

УДК 336.763

Танчак Я. А.

Львівський національний університет імені Івана Франка

ІРО ЯК АЛЬТЕРНАТИВНИЙ ІНСТРУМЕНТ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В ЕКОНОМІКУ КРАЇНИ

Проаналізовано виходи на ринок ІРО українських компаній, досліджено позитивні та негативні фактори ІРО. Проведено аналітичну оцінку ІРО як альтернативного інструменту залучення інвестицій в економіку країни та здійснено порівняння вітчизняного та світового досвіду первинного публічного розміщення акцій. Показано, що на сьогоднішній день цей інструмент залучення додаткових інвестицій через політичну ситуацію та економічну нестабільність в державі не користується такою популярністю серед вітчизняних компаній, як серед світових. Однак досліджено, що вітчизняний ринок ІРО має перспективи, тому, вирішивши ці проблемні питання, український ринок первинного публічного розміщення акцій може досягнути свого піку розвитку.

Ключові слова: первинне публічне розміщення акцій, емісія, цінні папери, ІРО, інвестиції, ринок фінансових інвестицій.

Постановка проблеми. Проблема функціонування та розвитку вітчизняного ринку фінансових інвестицій і на сьогодні залишається актуальною. Особливу увагу потрібно звернути на проблему нестачі фінансових ресурсів в Україні. Власне, це питання можна вирішити шляхом первинного публічного розміщення акцій компаній, оскільки за допомогою ІРО можна залучити великий обсяг іноземних інвестицій в економіку держави.

Однак ринок ІРО України має ряд позитивних та негативних факторів, які в подальшому впливають на його функціонування та розвиток, а також на залучення додаткових інвестицій національними компаніями.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема первинного публічного розміщення акцій досліджувалась та описувалась в роботах багатьох учених, таких як Задорожна Р., Квятковски Р., Кость К., Кутовий Т., Ларін М., Сущко Р., Шапрова Н., Шелехов К.В., Тарасенко А.О.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Зважаючи на велику кількість досліджень проблеми первинного публічного розміщення акцій, на сьогодні це питання не є повністю вирішене та розкрито, оскільки досліджувалися в основному теоретичні аспекти. Тому важливої уваги потребує дослідження ІРО як альтернативного інструменту залучення додаткових фінансових ресурсів (інвестицій) в економіку країни.

Мета статті полягає у дослідженні структури проведення процедури ІРО; проведенні аналітичної оцінки ІРО; аналізі вітчизняного та світового досвіду первинного публічного розміщення акцій; визначенні позитивних та негативних факторів ІРО; поданні перспективи подальших досліджень.

Виклад основного матеріалу дослідження. Вивчаючи національний ринок фінансових інвестицій, варто відмітити, що на сьогоднішній день він перебуває на стадії занепаду. Виходячи з цього, вкрай важливим є розроблення шляхів його розвитку. Саме тому актуальності набуває проблема ІРО, адже первинне публічне розміщення цінних паперів (найчастіше акцій) дає змогу компаніям стати конкурентоспроможними на ринку, ефективно здійснювати свою діяльність, а це все позитивно вплине на фінансовий стан вітчизняного ринку фінансових інвестицій та на рівень його розвитку.

В основу ІРО покладена різноманітна сукупність процесів, які відбуваються на ринку, тому можемо з впевненістю стверджувати про його тісний взаємозв'язок із ринком фінансових інвестицій.

Первинне публічне розміщення акцій – це процес першої продажі акцій компанії для необмеженої кількості інвесторів на біржовому ринку. ІРО може проводитися як на національному, так і на міжнародному рівнях, однак перш ніж прийняти певне рішення, підприємство повинно вивчити всі нюанси самого процесу, адже первинне публічне розміщення акцій проводиться поетапно (рис. 1).

