. IPO Center of Excellence Data [Електронний ресурс] // Дані інформаційного порталу Ernst&Young. – Режим доступу: <http://www.ey.com/GL/en/Services/Strategic-Growth-Markets/ipocenter/#exhibits/ipo-lobby2>.

IPO Center of Excellence Data / Data from Ernst&Young information portal, available at: <http://www.ey.com/GL/en/Services/Strategic-Growth-Markets/ipocenter/#exhibits/ipo-lobby2>.

10. IPO from A to Z: The Guide for the Issuer 2010 («IPO от А до Я: Пособие для эмитента 2010») // Отчет компании Dagda LLC. – 2010. – 134 с.

IPO from A to Z: The Guide for the Issuer 2010 / Report prepared by Dagda LLC.

Цель. Цель статьи заключается в выявлении факторов, сдерживающих развитие украинского рынка IPO, анализе его современного состояния, а также разработке рекомендаций по его активизации.

Методика. В процессе исследования использованы: анализ и синтез – для раскрытия особенностей функционирования рынка IPO в Украине, исследования предпосылок и его современного состояния, а также синтеза полученных результатов в рекомендации по его активизации; аналогии и сравнения – для сопоставления зарубежных и отечественного рынков IPO с целью выявления факторов, сдерживающих развитие последнего; моделирования – для разработки структурной модели функционирования рынка IPO в Украине.

Результаты. На основании проведенного исследования определено современное состояние функционирования рынка IPO в Украине и выделены факторы, сдерживающие его развитие. Разработаны рекомендации по его активизации в условиях финансовой глобализации.

Научная новизна. Впервые предложена структурная модель функционирования рынка IPO в Украине, внедрение которой может поспособствовать повышению степени его организованности.

Практическая значимость. Полученные результаты направлены на содействие активизации рынка IPO в Украине и решение вопроса долгосрочного финансирования отечественных предприятий в условиях глобальных вызовов.

Ключевые слова: IPO, украинский рынок IPO, фондовый рынок, фондовая биржа, эмитент, инвестор, тенденции развития рынка IPO, структурная модель функционирования рынка IPO.

Objective. Objective of this article consists in revealing factors restraining the Ukrainian IPO market development, analyzing its current state, as well as working out practical guidelines as to its activization.

Methods. In the research process the following methods were used: analysis and synthesis – to highlight the peculiarities of Ukrainian IPO market functioning, to investigate preconditions and current state of its development, as well as to synthesize obtained results into guidelines as to its activization; analogy and comparison – to compare foreign and domestic IPO markets in order to identify factors restraining development of the latter; modeling – to develop the structural model of Ukrainian IPO market functioning.

Results. On the grounds of conducted research the current state of Ukrainian IPO market functioning was identified, as well as factors restraining its development were highlighted. Practical guidelines as to its activization under terms of financial globalization were developed.

Scientific novelty. For the first time the structural model of Ukrainian IPO market functioning was proposed. Its implementation can promote improving the level of Ukrainian IPO market organization.

Practical value. Obtained results are directed to promoting activization of the IPO market in Ukraine and deciding the issue of domestic enterprises' long financing under terms of financial globalization.

Key words: *IPO, Ukrainian IPO market, securities market, stock exchange, issuer, investor, IPO market trends, structural model of IPO market functioning.*

Рекомендовано до публікації д-ром екон. наук, проф. Папаїкою О.О. Дата надходження рукопису 26.06.2013 р.