

БИНОМ», 1998. - 560 с.

3. Котлер Ф. Основы маркетинга. Пер. с англ. / Ф. Котлер. - М.: Прогресс, 1990. – 736 с.

4. Куденко Н.В. Маркетингові стратегії фірми: Монографія / Н.В. Куденко.– К.: КНЕУ, 2002. – 245 с.

5. Григорчук Т.В. Маркетинг. Частина друга: Навч. посіб. для дистанційного навчання. / Т.В. Григорчук. - К.: Університет “Україна”, 2007. – 325 с.

Рецензент: Н.Г. Билопольский  
д-р екон. наук, проф., ДВНЗ «ПДТУ»

Стаття надійшла 15.03.2011

УДК 658.14/17(477)

Харченко Н.В.\*

### АНАЛИЗ РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ УКРАИНСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ НА IPO

*В статье рассмотрены теоретические основы и дан анализ размещения акций украинских предприятий на IPO. Предложено первичное размещение акций на российской фондовой бирже как механизм привлечения капитала для отечественных предприятий.*

**Ключевые слова:** акция, андеррайтер, ценные бумаги, акционерный капитал, финансовый инструмент, индекс, фондовая биржа.

*Харченко Н.В. Аналіз розміщення акцій українських підприємств на IPO. У статті розглянуті теоретичні основи та поданий аналіз розміщення акцій українських підприємств на IPO. Запропоновано первинне розміщення акцій на російській фондовій біржі як механізм залучення капіталу для вітчизняних підприємств.*

**Ключові слова:** акція, андеррайтер, цінні папери, акціонерний капітал, фінансовий інструмент, індекс, фондова біржа.

*N.V. Kharchenko. An analysis placing of the Ukrainian enterprises shares on IPO. In the article considered theoretical bases and given analysis placing of the Ukrainian enterprises shares on IPO. The primary placing of shares is offered on the Russian exchange stock as a mechanism of bringing the capital for domestic enterprises.*

**Keywords:** share, underwriter, securities, equity capital, financial instrument, index, stock exchange.

**Постановка проблемы.** В нынешних условиях банковское кредитование в Украине имеет много негативных моментов. Банки по-прежнему крайне осторожны в кредитной политике, их процентные ставки и требования к залоговому обеспечению достаточно высоки. Но с другой стороны, банковское кредитование дает возможность развиваться и интересно тем, что собственники компании не делятся долей в бизнесе.

В такой ситуации выход на IPO и размещение акций является одним из оптимальных способов привлечения капитала для предприятий. Выход на IPO сейчас становится особенно привлекательным, так как рынок открывается для размещений по приемлемым ценам для собственников бизнеса. Он более выгоден, чем кредитование, в тех случаях, когда дополнительная долговая нагрузка несет существенные риски для предприятий.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Практические основы первичного публичного размещения акций исследованы во многих работах известных отечественных и зарубежных ученых. Среди отечественных представителей экономической науки весомый вклад в решение

---

\* аспирант, ГВУЗ «Приазовский государственный технический университет», г. Мариуполь

этого вопроса внесли Н. Внукова, Е. Волкова, Л. Долинский, В. Загорский, А. Калина, Г. Карпенко, Л. Костырко, Ю. Кравченко, Д. Леонов, И. Лютый, В. Макарова, С. Маслова, О. Мендрул, О. Мозговый, В. Никифорова, Г. Терещенко, В. Ходаковская, Н. Чередниченко, В. Шелудько и ряд др. Научные исследования первичного размещения также вызывают постоянный интерес зарубежных научных школ, университетов и исследователей, в частности, Эгервела (Aggarwal), Корнелли (Cornelli), Лjungквиста (Ljungvist), Лоури (Lowry), Ритеера (Ritter) и многих других ученых.

Однако, среди большого количества источников и научных трудов, посвященных размещению акций отечественных компаний на IPO, вопрос о современных состоянии и тенденциях размещения акций украинских предприятий на IPO освещен не достаточно подробно, в связи с постоянными изменениями, происходящими на фондовом рынке Украины и мировых финансовых рынках, которые оказывают огромное влияние на использование этого финансового инструмента. Поэтому данная тема актуальна и является предметом детального анализа.

**Цель статьи** – анализ размещения акций украинских предприятий на IPO, выявление положительных и отрицательных тенденций функционирования этого финансового инструмента на фондовом рынке Украины.

**Изложение основного материала.** IPO - (Initial public offering) - это первичное публичное размещение акций среди инвесторов. Оно может происходить на организованном рынке, фондовой бирже с включением акций в листинг, при этом покупателями могут быть любые физические и юридические лица.

