

ГРИГОРАШ

Тетяна Федорівна

УДК 658.147: 336.763.2

ЗИНЧЕНКО

Олександра Миколаївна
alexandrazinchenko@yandex.ruЗАЛУЧЕННЯ ВЛАСНОГО
КАПІТАЛУ НА ІНОЗЕМНИХ
ФОНДОВИХ РИНКАХ ЧЕРЕЗ ІРО
ПІДПРИЄМСТВАМИ УКРАЇНИATTRACTING EQUITY IN FOREIGN
STOCK MARKETS THROUGH
UKRAINIAN IPO ENTERPRISESстарший викладач,
Університет митної справи
та фінансівстудент, Університет митної
справи та фінансів

Стаття присвячена аналізу залучення власного капіталу підприємствами України на іноземних фондових ринках через ІРО. У статті визначені позитивні та негативні фактори ІРО.

Статья посвящена анализу привлечения собственного капитала предприятиями Украины на иностранных фондовых рынках через IPO. В статье определены позитивные и негативные факторы IPO.

The article is devoted to the analysis of the attracting equity by Ukrainian enterprises in foreign stock markets through IPO. The article deals with the positive and negative elements of IPO.

Ключові слова: ІРО, фондовий ринок, інвестиції, цінні папери, фінансування, фінансові ресурси

Ключевые слова: IPO, фондовый рынок, инвестиции, ценные бумаги финансирование, финансовые ресурсы

Keywords: IPO, stock market, investment, security, financing, financial resources

ВСТУП

Інвестиції є невід'ємною складовою сучасної економіки. Відомо, що економічне зростання багато в чому залежить від успішного розвитку інвестиційної діяльності, що здійснюється за рахунок інвестиційних ресурсів. Обмеженість інвестиційних коштів зводить до можливості розвитку усіх проявів господарської діяльності підприємства: в умовах конкуренції неможливе без удосконалення технології, поліпшення параметрів якості продукції, підвищення ефективності управління. Це звичайний набір інвестиційних проектів, який провадить будь-яка компанія, що розвивається. Всі вони потребують фінансування, а кількість ресурсів, які може вилучити з обігу порівняно невелика компанія, завжди обмежена. Тому одним із способів залучення зовнішніх інвестицій є первинна публічна пропозиція акцій – Initial Public Offering (надалі ІРО) – пропозиція, яку компанія робить усім зацікавленим інвесторам.

Сьогодні ІРО вважається одним з найважливіших механізмів роботи ринків капіталу. Це, з одного боку, канал для отримання молодими компаніями нового капіталу, і спосіб інвесторів реалізувати прибутки на свої інвестиції, з іншого.

Вагомі наукові дослідження і публікації з обґрунтування інвестиційних рішень, застосування первинного публічного розміщення акцій на шляху до залучення інвестицій, питання розвитку процесів інвестування і функціонування фондового ринку, переваг і вимог ІРО представлено у працях зарубіжних і вітчизняних учених-економістів – М. Благонравіна, П. Гайдучького, Н.І. Гавриленка [1], С. Гвардіна, П. Гулькіна, Замазій О.В. [4], Д. Зігеля, О. Іваницької [2], В. Кукса, М. Ларіна, О. Мозгового, О. Осадчук

[5], А. Рогач, Д. Редхеда, В. Селик, Я.А. Танчак [6], А.О. Тарасенко [7] С. Хьюса, К.В. Шелехова [7], У. Штибель [8] та ін.

МЕТА РОБОТИ

Аналіз залучення власного капіталу підприємствами України на іноземних фондових ринках через ІРО, аналізі вітчизняного та світового досвіду первинного публічного розміщення акцій, залучення акціонерного капіталу шляхом приватної пропозиції, визначення позитивних та негативних факторів ІРО.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Методологічною та інформаційною основою роботи є наукові праці, матеріали періодичних видань, ресурси Internet, нормативно-правові акти.

РЕЗУЛЬТАТИ

Організаційно-правовою формою підприємства, яку найчастіше обирають господарюючі суб'єкти у ринковій економіці, є акціонерні товариства (корпорації). Така форма господарювання передбачає фінансування і початкової діяльності, і подальших великих інвестиційних проектів з використанням такої форми залучення інвестиційних ресурсів, як акціонування.

У світовій практиці така форма передбачає залучення широкого кола інвесторів (співвласників) до вкладення коштів у певний господарюючий суб'єкт. Відповідним наслідком таких подій повинні бути активні торги на первинному, а при наявності ефективного використання вкладених коштів – і на вторинному фінансовому ринку його акцій.

