

2. Білуха Н.Т. Аудит: Підручник. – К.: Знання, 2000. – 769 с.
3. Бондаренко Н.О. Аудит суб'єктів підприємницької діяльності: Навч. посібник / Н.О. Бондаренко, В.Д. Понікаров, С.М. Попова. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 300 с.
4. Види аудиту [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dsbrickworks.com/organzaczya-ta-metodika-auditu/263-vi-di-auditu-.html>.
5. Класифікація аудиту. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ebk.net.ua/Book/Audit/Glava1/R1p6.htm>
6. Логістичний аудит. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bizon.te.ua/services/consulting/logistic_audit.php
7. Особенности аудита производственных предприятий. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.audit-a-hold.ru/uslugi/audit_proizvodstvennykh_predpriyatiy.html
8. Рудницький В.С. Методологія і організація аудиту. – Тернопіль: «Економічна думка», 1998. – 196 с.
9. Сардак О.В. Специфіка мотиваційного аудиту підприємств. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/11_EISN_2010/Economics/61054.doc.htm
10. Сичова О.Є., к.е.н., доцент, Гур'янов А.Б. к.е.н., Корнієнко А.І. Дослідження підходів до визначення та здійснення маркетингового аудиту на підприємстві // Вісник економіки транспорту і промисловості, №29 – ХДТУБА, 2010, – С. 430–432.
11. Смирнов Э.А. Стандартизация и аудит системы управления организации // Менеджмент в России и за рубежом. – 1998. – №5.
12. Усач Б.Ф., Душко З.О., Колос М.М. Організація і методика аудиту: Підручник. – К.: Знання, 2006. – 295 с.

І.М. ФИЦУК,
Київський національний університет ім. Т. Шевченка

Первинне розміщення акцій українськими компаніями як альтернативна форма залучення фінансових ресурсів на міжнародних фондових ринках

У статті розглянуто особливості первинного розміщення акцій (IPO) українських компаній в умовах глобалізації фондового ринку. Встановлено, що публічна пропозиція інвесторам є одним із найпривабливіших способів залучення коштів, оскільки має низку переваг порівняно з кредитуванням та випуском облігацій.

В статье рассмотрены особенности первичного размещения акций (IPO) украинских компаний в период глобализации фондового рынка. Установлено, что публичное предложение инвесторам является одним из наиболее привлекательных способов привлечения средств, так как имеет существенные преимущества в сравнении с кредитованием и выпуском облигаций.

In this article the features of Initial Public Offerings (IPO) of the Ukrainian companies are considered in conditions of globalization of the stock market. The public offering to the investors is one of the most attractive methods of bringing in of money, as has a row of advantages by comparison to crediting and bonding.

Постановка проблеми. IPO дає можливість вітчизняним компаніям вийти на новий рівень, досягти визнання з боку міжнародного ринку капіталу та зробити поштовх для подальшого розвитку бізнесу в Україні. залучити достатній обсяг додаткових капіталовкладень і не «продатися» страте-

гічним інвесторам. Проведення IPO як спосіб альтернативного фінансування є залучення додаткових інвестицій в акціонерний капітал компанії, тобто залучення суттєвого фінансового капіталу на довгостроковій основі. Це означає, що первинне розміщення цінних паперів є альтернативою іншим способам залучення довгострокового капіталу на ринку, таким як випуск облігацій, одержання кредиту тощо. Первинне розміщення акцій підтверджує, що корпоративне управління в компанії відповідає прийнятому стандарту, досягнута інформаційна прозорість і компанія має довгострокову стратегію розвитку бізнесу

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Проблеми первинного публічного розміщення акцій присвячена значна кількість наукових праць у світовій та українській економічній літературі. Так, теоретичні підходи до аналізу цього явища розроблені у працях О.Л. Канищенко, М.В.Сороки, Р. Агарвол та А. Люнгвіст, А. Лукашов, В. Гейця, В. Заруби, С. Ілляшенка, І. Закаряна, Н. Костенко, Н. Явтушенко, Н. Чухрай, О. Ардішвілі, Р. Задорожної, П. Гулькіна, О. Дагаєва, Д. Фреара, Р. Хофата та інших вчених-економістів. Разом із тим певні аспекти цієї наукової проблеми залишаються недостатньо розробленими. Необхідні подальші дослідження напрямів інтенсифікації роботи фондового ринку України.