Главной целью проведения первичного размещения является получение «прибыли основателей» - прибыли основателей акционерных обществ в виде разницы между суммой от продажи выпущенных акций и капиталом, который вложен ими в акционерное общество. Возможность получения прибыли основателями связана с тем, что цена акции представляет собой капитализированный дивиденд (по ставке процента), в то время как реально вложенный капитал приносит прибыль по более высокой, чем ставка процента, средней норме прибыли.

Однако появление публичных компаний в определенной отрасли производства в дальнейшем приводит к тому, что капитал в этой отрасли приносит не среднюю прибыль, а только процент. Этот процесс побуждает частные компании или становиться публичными, или использовать свой капитал в другой отрасли.

Отчуждение ценных бумаг на пользу покупателей в результате проведенного первичного публичного размещения является конечной стадией целого ряда действий и процедур, которые осуществляет эмитент, чтобы максимально эффективно продать предложенные ценные бумаги на рынке.

Одно из основных преимуществ IPO заключается в том, что с помощью данного инструмента можно привлечь большие объемы капитала и акционерный капитал предприятия становится ликвидным, то есть существующие акционеры могут сравнительно быстро продавать свои акции. Биржа обычно дает более высокую оценку, чем прямой инвестор. Этот вид финансирования значительно отличается от банковского кредитования, поскольку предоставляет предприятию собственные средства, а значит — возможность инвестировать в динамичное развитие.

Привлекательность того или иного способа привлечения капитала необходимо рассматривать, исходя из ситуации в конкретной компании и отрасли. Наиболее очевидная выгода IPO по сравнению с банковским кредитом — это отсутствие необходимости возврата привлекаемых средств. Инвесторов на фондовом рынке не интересует залоговая стоимость активов организации, для них важны показатели ее непосредственной деятельности.

Капитализация многих украинских компаний с 2009 года существенно повысилась, что автоматически увеличивает интерес самих эмитентов к привлечению финансов через IPO. Помимо «живых» денег на развитие бизнеса, IPO предполагает проведение рыночной оценки предприятия.

Выход на IPO — решение не для всех организаций из-за весьма немалой стоимости самой процедуры и высоких требований к прозрачности бизнеса. Как показал 2008 год, долг может быть опасным финансовым инструментом, если им злоупотреблять. При этом привлечение акционерного финансирования может дорого обойтись предприятию, если не вовремя выйти на биржу. Ключевой аспект для любой компании — баланс между долговым и акционерным капиталом, а также возможность привлечь последний, когда его стоимость будет для фирмы максимально выгодной (а именно, когда оценка на рынке предельно высока). В целом, привлечение долга дешевле акционерного капитала, поэтому многие компании сначала привлекают банковское финансирование или выпускают корпоративные облигации. Однако если организация использует средства для вложения в долгосрочные проекты, она может использовать с этой целью акционерный капитал, который, в отличие от долгового капитала, не нужно возвращать в опреде-

ленный день. Таким образом, для широкого круга украинских компаний более приемлемым вариантом привлечения денег является частное размещение, где круг инвесторов заранее известен.

Выход на IPO никогда не станет альтернативой банковским кредитам, поскольку это разные инструменты финансового рынка со своими преимуществами и недостатками. Кроме того, рынок IPO подвержен влиянию моды. Если раньше самыми популярными были эмитенты строительных и девелоперских компаний, то теперь популярны предприятия, связанные с продовольствием. [3]

Улучшение конъюнктуры финансового рынка (в долгосрочной перспективе об этом можно говорить с большой долей условности) приводит к тому, что компании, которые до кризиса планировали выход на IPO в 2009–2010 годах и отложили его в связи с кризисом, вновь возвращаются к своим намерениям. Более десяти организаций находятся на стадии подготовки к выходу на мировые биржи в I половине 2011 года.

Среди твердых намерений выхода на IPO, высказанных публично самими эмитентами в конце 2010 года, можно отметить агрокомпанию Valars Group (планируется продать на Варшавской бирже до 40 % акций за \$300 млн), «Укрнефть» (размещение 30 % акций в Лондоне). Также про интерес и возможность выхода на IPO заявляют и в Group DF. По крайней мере, химическое предприятие OstChem, входящее в холдинг Group DF, еще в конце 2010 года являлось заинтересованным в IPO.

Кроме того, в разное время на протяжении 2010 года эксперты заявляли о готовности выхода на IPO следующих компаний: «Мрия Агро Холдинг», Т.М.М., OstChem, «Галнафтогаз», UDC Holding, «Баядера», «Воля» и т. д., но в конечном итоге успехи оказались более скромными. [13]

Среди тех, кто выйдет на IPO в 2011 году, можно выделить компании агропромышленного и сырьевого секторов. Ввиду значительного повышения мировых цен на сырье и продовольствие, стоимость данных предприятий существенно повысилась. Как вариант, возможен выход на IPO компаний машиностроительного сектора, несмотря на то, что для них это весьма рискованный вариант привлечения средств.