Переважає більшість українських підприємств при проведенні емісії своїх акцій користується позабіржовими методами їх розміщення та залучення акціонерного капіталу шляхом приватної пропозиції.

Такий спосіб розміщення не дає змоги залучити великі обсяги акціонерного капіталу та визначити справжню ринкову ціну акцій. Тому у майбутньому для підприємства перспективним шляхом залучення додаткового капіталу може стати їх розміщення за допомогою первинного публічного розміщення на фондовій біржі (далі IPO) [5].

У світовій практиці IPO вважається одним з найбільш ефективних і детально відпрацьованих способів залучення інвестицій. Через IPO фінансується близько 15% всіх інвестицій в основний капітал на розвинених ринках, а європейські показники досягають 10%.

В законодавстві України поняття «IPO» не охарактеризоване. У частині першій статті 28 Закону України визначено, що публічне (відкрите) розміщення цінних паперів – це їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь невизначеної кількості осіб [3].

У статті 33 зазначеного закону встановлено законодавчі вимоги до відкритого (публічного) розміщення цінних паперів. Зміст названих норм дає підстави розглядати публічне розміщення у вузькому та в широкому значенні. Зокрема, публічне розміщення як угода на ринку капіталу (у вузькому розумінні) – це пропозиція акцій підприємством-емітентом або/та акціонером-продавцем необмеженому колу інвесторів; публічне розміщення як процес (в широкому розумінні) – це сукупність поетапно здійснюваних дій, починаючи з моменту укладення договору про надання послуг по організації розміщення аж до закінчення дій по підтримці ціни акцій. З цієї точки зору пропозиція і відкрите (публічне) розміщення акцій – основні завершальні етапи IPO [3].

Залучення інвестицій через IPO дає можливість компаніям, які мають представництва в Україні, динамічніше розвиватися, структурувати бізнес і працювати ефективніше.

IPO – це процес первинного публічного розміщення акцій додаткової емісії компанії на відкритому біржовому ринку серед широкого кола інвесторів для здійснення необхідних інвестицій. За офіційним визначенням Нью-Йоркської фондової біржі IPO – це випуск цінних паперів, що здійснюється приватними компаніями з метою перетворення їх на публічні. При цьому нові акції продаються за допомогою одного чи декількох інвестиційних банків [1].

Важливість первинного публічного розміщення акцій (IPO) зумовлена динамічними змінами філософії бізнесу, появою нових виробників, пошуками довготермінових та ефективних джерел фінансування.

Розміщуючи власні акції на біржі, підприємства переслідують одну мету – отримати якомога швидший доступ до переваг, які дає відкритий ринок вільного капіталу. Таких переваг є досить багато, і всі вони виражаються в полегшенні доступу до інвестицій. Адже саме публічне розміщення акцій дозволяє здійснювати фінансування розвитку та поточної діяльності суб'єкта господарювання за допомогою відносно дешевих ресурсів фінансового ринку [7].

Разом з тим механізм проведення процесу IPO є складним і багатоетапним, ключовим з яких є підготовчий етап, на якому приймають рішення про вихід підприємства на ринок IPO. Варто наголосити, що на прийняття цього рішення впливає значна кількість факторів, від повноти врахування яких, у кінцевому підсумку, залежатиме ефективність здійснення процесу IPO. Основні етапи проведення IPO представлено на рис. 1.



Рис. 1. Етапи проведення процедури IPO [6]

Розміщення акцій на фондовій біржі є інструментом фінансування подальшого розвитку підприємства, що відкриває шлях до більш дешевих джерел капіталу. На відміну від кредитування, продаючи акції, підприємство не приймає на себе додаткових зобов'язань, а також не стикається з необхідністю виплачувати відсотки, що періодично нараховуються, як це відбувається після емісії облигацій. До того ж, обсяг засобів, залучених за рахунок IPO, звичайно набагато більше, ніж суми, отримані від кредитування або випуску облигацій, а включення цінних паперів підприємства до списку акцій, що котируються на всесвітньо відомих фондових майданчиках, значно підвищує статус підприємства.

Прийнявши рішення про IPO, підприємство повинно бути готовим до дотримання низки бюрократичних процедур і не дотримання жорстких правил. Підприємства – публічні підприємства повинні регулярно оприлюднювати інформацію про фінансовий стан і власників, що володіють більше, ніж 5% статутного капіталу. Також, з огляду на той факт, що акції підприємства може придбати будь-який бажаючий, у майбутньому це може привести до корпоративних конфліктів. Втім, власники, які побоюються корпоративних конфліктів, бо не збираються розставитися з більш ніж 10% пакетом акцій, можуть і зовсім забути про IPO.