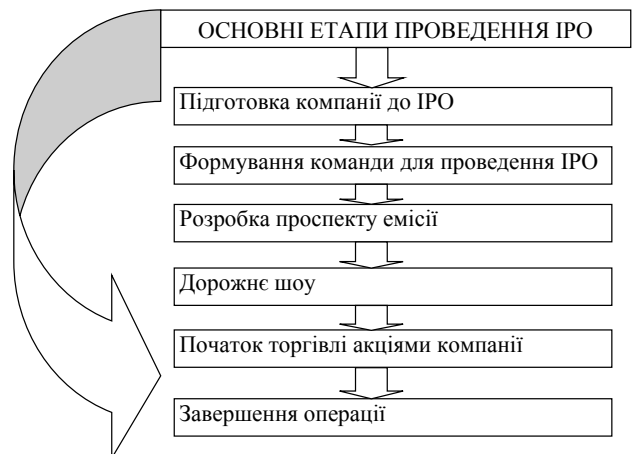


Рис. 1. Структура проведення процедури ІРО

Зауважимо, що як і будь-якому іншому процесу, ІРО теж притаманні позитивні та негативні сторони. На сьогодні, на жаль, через політично-економічні чинники, нестабільність та непоінформованість велика кількість вітчизняних компаній надає перевагу розміщенню випусків корпоративних цінних паперів на неорганізованому сегменті ринку та боргових цінних паперів (облігацій) на вітчизняному ринку фінансових інвестицій.

До позитивних сторін первинного публічного розміщення акцій можна віднести:

- забезпечення умов для створення сприятливої інфраструктури;
- зростання пропозиції цінних паперів на інвестиційній, а не спекулятивній основі;
- пріоритет бірж в створенні концепції процесу первинного публічного розміщення цінних паперів;
- розвиток вітчизняного біржового ринку;
- можливість аналізу усіх світових ринків ІРО;
- моніторинг руху котирувань;
- збільшення інтересу до компанії.

Якщо говорити про офіційне визначення сутності IPO, Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) IPO (Initial Public Offering) трактує його як випуск нових акцій, що здійснюється приватними підприємствами з метою залучення коштів у зовнішніх інвесторів [6, с. 2].

Первинне публічне розміщення акцій проводиться за такими цілями:

- залучення суттєвого фінансового капіталу на довгостроковій основі. За оцінками експертів, для країн з високим стійким річним економічним зростанням співвідношення залученого капіталу на біржах та валового національного доходу перевищує 2% незалежно від рівня розвитку економіки. Україна поки що не належить до цих країн;
- об'єктивна оцінка вартості підприємства.

Основними критеріями останньої є наявність ефективного регулювання ринку, регулювання корпоративних відносин, вільний доступ інвесторів і висока якість конкуренції. Під ефективним регулюванням розуміють виключення маніпулювання цінами і ринком, використання інсайдерської інформації й усунення фактора монополізації ринку. Регулювання корпоративних відносин передбачає прийняття стандартів корпоративного управління і «прозорість» інформації. Низькі бар'єри входу інвесторів і різноманітність механізмів інвестування є базовими для вільного доступу інвесторів. А до високої якості конкуренції відносять велику кількість інвесторів, однорідність емітентів і високу конкуренцію за гроші інвесторів;

- позиціонування компанії як публічного інституту. Первинне розміщення акцій підтверджує, що корпоративне управління в компанії відповідає прийнятому стандарту, досягнута інформаційна прозорість і компанія має довгострокову стратегію розвитку бізнесу. Окрім того, IPO свідчить про те, що навколо компанії існує суспільна підтримка: акціонери (у тому числі іноземні) можуть виступати сильним лобістським ресурсом [1, с. 49].

Зауважимо, що первинне публічне розміщення акцій проводиться не лише за участі інвестора та підприємства, а й фінансових посередників, аудиторів та інших учасників. Однак без наявності фондової біржі IPO не відбудеться, адже це місце – майданчик для розміщення цінних паперів.