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Метою статті є аналіз альтернативних способів залучення фінансових ресурсів компаніями через здійснення операції IPO. У статті міститься обґрунтування поширення практики IPO серед українських підприємств як механізму залучення інвестицій компаніями у всьому світі.

Виклад основного матеріалу. Первинне публічне розміщення акцій (IPO) – це проведений уперше процес відчуження акцій публічного акціонерного товариства на підставі повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь визначеного кола осіб, який зазвичай проводиться шляхом торгів на фондовій біржі.

Публічність IPO передбачає процедуру залучення широкого кола бажаючих інвесторів через співробітництво з міжнародними фондовими біржами. Цим IPO відрізняється від приватного розміщення, коли частку акцій компанії купують заздалегідь визначені інвестори. Публічність позначається на організаційно-процесуальних засадах продажу акцій: продавець (емітент) робить свою компанію максимально зрозумілою і відкритою для інвестора. Це передбачає прозоре інформаційне забезпечення, зокрема публікацію звітності, впровадження сучасних стандартів управління тощо. Після операцій IPO доводиться звикнути, що потрібно публікувати звітність, підтримувати високу прозорість компанії, упроваджувати сучасні стандарти управління. Адже акції після розміщення залишаються на біржі, і щодня їхня вартість змінюється. Щоб уникнути падіння курсу, потрібно постійно підтримувати впевненість інвесторів в успішному майбутньому компанії. У разі приватного розміщення, навпаки, можна показувати звітність лише обмеженому колу власни-

ків, як до розміщення акцій, так і після. Нові тенденції розвитку світових фондових ринків не могли не позначитися на Україні. Так, початок процесів українських IPO почався в 2005 році, одразу три українські компанії здійснили первинні розміщення акцій на альтернативному торговельному майданчику Лондонської фондової біржі (AIM LSE). Це компанія Ukrproduct Group, яка у такий спосіб залучила 6 млн. англійських фунтів, компанія Cardinal Resources, представник нафтового і газового сектору, випустила акцій на суму 10,6 млн. фунтів у квітні 2005 року, та однією із найвдалиших у 2005 році був досвід здійснення IPO девелоперської компанією «XXI століття», яка за рахунок продажу акцій додаткової емісії розміром 35% статутного фонду залучила 138,7 млн. англійських фунтів.

При IPO, навпаки, якщо компанія приваблива, попит на акції у багато разів перевищує їхню пропозицію, і ціна зростає. Якщо підходити до процесу стратегічно, можна здійснити перше розміщення, продавши, наприклад, 10% акцій. Після цього за рахунок зразкової поведінки і високих прибутків акції зростають у ціні, і можна зробити IPO за вищою вартістю. Отже, на кожному етапі залучається максимальна кількість грошей [1, с. 327–335].

У результаті IPO формується так звана business value – вартість бізнесу, що розраховується як добуток загальної кількості акцій і ціни, за якою акції обертаються на фондовій біржі. У результаті створюється величина набагато більша, оскільки вартість бізнесу враховує не лише активи компанії, а й якість управління, торгову марку, в ціну закладаються перспективи розвитку компанії та інші параметри. Нові акціонери