На розвинених ринках прийнято розміщувати великі пакети акцій (іноді до 50%). Крім того, IPO на іноземній біржі характеризується високою вартістю і великими термінами підготовки, саме з цієї причини мало хто з потенційних українських емітентів розглядає західні біржі як майданчик для свого першого розміщення.

Слід зазначити, що первинне публічне розміщення акцій проводиться не лише за участі інвестора та підприємства, а й фінансових посередників, аудиторів та інших учасників у визначеному місці – на фондовій біржі.

Аналіз можливостей виходу іноземних та вітчизняних компаній на ринок первинного публічного розміщення цінних паперів дає змогу визначити, 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.

При виборі біржі для торгівлі цінними паперами, компаніям варто взяти до уваги такі параметри:

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

Залучення інвестицій за допомогою IPO на міжнародному фондовому ринку характеризується такими перевагами:

1. Визначення більш точної ринкової ціни підприємства.

2. Доступ до світового фондового ринку, капіталомісткість якого в сотні разів перевищує

український, набагато ефективніше організований та володіє значно ширшим набором інструментів і механізмів фінансування, що точно відповідають цілям і задачам емітента, а також схильного фінансувати навіть невеликі за розмірами підприємства.

3. Забезпечення підвищеної ліквідності акцій, недосяжної на українському ринку цінних паперів, і перетворення їх таким чином у засіб платежу: розміщені на престижних закордонних майданчиках акції українського підприємства можуть бути застосовані як застава для одержання боргового фінансування або використані замість коштів для придбання інших підприємств, оплати консалтингових і PR послуг, заохочення менеджменту середнього і вищого рівня. За необхідності власники підприємства можуть продавати їх дрібними партіями через біржові механізми широкому колу портфельних інвесторів, забезпечуючи особисті потреби у вільних коштах без втрати контролю над бізнесом.

4. Акціонерне фінансування не створює боргового тягара і необхідності виплачувати відсотки.

5. Кращі умови для збереження контролю над підприємством: для залучення визначеного обсягу засобів у США або в Європі може знадобитися в 3-5 разів менший випуск нових акцій, що означає набагато менше розмивання пакета первісних власників. У результаті підприємство має більше шансів віддати малий пакет своїх акцій і при цьому залучити значний обсяг фінансування. Більш того, продаж акцій на ринку цінних паперів Європи або США передбачає їхню реалізацію не «в одні руки», а розпиленням акціонерам, кожний з яких не здатний і не прагне певним чином контролювати бізнес підприємства – емітента.

6. Підвищення загального статусу, кредитного рейтингу і престижу підприємства, що дозволяє йому легше налагоджувати комерційні зв'язки і залучати позикові засоби за кордоном, де ці засоби залишаються набагато дешевшими, ніж у СНД, і надаються на набагато триваліші терміни.

7. Посилення економічної безпеки власників підприємства, що одержало західний публічний статус, за рахунок переведення в міжнародну площину адміністративних, політичних і економічних ризиків країни [7].

Разом з тим до недоліків IPO слід віднести часткову втрату підприємством свободи, контролю та закритості. Перед і після проведення публічного розміщення акцій, товариство змушене детально висвітлювати всі основні аспекти своєї діяльності, всі зміни, при цьому інформація, яка раніше ретельно оберігалася (мала статус комерційної таємниці), стає доступною широкому колу користувачів, серед яких є не лише співробітники та клієнти, але й конкуренти [4].

Первинне публічне розміщення акцій в Україні розпочалося в 2005 році. 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 [2].

Більшість великих компаній України проводили IPO на провідних біржах Європи: AIM – Ринок альтернативних інвестицій, Варшавська фондова біржа (ВБФ), Лондонська фондова біржа та ін.

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. У таблиці 1 представлено статистику IPO промислових підприємств на європейських фондових майданчиках з 2010 по 2012 рр.. І як бачимо найбільше інвестицій було залучено завдяки проведенню первинного публічного розміщення акцій підприємством Milkiland [6].

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

На основі проведеного аналізу та коментаря виконавчого директора представництва Варшавської фондової біржі в Україні для StockWorld можна зробити висновок, що після 2012 р. українські компанії більше не проводили як первинного публічного розміщення акцій, так і вторинного, що обумовлено рядом причин. Зокрема, у 2012 – 2013 рр. мали місце висока ліквідність та сприятливі умови для використання боргового капіталу – порівняно дешево валютне кредитування, а також спостерігалась переорієнтація з IPO на активне залучення коштів за рахунок боргових інструментів на фондовому ринку. Свої єврооблігації розмістили Миронівський хлібопродукт (МХП), Укрлендфармінг і агрохолдинг Мрія. У таких умовах українські компанії брали до уваги також порівняно нижчу витратність та часоємність самого процесу. Крім того, західні фондові біржі були перенасичені українськими аграрними компаніями, у свою чергу українські компанії потребували додаткового часу для того, щоб підготуватися до виходу на IPO [8].