Якщо проаналізувати можливість виходу іноземних та вітчизняних компаній на ринок первинного публічного розміщення цінних паперів, варто сказати, що іноземні компанії мають більший вибір торгових майданчиків, ніж українські, зокрема такі як: Афіни, Мілан, Копенгаген, Euronext, Варшава, Deutsche Borse. Лідером із проведення IPO вважається Лондонська біржа, оскільки, розміщуючи свої цінні папери на цій біржі, компанія підніме їх рейтинг, покращить свій імідж та підвищить довіру інвесторів.

Варто сказати, що перш ніж обрати ту чи іншу біржу для торгівлі цінними паперами, компанії варто проаналізувати кожну із бірж за такими ознаками:

- рівень ліквідності;
- вимоги до лістингу;
- статистика фірм, які пройшли лістинг;
- збір за проходження лістингу.

Первинне публічне розміщення акцій в Україні розпочалось в 2005 р. Саме тоді Ukrproduct Group перша публічно розмістила свої акції на західному ринку, внаслідок чого в економіку країни було залучено близько 6 млн. фунтів стерлінгів. Ці кошти було використано на фінансування двох

великих заводів по виробництву молока. На сьогодні вітчизняними компаніями проведено понад 160 IPO, що є позитивним для української економіки, адже залучено додаткові інвестиції.

В більшості великі компанії України проводять IPO на провідних біржах Європи: AIM – Ринок альтернативних інвестицій, Варшавська фондова біржа (ВФБ), Лондонська фондова біржа та ін.

Кількість IPO по біржових площадках наведено на рис. 2.

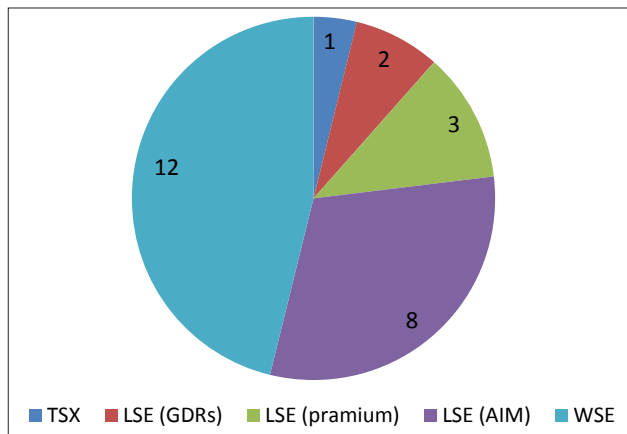


Рис. 2. Кількість IPO по біржових площадках

Як бачимо з рис. 2, найбільше IPO українськими компаніями проводилося на WSE.

Динаміка розміщення акцій українських емітентів на біржах України є такою: 2010 р. – 43,28 млрд. грн., 2011 р. – 79,43 млрд. грн. і 2012 р. – 23,44 млрд. грн. Дослідження показують, що на українському ринку утворився значний відкладений попит на залучення капіталу за допомогою IPO. В цілому торік 20 українських компаній фінансували здійснення IPO на зарубіжних ринках на суму 2,5 млрд. дол., але відклали розміщення на невизначений термін. Із них 11 компаній мали намір розмістити акції на ВФБ [4, с. 3].

У таблиці 1 подано статистику IPO промислових підприємств на європейських фондових майданчиках з 2010 по 2012 р.

Як бачимо із таблиці 1, найбільше інвестицій було залучено завдяки проведенню первинного публічного розміщення акцій підприємством Milkiland.

На регіональному рівні найбільше інвестовано у фінансові установи та промислові підприємства Донецької, Дніпропетровської областей, а також Києва.

Активність на міжнародному ринку IPO продовжує зростати: у 2014 р. було укладено 1206 угод на суму 256,5 млрд. дол. США, в порівнянні з попереднім роком їх кількість збільшилася на

Таблиця 1
IPO промислових підприємств на європейських фондових майданчиках за 2010–2012 рр.