При этом нестабильность финансовых рынков заставляет отдельные компании и в посткризисный период откладывать свой выход на IPO, ожидая улучшения рыночных условий для его осуществления. Одним из главных факторов успешного IPO остается выбор времени, потому как оценка определяет стоимость привлеченных ресурсов. Чем ниже оценка, тем дороже привлеченный капитал для продавца, так как ему приходится продавать большую часть компании за ту же сумму привлеченных денег. Соответственно, либо предприятия крайне нуждались в финансировании (например, мировой банковский сектор), поэтому искали ресурсы в кризисное время, или же, что наиболее вероятно, отложили свои планы по IPO, ожидая восстановления рынков и роста оценки. В конце 2010 года из-за ситуации на фондовом рынке от своих намерений временно отказались ПАО «Концерн «Галнафтогаз» (планы разместить пакет акций в размере 25–45 % отложены на 2012 год), а также добытчик нефти и газа компания Geo Alliance (собиралась разместить 34,1 % акций за 250 млн. долл.). [14]

Самое большое значение для успешности IPO имеет характер спроса со стороны инвесторов. Многие организации в связи с кризисом прекратили подготовку к выходу на него. Ряд строительных и девелоперских фирм вообще отказались от этого, понимая, что сейчас не популярны. Многие торговые компании поступили аналогично вследствие слабого спроса на их акции.

Хотя процесс подготовки к IPO длителен (занимает не менее полугода) и многогранен, он нужен сам по себе — для улучшения собственных бизнес-процессов организаций. Некоторые из украинских компаний, которые в ближайшее время, не планируют проведение IPO (например, «Интерпайп» или СКМ), готовы к этому практически в любой момент. Они имеют отлаженный механизм корпоративного управления, прозрачную структуру собственности, их финансовая отчетность несколько лет готовится по МСФО. Кстати, данные шаги важны не только для выхода на IPO. Такая компания более интересна и потенциальным кредиторам или покупателям облигаций.

Несмотря на то, что относительно IPO сказано и сделано уже многое, не все компании готовы предоставить понятную западным инвесторам финансовую отчетность, отказаться от запутанных схем ведения бизнеса и т. д. К тому же важно, чтобы предприятие было одним из лидеров в своем сегменте и демонстрировало приемлемые финансовые результаты, чего так сложно добиться в условиях украинской налоговой системы.

Согласно проекту «Программы развития фондового рынка на 2011–2015 годы» отечественные компании смогут проводить выход на IPO и в Украине. Государственная Комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР) предлагает Кабмину упростить условия выпуска и размещения бумаг, а также изменить требования к андеррайтерам.

Вместе с тем, по нашему мнению, внутреннее IPO станет реальностью через два–три го-

да. В Украине пока не сформированы большие пулы организованного капитала, а делать размещение среди неорганизованных участников и технически, и организационно очень сложно.

Проблема украинских публичных размещений кроется в неурегулированном правовом поле по отношению к IPO, что удерживает многих крупных инвесторов от вложения средств в акции украинских предприятий. Имея столь слабые механизмы защиты миноритарных акционеров, Украина теряет важный компонент успешного IPO — привлечение розничного инвестора. Как показывает мировая практика, именно эта категория инвесторов обеспечивает максимальную ликвидность во время размещения, а без их участия нет необходимой ликвидности, чтобы повлиять на стоимость акций в ту или иную сторону. Пока Украина не уделит внимание данному вопросу и не займется развитием соответствующих институтов регулирования рынка ценных бумаг, мы не увидим много компаний и инвесторов на «Украинской бирже» или ПФТС.

Сегодня существуют не только законодательные ограничения для внутреннего IPO. Они связаны с низкой ликвидностью украинского фондового рынка, инструментов для привлечения и распределения финансов. Его объемы очень ограничены. На внутреннем рынке отсутствуют крупные игроки, которые готовы вкладывать деньги в IPO. Как результат, объемы сделок невелики или же они являются сугубо техническими, заключенными под видом IPO.

Судя по всему, внутреннее IPO будет интересно, прежде всего, среднему бизнесу и тем крупным компаниям, которые по каким-либо причинам не могут выйти на западные рынки. Однако при прочих равных условиях требования прозрачного корпоративного управления и раскрытия информации никто не отменяет, и готовность к этому тех, кто потенциально будет выходить на внутреннее IPO, нельзя назвать высокой.