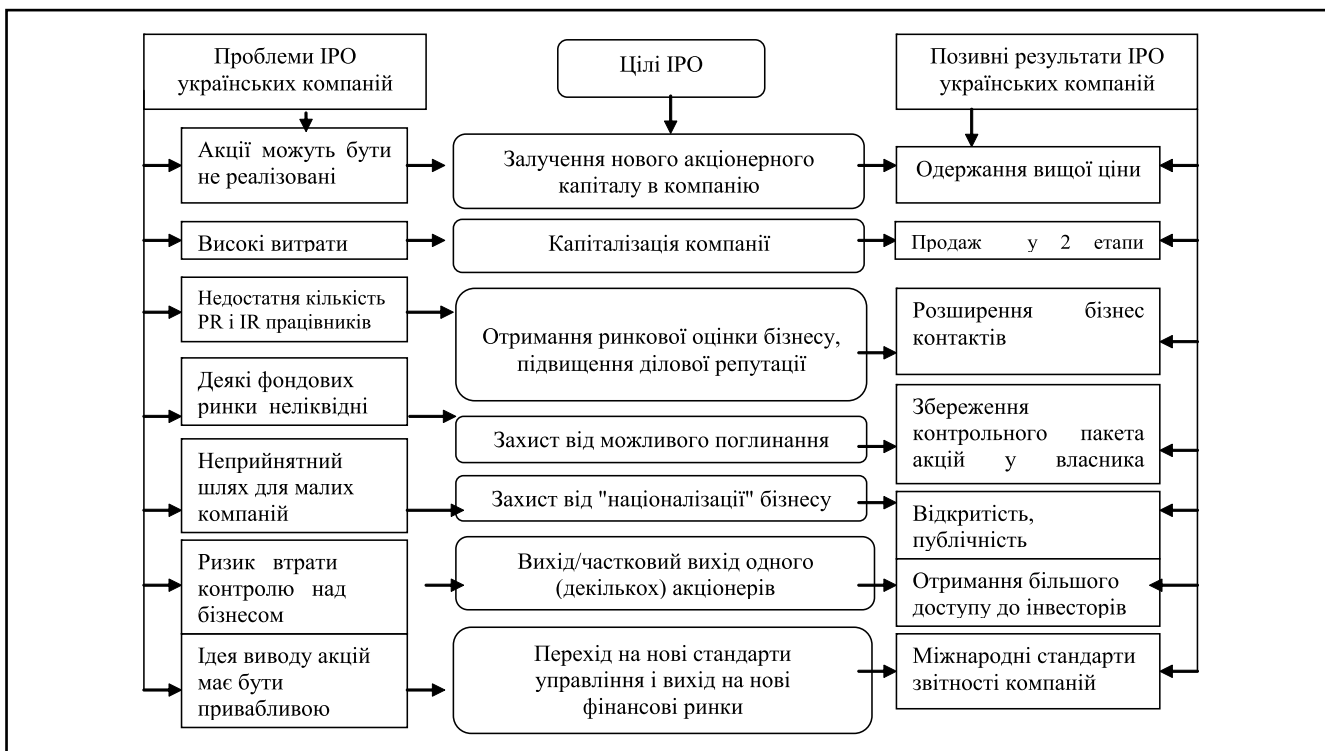


Рисунок 1. Цілі та напрямки здійснення IPO

Розроблено автором самостійно на основі джерел [2; 1].

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

платять за акції кошти, від яких планують отримувати доходи у вигляді дивідендів і курсової різниці (поступового зростання вартості цінного паперу). Але інвестори не вимагають від компанії повертати свої вкладення невдовзі, як це буває при кредитуванні чи випуску єврооблігацій. На рис. 1 показано можливі цілі та напрями при здійсненні IPO, що включає в себе: залучення нового акціонерного капіталу в компанію, капіталізація компанії, захист від можливого поглинання.

Серед основних переваг публічного статусу компанії слід назвати: можливість використання практично безмежних можливостей міжнародного фондового ринку, і відповідно залучення значних коштів, підвищення ділової репутації і популярності на ринку, можливість залучати кредити, розміщувати облігації під нижчі відсотки. Основними недоліками IPO можна назвати: високі затрати, розтягнутість процесу у часі, втрата певного контролю над компанією, обов'язки компанії, пов'язані із публічним статусом [2]. Серед вимог до компанії – потенційного учасника ринку IPO можна виділити: наявність сформованої системи корпоративного управління, зрозумілої інвесторам структури активів і грошових потоків, а також прозорість для інвесторів і розкриття всіх істотних фактів своєї діяльності (зокрема, ведення бухгалтерської звітності відповідно до міжнародних стандартів). Схеми фінансування народжуються з переплетіння параметрів фінансування в різних площинах – форма, термін, джерело та цілі фінансування. На рис. 2 наведена класифікація форм фінансування.

Можна виділити такі основні форми фінансування підприємств, а саме:

1. Власне (внутрішнє) фінансування – здійснюється з власних джерел, за допомогою власного кругообігу капіталу. і такий вид фінансування підходить для більшості стійких компаній, що мають можливість самостійно поповнювати обігові кошти та створювати резерви для фінансування [4].