Рік проведення	Підприємства	% IPO	Фондова біржа	Залучені інвестиції, млн. дол.
2010	Sadovaya Group	25	Warsaw	30
	Milkiland	22	Warsaw	80
2011	Coal Energy	25	Warsaw	78,4
	Westa ISICS. A	25	Warsaw	46,3
2012	KDM Shipping	10,9	Warsaw	7,62

35%, а обсяг залучених коштів – на 50%. Однак, незважаючи на те що в 2014 р. було укладено максимальну кількість угод та залучений найбільший обсяг капіталу за період з 2010 р., волатильність міжнародних фондових ринків у жовтні призвела до того, що прогнози на IV квартал 2014 р. не виправдали очікувань. У підсумку 2014-й став вдалим, але не рекордним роком [5, с. 4].

Аналізуючи ринок первинного публічного розміщення акцій, зауважимо, що саме 2014 р. був найуспішнішим завдяки великій кількості укладених угод, прибутковості яких склала 133%, проведених IPO (129) і, відповідно, залучених інвестицій в економіку країни.

На ринок первинного публічного розміщення виходять компанії з різних галузей економіки: на жоден економічний сектор не припадає більше 16% від усіх проведених глобальних IPO. У трійку лідерів за кількістю угод увійшли компанії сектора охорони здоров'я (193 IPO, 16% всіх глобальних угод), галузі високих технологій (167 IPO, 14% всіх глобальних угод) і промислового виробництва (142 IPO, 12% всіх глобальних угод). Провідні позиції за обсягом залучених коштів здобули компанії галузі високих технологій, вони провели IPO на суму 50,2 млрд. дол. США, половина з яких припала на найбільше в історії IPO компанії Alibaba (25 млрд. дол. США). Високі показники, як у грошовому, так і в кількісному вираженні, демонструють енергетична галузь і фінансовий сектор, які залучили 39,9 і 30,2 млрд. дол. США відповідно [8, с. 4].

На сьогодні у зв'язку із погіршенням показників економічного зростання України, через політичну ситуацію, яка склалась у державі, невтішні прогнози МФВ, військові дії на сході України та окупованість Криму, стан вітчизняного ринку IPO кардинально погіршився. Більшість провідних компаній проявляють обачність та небажання проводити первинне публічне розміщення своїх акцій на вітчизняних торгових майданчиках, обираючи ринки з мінімальним ризиком та максимальною ціною для себе.

Однак, крім вищезгаданих факторів, що перешкоджають розвитку вітчизняного ринку IPO, можна віднести ще такі проблемні питання, як:

- недосконалість нормативно-правова база стосовно проведення IPO;
- обмеженість в русі капіталу;
- негарантованість та незахищеність прав інвесторів.

Однак, беручи до уваги всі ці чинники, в загальному ринок IPO користується популяр-

ністю та зацікавленістю з боку великих провідних компаній. Тому як тільки вирішиться проблема з незаконними збройними діями, публічне первинне розміщення акцій досягне свого апогею. Очікується, що традиційно популярними майданчиками будуть Варшавська і Лондонська фондові біржі, але емітентам можна порадити звернути увагу і на Франкфурт.

Зауважимо, що в Україні крім факторів, що стримують розвиток ринку IPO, існує ряд позитивних чинників. На сьогодні можна простіше та дешевше отримати консультативні послуги аудиторських та юридичних компаній та отримати відповідний висновок, що є необхідною умовою для проведення IPO. Активізація компаній стосовно первинного публічного розміщення акцій викличе неабияку цікавість з боку інвесторів. Адже іноземні інвестори цінуватимуть та високо оцінять ті компанії, які у важкі часи для країни змогли непохитно вистояти на ринку, показати свою життєздатність та високі темпи зростання бізнесу.