Новые возможности для украинских эмитентов открываются уже со стороны России. В 2011 году IPO здесь стало возможным, например, на фондовой бирже РТС, владеющей 49 % акций «Украинской биржи». По некоторой информации, несколько эмитентов уже рассматривают вариант размещения на РТС. Возможно, что уже в этом году мы увидим первые размещения на российском рынке.

Не остается в стороне и российская ММВБ (собственник украинской ПТФС), которая может предложить привлечение денег через российские депозитарные расписки. Позитивным моментом в привлечении средств через российский рынок капиталов является то, что многие эмитенты хорошо знакомы потенциальным инвесторам. Свою роль играет и схожесть методов ведения бизнеса. Кроме того, планка стоимости размещаемых ценных бумаг в России ниже, чем на западных фондовых площадках.

Группа ММВБ находится в стадии объединения с РТС, т. е. в Украине появится монопольный фондовый игрок, который и будет формировать правила выхода на российский рынок капиталов украинских компаний.

На рынке ценных бумаг все больше мелких торговцев, которые совершают сотни сделок в день. К началу года 42% всех сделок с акциями на Украинской бирже делали физические лица, а не крупные компании.

Возможность торговать акциями через интернет в реальном времени появилась лишь в начале 2009 года. До того процедура покупки акций физическими лицами была долгой и неудобной. Теперь же любой может спекулировать на бирже - покупать и продавать бумаги по несколько раз на день.

Интернет-трейдинг появился очень вовремя – в разгар кризиса. Акции украинских предприятий рухнули в начале 2008 года, предвосхищая падение экономики. Поэтому, когда физических лиц «пригласили» поторговать акциями, цены уже видели дно и могли только расти. Котировки акций (цены на покупку - продажу) украинских компаний были занижены. Вот почему даже неопытным торговцам физическим лицам было легко выигрывать деньги на росте рынка. Надо было просто купить сильно недооцененную бумагу с хорошими перспективами роста и ждать неизбежной тенденции к росту. И как раз в марте 2009 года фондовый рынок начал цены акций поднимать вверх, что можно увидеть на графике динамики индекса «Украинской биржи», изображенном на рисунке.

С начала 2009 года и до марта 2011 года индекс (составной показатель цен на группу самых востребованных бумаг) вырос на 280%. Теоретически, столько можно было выиграть, равномерно вложившись два года назад в те самые бумаги, из которых состоит корзина индекса. Но, в мае 2010 года был период падения индекса, но потом рынок отыграл утраченные позиции и рост цен на акции возобновился. Так что если трейдер не поддавался ожиданиям падения рынка и не продал акции во время падения рынка, то спустя некоторое время он вновь увидел прирост на свои вложения. [15]

Онлайн-брокеры (посредники), через которых идет торговля, рекламируют свои услуги и бесплатно учат потенциальных клиентов. Но к концу 2010 года на «Украинской бирже» было открыто около 5 000 счетов трейдеров, а количество игроков - физических лиц составило всего около 3 500 человек. К примеру, в России счет трейдеров уже пошел на сотни тысяч человек. А в западных странах вообще неувидительна ситуация, когда торгах принимает участие простая домохозяйка

Для украинских брокеров большим достижением уже имеющиеся клиенты, благодаря своей активности в торговле акциями они уже имеют долю в 42% в разрезе общего количества биржевых сделок и 21% в разрезе объемов всех сделок. Такие существенные цифры говорят о двух фактах. Во-первых, об огромном потенциале фондового рынка, основывающегося на средствах частных инвесторов. Во-вторых, о предпочтении физических лиц проводить частые спекулятивные сделки внутри торгового дня, пытаясь зафиксировать прибыли на малейших колебаниях цен на ценные бумаги.



Рисунке - Индекс UX «Украинской биржи»

Вероятно, что первую сотню тысяч клиентов отечественные онлайн-брокеры увидят через 3-4 года. Предпосылок для активизации физических лиц несколько. Во-первых, как уже упоминалось это широкая рекламная и образовательная деятельность брокеров. Во-вторых, постепенное укрупнение и повышение ликвидности фондового рынка, то есть возможности покупать и продавать желаемую бумагу в любое время за счет все большего количества игроков и средств, которые крутятся на бирже.

В-третьих, это расширение предлагаемой для покупки линейки инструментов. Так, например, сейчас трейдер может купить не только акции, но и фьючерс на индекс биржи, то есть попробовать предугадать динамику роста / падения индекса биржи к определенному моменту времени. В обозримом будущем на бирже также должен появиться фьючерс на золото или валюту. В перспективе на бирже будет внедрен параллельный листинг, и иностранные бумаги начнут одновременно продаваться и на украинских площадках.