Так, з 19 українських компаній, які вийшли на IPO на західних фондових майданчиках у період з 2006 по 2012 рік, 12 компаній показали падіння котирувань. Українські компанії Астарта та Кернел, що зробили лістинг на ВБФ, успішно подвоїли свою капіталізацію і з незначним падінням утримали позиції та довіру інвесторів у дуже складних умовах, в яких опинилась Україна у 2014 р..

У 2015 році міркували про IPO і відмовилися від цієї ідеї в компаніях UkrLandFarming, «Сварог Вест Груп», «Укрзернопром», «Яблуневий дар». На жаль, 2016 рік не приніс зростання світового ринку IPO – за перше півріччя кількість угод та залученого капіталу відповідно склали 437 і 43 млрд. дол., знизившись у порівнянні з 2015 р. на 38 і 61%. Від українських аграріїв повідомлення про наміри вийти з IPO не було.

ВИСНОВКИ

На сучасному етапі розвитку фондового ринку важливість первинного публічного розміщення акцій (IPO) зумовлена динамічними змінами макроекономічної ситуації. Поступовий вихід

української економіки із кризи, зростаюча ліквідність на фондових біржах надає можливість українським компаніям залучити іноземні інвестиції завдяки розміщенню акцій.

Незважаючи на численну кількість негативних моментів та ризиків, IPO сьогодні є найбільш ефективним способом залучення інвестицій та розширення бізнесу.

Перевагою IPO є можливість залучення фінансових ресурсів на довгостроковій основі, об'єктивне оцінювання вартості підприємства, забезпечення підвищеної ліквідності акцій підприємства, відсутність боргового тягаря, підвищення кредитного рейтингу та престижу підприємства, зростання капіталізації. Що стосується ефективності ринку IPO і фондового ринку в цілому, то вона залежить від стабілізації ринків капіталу, покращення макроекономічного, корпоративного середовища та нормативно-правової бази. Для активізації українського фондового ринку слід активніше залучати внутрішніх інвесторів. У короткостроковій перспективі розвиток ринку IPO залежатиме багато в чому від бажання (чи необхідності) акціонерів продавати акції чи залучати додаткове фінансування, не працювати за тіньовими схемами, постійно нагадувати про себе на ринку.

Однією з найбільш суттєвих проблем, яка перешкоджає активному виходу українських компаній на IPO, є їх неготовність розкрити інформацію про себе за міжнародними стандартами, а також недостатня кількість кваліфікованих фахівців у сфері підготовки фінансової звітності. Проте, незважаючи на певні недоліки IPO для вітчизняних компаній, успішне проведення процедури первинного розміщення акцій провідними вітчизняними компаніями підвищить інтерес зовнішніх інвесторів як до самих компаній, так і до українського фондового ринку загалом.

Список використаних джерел

1. Гавриленко Н.І. Розвиток фондового ринку в контексті IPO [Текст] / Н.І. Гавриленко, В.О. Анопрієнко, Г.А. Рогова // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. – 2013. – № 2 (66). – С. 231-236;

2. Іваницька О. Активізація залучення вітчизняними підприємствами фінансових ресурсів на фондовому ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://n-auditor.com.ua/uk/component/na_archive/945?view=material;
3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>;
4. Замазій О.В. IPO як інструмент залучення інвестицій українськими підприємствами [Текст] / О.В. Замазій // Економічний аналіз. – 2014. – Том 16. – № 2. – С. 65-74;
5. Осадчук О. Поняття та цілі IPO [Текст] / О. Осадчук // Економічний аналіз. – 2013. – № 12 (3). – С.288-292;
6. Танчак Я.А. IPO як альтернативний інструмент залучення інвестицій в економіку країни [Текст] / Я.А. Танчак // Вісник ОНУ імені І.І. Мечникова. – 2015. – Том 20 – № 5. – С. 260-263;
7. Шелехов К.В., Тарасенко А.О. Переваги первинного публічного розміщення акцій (IPO) як інвестиційного інструменту залучення капіталу виробничим підприємством [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?operation=1&iid=1019>;
8. Штибель У. Україна залишатиметься країною невичерпного потенціалу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.stockworld.com.ua/ru/news/uliana-shtibiel>.