Значним позитивним чинником для розвитку вітчизняного ринку фінансових інвестицій є нещодавні ініціативи НКЦПФР щодо допуску цінних паперів іноземних емітентів з активами в Україні до лістингу на українських біржах. Це сприятиме як поживленню вітчизняного ринку цінних паперів, так і підвищенню ліквідності акцій емітентів з активами в Україні, які торгуються на іноземних біржах. Крім того, таке рішення послужить початком нової хвилі IPO – активності серед цих компаній [7, с. 2].

Усі ознаки успіху первинного публічного розміщення акцій наведено на рис. 3.

На сьогодні три вітчизняні компанії залучили в економіку України інвестиції на суму 160 млн. дол. за допомогою первинного публічного розміщення акцій на Лондонській біржі, і більш ніж 200 вітчизняних компаній заявили про свої наміри провести IPO.

Якщо порівнювати вітчизняний ринок фінансових інвестицій із світовим, можемо сказати, що на міжнародному ринку теж була присутня нестабільність. Показники кількості та обсягів первинних публічних розміщень акцій на світових регіональних ринках IPO періодично коливаються. Однак такі коливання не є такими суттєвими, як в Україні.

На західних ринках IPO, первинне публічне розміщення акцій в основному проводять молоді, новостворені компанії, які розуміють, що для того щоб бути успішними та конкурентоспроможними на ринку, їм спершу потрібно стати публічними. Що стосується старих, уже відомих компаній, які довгий час існують на ринку, вони в основному надають перевагу емісії облігацій. В Україні все навпаки: і «молоді», і «старі» компанії для того щоб стати відомими, спочатку емітують на ринок облігації, а через певний час – акції. За міжнародними критеріями, основна маса вітчизняних компаній вважається «молодими», однак вже мають розроблену чітку методику досягнення успіху. Залишається вирішити політично-економічне питання, стабілізувати ситуацію на вітчизняних фінансових ринках, що спричине розвиток та ріст українського ринку IPO, який має непоганий потенціал.

Деякі аналітики висунули хибне твердження, що первинне публічне розміщення акцій – це безризиковий процес. Однак насправді це не так, адже існує

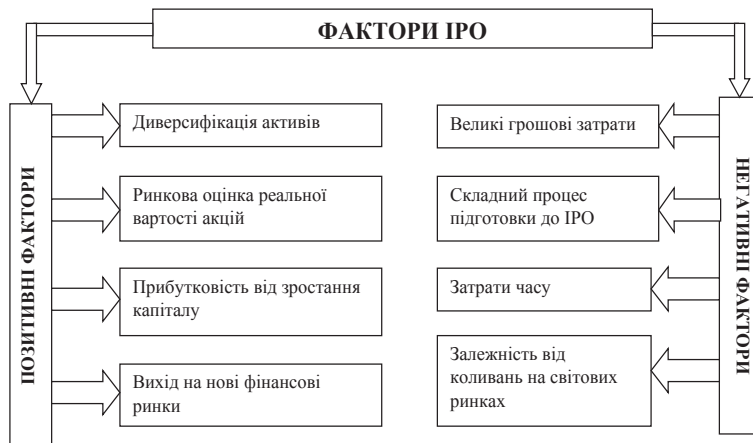


Рис. 3. Фактори первинного публічного розміщення акцій

ризик завищення цін на акції, відсутність кваліфікованих спеціалістів та ряд інших перешкод.

Висновки. Первинне публічне розміщення акцій посідає важливе місце як в житті кожної компанії, так і цілого ринку фінансових інвестицій. Проте IPO є необхідним процесом тільки тоді, коли проводиться ефективно. Первинне публічне розміщення акцій дає можливість емітенту придбати нові технології та підвищити ліквідність акцій. Крім того, розвиток ринку первинного публічного розміщення цінних паперів сприяє

залученню нових інвестицій в Україну та зростанню економіки країни в цілому.