Но опасения украинцев потерять деньги на фондовой бирже небеспочвенны. В отличие от банковского депозита здесь придется гораздо больше разбираться в финансовых нюансах и постоянно следить за экономической ситуацией и ситуацией непосредственно на бирже. К тому же успех на бирже зависит не только от ваших аналитических способностей, но в определенной мере от интуиции и удачи. В таком случае закономерно возникает вопрос, стоит ли рисковать и вкладываться в биржевую торговлю. [10]

Купленная бумага понизилась в цене – значит, придется нести убытки, повысилась – получение прибыли. В таком случае закономерно возникает вопрос, стоит ли вкладывать деньги в биржевую торговлю.

Но как показал кризис, в банках тоже можно терять деньги, а доходность депозита несопоставима с потенциальной прибылью биржевых сделок. К примеру, фондовые индексы украинских бирж в 2010 году выросли на 70% (прогноз по 2011 году - рост на 20-40%), а при удачном вложении в самые растущие бумаги, можно было бы обеспечить доходность и более 100%. К тому же зарабатывать можно не только на длительных стратегических инвестициях, но и на краткосрочных ежедневных сделках.

С учетом того, что нынешняя средняя доходность банковского гривневого депозита составляет 13%, биржевые прибыли выглядят весьма заманчиво. Хотя риски непродуманной и неэффективной инвестиции там также высоки. Поэтому посоветовать биржевые торги можно людям, которые имеют представление об экономике и финансовых рынках, и психологически готовы самостоятельно управлять собственным капиталом и отвечать за возможные убытки. К тому же рынок интернет-трейдинга в корне отличается от популярного нынче валютного рынка FOREX, на котором прогорают многие.

Главное отличие интернет-трейдинга – наличие государственного регулирования и подчиненность брокеров и бирж Госкомиссии по ценным бумагам и фондовому рынку. Кроме того, на рынке FOREX практикуется предоставление так называемого «плеча», то есть кредитных средств для торговли (например, при депозите в 1000 гривен дают возможность торговать сотней тысяч). В таком случае при существенном движении котировок брокер во избежание собственных убытков позицию игрока закрывает и фиксирует убыток. А двигать эти котировки брокер, учитывая полное отсутствие регулирования, может и самостоятельно.

Рассмотрим доходность эмитентов украинского рынка, а именно изменение рыночной цены акций отечественных предприятий. Но прежде несколько слов о рыночных индикаторах — индексе «Украинской биржи» UX и индексе ПФТС. [14]

В 2010 год украинский индекс UX начал на отметке 1455,75 пунктов. Начало года для индекса украинских акций было очень плодотворным — менее чем за пять месяцев индекс «Украинской биржи» вырос до уровня 2615,07 базисных пункта, зафиксировав этот максимум 27 апреля. С начала года рост к максимуму составил почти 80%, при этом восходящее движение рынка проходило практически без серьезных коррекций, а психологически важный уровень 2000 пунктов рынок и вовсе не заметил.

Однако такой рост рано или поздно должен был вылиться в коррекцию и уже на следующий день после формирования максимума рынок стал постепенно снижаться. Что примечательно, индикаторы технического анализа отражали начало падения, формируя дивергенции с показаниями графика индекса UX.

Лидерами падения рынка котировок, где торгуются низколиквидные и неликвидные акции украинских эмитентов заняла страховая компания «Оранта» с результатом -45,8%. Снижение стоимости акций одной из крупнейших страховых компаний Украины было связано с проблемами казахских собственников пакета акций.

Акции ПАО «Кредобанк» подешевели на 52%. «Кредобанк» входит в число крупных украинских банков. 99,6% акций банка принадлежит польской РКО BP SA. В 2010 году банк проводил процесс централизации филиалов и отделений, которых на 1 декабря 2010 года насчитывалось 150.

Падение акций «Херсонгаз» составило -78,1%, 20,83% акций «Херсонгаза» принадлежат Национальной акционерной компании «Нефтегаз Украины», 23,25% — закрытому акционерному обществу «Содружество» (Херсон), 15,97% — инвестиционному фонду «Содружество-1» (Херсон), 19,53% — обществу с ограниченной ответственностью «Энерго-Лан» (Херсон). «Херсонгаз» занимается транспортировкой газа по распределительным трубопроводам, а также продает газ в Херсонской области.

Также произошло падение акций «Запорожского производственного алюминиевого комбината», бумаги которого подешевели на 87,5% по итогам 2010 года. В конце года Хозяйственный суд Киева отказал Генеральной прокуратуре Украины вернуть в госсобственность «Запорожский производственный алюминиевый комбинат», владельцем которого является Velbay Holdings Ltd. Генпрокуратура потребовала отменить результаты приватизации комбината из-за невыполнения условий договора купли - продажи со стороны инвестора.