2. Зовнішнє фінансування (залучене пайове, боргове, залучене безоплатно та комбіноване) – базується на змінах діючих тенденцій в макроекономіці та на фінансових і інших ринках, на які компанії не здатна впливати, але компанія не залучає коштів ззовні. Успіху в мистецтві фінансування за рахунок змін зовнішніх факторів досягають лише ті, хто можуть відчутти ці зміни та правильно спрогнозувати їх напрями, при цьому не переоцінивши і не недооцінивши їх.

Способи зовнішнього виду фінансування пов'язані з використанням інфляції, зі змінами ринкових цін і податків та курсів валют. До зовнішнього фінансування відносять пайове фінансування, що характеризується участю інвестора в управлінні та фінансовому результаті компанії. Основними схемами такого фінансування є продаж частки інвестору; випуск пайових цінних паперів (емісія акцій).

Залежно від ступеня ризику в залученому фінансуванні окремо виділяють венчурне, що засноване на пайовому фінансуванні. Це передусім фінансування проектів з високим ступенем ризику. Порівняно зі звичайним фінансуванням

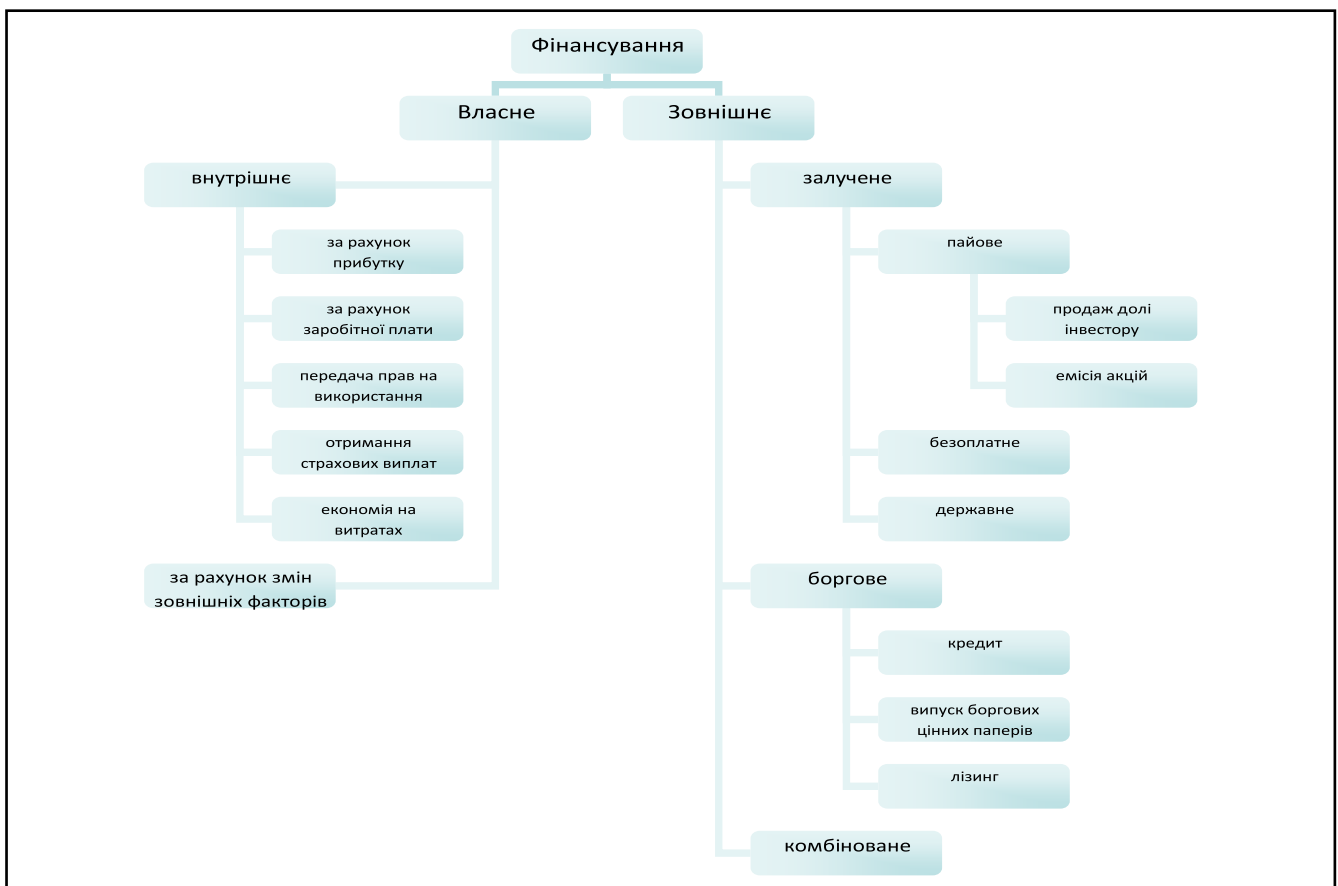


Рисунок 2. Класифікація форм фінансування бізнесу [3]

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

венчурне не має забезпечення, гарантій, тому можна мінімізувати ризик лише за рахунок фінансування проектів тих людей, котрі вже мають успішний досвід їх реалізації. Такі люди називаються венчурними підприємцями, бізнес яких полягає в тому, щоб отримати фінансування від джерел капіталізації та правильно вкласти його через прямі інвестиції в проекти на 5–7 років.

Усі схеми боргового фінансування засновані на надаванні фінансових ресурсів у тимчасове використання, частіше за все за певну плату – відсоток від обсягу фінансування за певний період часу. Найбільш поширенішими схемами боргового фінансування є кредит, випуск боргових цінних паперів, лізинг. Останнім часом набирає обертів використання таких схем, як:

- факторинг (переуступка неоплачених боргових вимог або продаж дебіторської заборгованості третій особі) [5];
- операції РЕПО (від англ. repurchase agreement – угода про зворотній викуп: одна компанія продає іншій майно за ціною X, при цьому зобов'язується викупити майно у майбутньому, тобто компанія повертає першій за ціною X+U у визначений термін раніше придбане майно);