Перспективи подальшого розвитку у цьому напрямі є:

- побудова алгоритму оцінки капіталізації компанії при виході на ринок первинного публічного розміщення акцій;
- аналіз нормативно-правової бази з регулювання даного питання;
- ґрунтовний аналіз світових ринків фінансових інвестицій та ін.

Список літератури:

1. Задорожна Р. Первинне публічне розміщення цінних паперів як засіб розвитку фондового ринку України / Р. Задорожна // Економіст. – 2006. – № 4. – С. 48–50.
2. Квятковски Р. Выход украинских компаний на IPO ожидают после Евро-2012 / Р. Квятковски [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://minfin.com.ua/2012/05/08/586452/>.
3. Кость К. Переваги IPO як засобу здійснення інвестицій / К.Кость // Галицький економічний вісник. – 2011. – № 1(30). – С. 74–78.
4. Кутовий Т. Первинне розміщення акцій у практиці українських компаній / Т. Кутовий [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=663>.
5. Ларін М. IPOдром для українських компаній / М. Ларін // Правовий тиждень. – 2010. – № 29(207). – С. 14–15.
6. Офіційний сайт компанії Price Waterhouse Coopers [Електронний ресурс]. – Режим доступа : www.pwc.com/ua/ru.
7. Принят проект концепции стимулирования проведения IPO в Украине [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://minfin.com.ua/2012>.
8. Публичные размещения акций компаний Украины на зарубежных биржах [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://economics.unian.net/rus/detail/122218>.
9. Сушко Р. Сучасні тенденції IPO / Р. Сушко [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ukrbizn.com/finansy/328-suchasn-tendenci-ipo.html>, 2012.
10. Шапрова Н. Світовий ринок IPO та SPO: в очікуванні на відновлення / Н. Шапрова // Цінні папери України. – 2013. – № 12(758). – С. 20–22.
11. Шелехов К.В. Переваги первинного публічного розміщення акцій (IPO) як інвестиційного інструменту залучення капіталу виробничим підприємством / К.В. Шелехов, А.О. Тарасенко // Ефективна економіка [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1019>.

Танчак Я. А.

Львовский национальный университет имени Ивана Франко

IPO КАК АЛЬТЕРНАТИВНЫЙ ИНСТРУМЕНТ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ЭКОНОМИКУ СТРАНЫ

Резюме

Проанализированы выходы на рынок IPO украинских компаний, исследованы позитивные и негативные факторы IPO. Проведены аналитическая оценка IPO как альтернативного инструмента привлечения инвестиций в экономику страны и сравнение отечественного и мирового опыта первичного публичного размещения акций. Показано, что на сегодняшний день этот инструмент привлечения дополнительных инвестиций из-за политической ситуации и экономической нестабильности в государстве не пользуется такой популярностью среди отечественных компаний, как среди мировых. Однако исследовано, что отечественный рынок IPO имеет перспективы, поэтому, решив эти проблемные вопросы, украинский рынок первичного публичного размещения акций может достичь своего пика развития.

Ключевые слова: первичное публичное размещение акций, эмиссия, ценные бумаги, IPO, инвестиции, рынок финансовых инвестиций.

Tanchak Y. A.

Lviv Ivan Franko National University

IPO AS AN ALTERNATIVE TOOL FOR GETTING INVESTMENT TO THE BUDGET

Summary

The article analyzes the IPO market yields on Ukrainian companies, the positive and negative factors IPO are investigated. An analytical evaluation of IPO as an alternative tool to attract investment in the economy and comparison of national and international experience in initial public offerings is . It is shown that today this tool to attract additional investment due to political instability and economic situation in the country is not so popular among domestic companies as among the world. However, it was studied that domestic IPO market has prospects and that's why the Ukrainian market IPO could reach its peak of development after solving these problematic issues.

Keywords: initial public offerings of shares, securities, emission, IPOs, investments, financial market investments.