Лидером снижения рынка котировок Украинской биржи в 2010 году стал «Ясиноватский машиностроительный завод» с результатом -96%. В 2010 году «Ясиноватский машзавод» стал банкротом, хотя фактически предприятие продолжает работать и производить востребованную продукцию, а банкротство и передача мощностей в обществе с ограниченной ответственностью с таким же названием лишь механизм сокращения долей акционеров, которое и привело к практическому обесцениванию бумаг предприятия. [11]

Теперь перейдем к рынку заявок «Украинской биржи» и отметим лидеров снижения среди ликвидных бумаг.

По итогам 2010 года здесь оказались акции «Нижнеднепровского трубопрокатного завода», которые подешевели всего на 22%. И хотя начался год для предприятия довольно позитивно и акции NITR выросли с 10 гривен в начале 2010 года до 17,9 в конце марта, все же остав-

шаяся часть 2010 года прошла для бумаг завода в нисходящем тренде.

Четвертое место в номинации «Лидеры падения рынка заявок Украинской биржи» досталось «Мариупольскому заводу тяжелого машиностроения». Инвесторы негативно отреагировали на информацию о передаче целостного имущественного комплекса МЗТМ в аренду «Азовобщемашу» и продажи акций привели к снижению их рыночной стоимости, которое по итогам года составило -56%.

Не оправдал надежд и агропромышленный холдинг «Дакор Вест». После рекордного роста в конце 2009 года, когда менее чем за месяц акции компании выросли в цене на 236%, 2010 год для «Дагора» закончился снижением котировок на 60,3%.

С похожим результатом завершил год «Мариупольский металлургический комбинат им. Ильича». Проведение дополнительной эмиссии акций для реализации механизма приобретения контрольного пакета Ринатом Ахметовым привела к снижению стоимости ценных бумаг на 60,6% по итогам 2010 года.

Безусловным лидером среди предприятий, акции которых принесли убытки инвесторам в 2010 году, стало «Сумское НПО им. Фрунзе». Вывод активов предприятия на его дочернюю структуру привела к падению стоимости акций SMASH на 74% по итогам прошедшего года.

Но во всем стоит искать положительные моменты. И если упасть в цене более чем на 100% акции не могут, то вырасти в цене они могут и на 100 и на 200 процентов. И в подтверждение тому лидеры роста рынка котировок «Украинской биржи».

Начнем с пятого места, которое занимает «Энергомашспецсталь» с результатом 146,2%. В мае прошлого года компания EMSS Holdings Ltd (Кипр) сконцентрировала 92,677% акций «Энергомашспецсталь», а в конце декабря 2010 года уже компания «Атомэнергопром», приобрела более 50% компании EMSS Holdings Limited, получив, таким образом, контроль над «Энергомашспецсталью».

На четвертом месте акции «Волынь-цемент», которые выросли в цене на 157,7%. Собственником 98,32% акций предприятия является немецкая компания DYCKERHOFF AKTIENGESELLSCHAFT.

На третьем месте в этой номинации ОАО «Хмельницкгаз». Держателям акций HGAZ в 2010 году такая инвестиция принесла прибыль в размере 216,7%.

На втором месте оказалась еще одна газоснабжающая компания ОАО «Киевгаз», которая в 2010 году увеличила рыночную капитализацию на 225%.

А лидером роста на рынке котировок «Украинской биржи» стала «Запорожсталь». Постоянный интерес к предприятию со стороны российских инвесторов, а также сделки по продаже крупных пакетов акций привели к росту стоимости бумаг предприятия по итогам 2010 года на 256,9%.

Введение интернет-трейдинга в Украине открыло доступ к фондовому рынку многим частным инвесторам, приход которых, в свою очередь, сделал более ликвидным украинский фондовый рынок. Время на совершение сделок на рынке заявок «Украинской биржи» теперь исчисляется долями секунды, а потенциальное количество таких сделок практически не ограничено. С каждым месяцем все большее количество трейдеров и инвесторов взаимодействует с рынком посредством своих торговых терминалов, так или иначе, принимая участие в формировании тенденций и оставляя свой след на графиках ликвидных акций украинского фондового рынка. Поэтому наибольший интерес, конечно же вызывает динамика бумаг, которые торгуются именно на рынке заявок и сейчас мы рассмотрим пять наиболее прибыльных акций 2010 года.

Пятое место досталось компании «Днепроэнерго» с результатом 92% годовых. Ожидание процесса приватизации компании, а также открытая заинтересованность корпорации ДТЭК в увеличении своей доли в «Днепроэнерго» поддерживали рост стоимости акций DNEN, что в свою очередь позволило акциям завершить год в устойчивом восходящем тренде.