- акредитив (грошове зобов'язання банку, за дорученням і за рахунок його клієнта – імпортера, здійснити оплату на користь експортера, або забезпечити платіж іншим банком, у межах певної суми та у визначений строк проти документів, що супроводжують акредитив).

Якщо порівнювати та обирати схему фінансування компанії, необхідно мати чітке уявлення про всі можливі схеми по всім можливим параметрам – змісту, ціни, доступності, надійності партнерів, впливу на фінансовий стан та ін., знання потреб в фінансуванні по всім можливим параметрам – обсягу, терміну і т.д. та відповідність схеми зі стратегією фінансування та загальною стратегією компанії [6].

У цьому сенсі наші компанії досить активно аналізують зарубіжний досвід, користуються моделями та розробками провідних компаній, які вже пройшли цей шлях та ми зараз можемо бути свідками зародження нових для нас, але вже не нових для світу, інструментів розвитку бізнесу. Все більше українських компаній вбачають переваги та можливості публічного ринку. Даний інструмент все ще знаходиться на стадії становлення, але його активне використання вже розпочалось.

Вихід підприємства на міжнародний ринок призводить до цілого ряду позитивних моментів як для самого підприємства, так і для економіки країни в цілому. По-перше, зовнішньоекономічна діяльність є істотним чинником додаткового стимулювання стабілізації національної економіки. Одним із напрямів становлення ринкових відносин є використання зовнішньоекономічних зв'язків, механізм здійснення яких в Україні в даний час докорінно реформується. По-друге, підприємства можуть гнучко й оперативно реагувати на зміни зовнішньоекономічних чинників, оптимально мобілізувати визначені виробничі ресурси з метою раціонального використання переваг світогосподарських зв'язків. По-третє, іс-

нує і зворотний зв'язок: партнери з різних країн у рамках господарського співробітництва з Україною істотно впливають на розвиток підприємництва, підвищення його технічного і технологічного рівня, що в остаточному підсумку веде до економічного росту. І, нарешті, по-четверте, підприємство, замкнуте лише на національний господарський комплекс, позбавлене здорової конкуренції із зовні, розвивається не настільки ефективно.