На четвертом месте с результатом 108,5% оказались акции «Крюковского вагоностроительного завода». С февраля 2009 года бумага находится в устойчивом восходящем тренде, который лишь раз претерпел значительную коррекцию в мае минувшего года, в ходе которой акция снизилась на 45%, но в последствии довольно быстро восстановилась, опережая индикаторы рынка.

Третье место занимает еще один представитель сектора вагоностроения — «Стахановский вагоностроительный завод». Стабильные заказы со стороны российских партнеров, а также заинтересованность российской компании «ВТБ Лизинг» в покупке предприятия, о которой неоднократно говорилось, привело к значительному росту стоимости акций SVGZ, который по итогам 2010 года составил 229,2%.

На втором месте среди лидеров роста ОАО «Укрнефть» с результатом 253,3%. Такой результат во многом был обусловлен значительным ростом бумаги в декабре 2010 года. Скупка фри-флоат с рынка привела к росту стоимости акций на 53% в течение последнего месяца 2010 года.

Лидером роста рынка заявок Украинской биржи стал ОАО «Северный горно-обогатительный комбинат». 2010 год принес держателям акций SGOK увеличение стоимости активов на 270,4%. Рост цен на железно-рудное сырье, а также увеличение объемов производства положительно влияли на финансовые показатели компании. Кроме этого спрос на акции предприятия поддерживался ожиданием выплаты дивидендов, поскольку по итогам 2009 года 100% чистой прибыли «СевГОКа» было распределено в виде дивидендных выплат акционерам. «Северный горно-обогатительный комбинат» одно из немногих открытых акционерных обществ, активно торгующихся на «Украинской бирже», которые придерживаются политики распределения прибыли среди акционеров компании. ОАО «Северный горно-обогатительный комбинат» — одно из крупнейших горнодобывающих предприятий Европы с законченным циклом подготовки сырья для металлургической промышленности: железорудного концентрата и окатышей. «СевГОК» входит в горнорудный дивизион Группы Метинвест.

В 2010 году рынок IPO в Украине показал себя лучше, чем в 2009 году. Разрешили ситуацию агро- и продовольственные компании, которые были единственными участниками на IPO. Предприятия других отраслей выжидали улучшения мировой фондовой конъюнктуры. Уже в ближайшее время могут открыться два новых направления: внутреннее IPO и привлечение капитала на российских фондовых площадках.

Диапазон оценок опрошенных экспертов украинского рынка IPO очень широкий: 320–700 млн. дол. Последние прогнозы включают в себя и вторичные размещения уже котируемых на Западе украинских публичных компаний. Ничего подобного не было с середины 2008 года. Все эти размещения — довольно ликвидные инструменты, а ликвидность — это то, что особенно после кризиса хотят видеть инвесторы. В 2009 году не было проведено ни одного выхода на IPO, лишь четыре частных размещения (private placement).

Примечательно, что большая часть реализованных сделок произошла только в конце 2010 года. Это связано с тем, что после падения фондового рынка все планы были отложены на неопределенное время. Не добавили стабильности мировым фондовым площадкам и долговые проблемы сразу нескольких стран ЕС. [9]

В 2010 году на IPO вышли только пять компаний: «Авангард» (размещение 20 % акций на 188 млн. долл. на Лондонской фондовой бирже), «Агротон» (26,2 % акций на 54 млн. долл. на Варшавской фондовой бирже), «Милкиленд» (22,4 % акций на 60 млн. евро в Варшаве), «Садовая Групп» (25 % акций на \$30,4 млн в Варшаве), «Агролига» (16,67 % акций на 1 млн евро в Варшаве). Суммарно в 2010 году украинские предприятия привлекли от IPO около 350 млн. долл. (прогнозы на прошлый год варьировались в пределах 0,3–1,5 млрд. долл.). Однако есть один важный нюанс - юрисдикция, через которую организации выходили на IPO. Чаще всего они делали это не в качестве украинских резидентов, а управляющих компаний с иностранной юрисдикцией. Подобная схема приемлема, когда привлекаемый предприятием объем средств сравнительно невелик, а необычная схема управления (оффшорная компания с активами в Украине) не отталкивает зарубежных инвесторов.

Кроме того, от SPO (Secondary Public Offering - вторичное публичное предложение, в отличие от IPO - первичного размещения акций, когда компания из частной превращается в публичную, SPO - традиционный для публичных организаций инструмент увеличения акционерного капитала путем выпуска и размещения дополнительных акций) было привлечено более 200 млн. долл.

К концу 2011 года, по нашему мнению, прогнозируется улучшение ситуации на украинском рынке IPO. При условии, что мировая экономика останется на уровне медленного, но стабильного роста, 2011 год будет намного успешнее по количеству IPO и объему привлеченных средств.

Впрочем, как оценки показателей 2010 года, так и прогнозы развития рынка IPO в 2011 году, значительно варьируются в пределах 0,4–1,5 млрд. долл. Ожидается как минимум в два раза больше размещений, как по количеству, так и по объемам. На вторичном рынке после IPO акции тоже вырастут в цене, поскольку в прошлом году по большинству из них наблюдалось снижение.

Тем не менее до радикального улучшения ситуации еще далеко, и докризисных показателей украинский сегмент IPO сможет достичь через два–три года, причем только при позитивной рыночной конъюнктуре. Однако, несмотря на значительный рост многих акций украинского рынка, потенциал для восходящего движения сохраняется. На фоне дальнейшего восстановления мировой экономики наибольший рост будут показывать развивающиеся рынки, в том числе и украинский фондовый рынок. Стимулировать рост будет также увеличение корпоративных прибылей компаний,



как в Украине, так и за рубежом, а приход на украинский рынок все большего количества частных инвесторов будет способствовать увеличению ликвидности отечественного фондового рынка.

### **Выводы**

Одно из основных преимуществ IPO заключается в том, что с помощью данного инструмента можно привлечь большие объемы капитала и акционерный капитал предприятия становится ликвидным, то есть существующие акционеры могут сравнительно быстро продавать свои акции. Привлекательность того или иного способа привлечения капитала необходимо рассматривать, исходя из ситуации в конкретной компании и отрасли. Наиболее очевидная выгода IPO по сравнению с банковским кредитом - это отсутствие необходимости возврата привлекаемых средств.

При этом нестабильность финансовых рынков заставляет отдельные компании и в посткризисный период откладывать свой выход на IPO, ожидая улучшения рыночных условий для его осуществления. Одним из главных факторов успешного IPO остается выбор времени, потому как оценка определяет стоимость привлеченных ресурсов. Самое большое значение для успешности IPO имеет характер спроса со стороны инвесторов. Многие компании в связи с кризисом прекратили подготовку к выходу на него.

Внутреннее IPO станет реальностью через два-три года. В Украине пока не сформированы большие пулы организованного капитала, а делать размещение среди неорганизованных участников и технически, и организационно очень сложно. Проблема украинских публичных размещений кроется в неурегулированном правовом поле по отношению к IPO, что удерживает многих крупных инвесторов от вложения средств в акции украинских предприятий.

### **Список использованных источников:**

1. Aggarwal R. Stabilization activities by underwriters after initial public offering // *Journal of Finance*. - 2000. - № 55. - p. 1075-1103.
2. Aggarwal R. Allocation of initial public offering and flipping activity // *Journal of Financial Economics*. - 2003. - № 68. - p. 111-135.
3. Cornelli F. and Goldreich D. Bookbuilding and strategic allocation // *Journal of Finance*. - 2007. - p. 2337 - 2369.
4. Ljungqvist A., Jenkinson T. and Wilhelm M. Global integration in primary equity markets: the role of US banks and US investors // *Review of Financial Studies*. - 2008. № 16. - p. 63-99.
5. Ljungqvist A. and Wilhelm W. IPO allocation: discriminatory or discretionary? // Working paper, Stern School of Business, New York University. - 2009.
6. Lowry M. Why does IPO volume fluctuate so much? // *Journal of Financial Economics*. - 2002.
7. Lowry M. and Schwert W. Is IPO pricing process efficient? // Working paper, University of Rochester and NBER. - 2008.
8. Ritter, J.R. and Welch I. A review of IPO activity, pricing and allocation // *Journal of Finance*. - 2009. - № 57 - p. 1795-1828
9. Ritter J.R. Difference between European and American IPO markets // *European Financial Management*. - 2009. - № 9. - p. 421-434.
10. Волкова Е., IPO — путь к биржевому рынку. Практическое руководство по публичному размещению ценных бумаг / Е. Волкова, В. Макарова, Никифорова В. - СПб.: Питер, 2008. - 352 с.
11. Лукашов А. Процесс приобретения капитала: первичное публичное размещение акций компании / А. Лукашов // *Управление корпоративными финансами*. - 2008. - № 4. - С. 21-41;
12. Лукашов А. IPO: от I до O: Пособ. для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2010. — 257 с.
13. Новости сайта [Электронный ресурс] // ([http // www. analitic-finans. ru.](http://www.analitic-finans.ru))
14. Новости сайта [Электронный ресурс] // ([http // www. finance. ua.](http://www.finance.ua))
15. Новости сайта [Электронный ресурс] // ([http // www. fundmarket. ua](http://www.fundmarket.ua))
16. Новости сайта [Электронный ресурс]. - : <http://www.prostofinansy.com>

Рецензент: Т.Г. Логутова  
д-р экон. наук, проф., ГВУЗ «ПГТУ»

Статья поступила 28.03.2011