Український початок використання IPO поклав 2005 рік, коли чотири підприємства вишли на альтернативний майданчик Лондонської фондової біржі (AIM LSE). Показано українські компанії, які здійснили IPO на міжнародних фондових ринках. Можна зазначити, що найбільш успішною є компанія Ferrgexro, що здійснила IPO в 2007 році з капіталізацією у \$419 млрд. Протягом 2010 року операції з IPO були призупинені українськими компаніями, переважно це надзвичайно затратний та тривалий процес, але компанія «Авангард» все ж таки здійснила розміщення своїх акцій на Лондонському майданчику в травні цього року і отримала \$187 млн. Історія українських компаній показана в таблиці.

Серед основних засобів здійснення IPO можна виділити метод фіксованої ціни (відкрита пропозиція), метод аукціону та метод формування книги заявок. Для українських компаній є найбільш ефективний метод фіксованої ціни, переважно за відкритої пропозиції здійснюється вихід на міжнародний фондовий ринок.

Одним із важливих моментів на початку 2006 року була перереєстрація прав власності на офшорну компанію. Пояснювалася ця процедура деякими особливостями українського законодавства, адже здійснення IPO на західних ринках прямо не дозволялось. Тому вітчизняні емітенти створювали холдинг, так звана SPV-компанія (special purpose vehicle – спеціально створена компанія), в офшорній юрисдикції і перереєстрували на новостворене підприємство право власності на всі українські активи. Наприклад, «Укрпродукт» створював таку компанію у Джерсі, «XXI століття» – на Кіпрі. Далі SPV-компанія здійснювала додаткову емісію, продавала її через механізм IPO на біржі, а виручені гроші переказувала в Україну. Та з набранням чинності Закону «Про цінні папери і фондовий ринок» вітчизняні компанії отримали можливість домінувати свої цінні папери у валюті. Але для отримання дозволу на розміщення акцій на одній із західних бірж емітент повинен попередньо вивести свої цінні папери на українську фондову біржу [9].

Після IPO акції можуть дешевшати і з об'єктивних причин. Одна з них – переоціненість. Зазвичай будь-яка публічна компанія стає заручницею надто оптимістичних прогнозів аналітиків, опублікованих незадовго до розміщення. Відповідно до дослідження американських економістів, оцінки вартості акцій завищуються у середньому на 65%. Причому до завищених оцінок схильні як незалежні аналітики, так і фахівці інвестбанків, які безпосередньо займаються організацією IPO компанії. Проблема, на думку американських

Розвиток IPO українських компаній

Компанія	Дата	Пакет, %	Залучено	Ринкова капіталізація	Галузь
Ukrproduct (AIM)	Лютий 2005 року	27,2	6 млн. англ. фунтів	16,9 млн. англ. фунтів	Молочна промисловість
Cardinal Resources (AIM)	Квітень 2005 року	n/a	10,6 млн. англійських фунтів	15,75 млн. англійських фунтів	Видобуток нафти і газу
XXI Century Investments	Грудень 2005 року	35,7	138,7 млн. англ. фунтів	209,15 млн. англ. фунтів	Девелоперська компанія
Astarta Holding (WSE)	Серпень 2006 року	20	\$31, 5 млн.	\$156 млн.	Виробництво цукру
MHP (AIM)	II квартал 2007 року	20	\$371 млн.	\$1,7 млрд.	Збільшення потужності виробничих підприємств, будівництво елеваторів, збільшення обсягів зернових культур
Ferrexpo (AIM)	Червень 2007 року	25	\$419 млн.	\$1,671 млрд.	Оптимізація видобування залізної руди та максимальне збільшення виробництва, також погашення боргу та виявлення можливостей придбання активів
Dragon-Ukrainian Properties and Development PLC (AIM)	Червень 2007 року	100	\$208 млн.	n/a	Розвиток нових проектів, реалізація проектів у секторі готелебудування, покупка земельних ділянок
«Авангард»	Травень 2010 року	22,3	\$187 млн.	\$938 млн.	Будівництво нових яйце фабрик. Розвиток нового бізнесу – біогазові заводи

Розроблено автором самостійно на основі джерел [2; 1].

дослідників, полягає не лише в зацікавленості інвестбанків у позитивних відгуках про компанію (що дорожче буде продано бізнес, то більше комісійних отримає інвестбанк-організатор за обладнання), а й у небажанні аналітиків публікувати негативні звіти у принципі. Будь-яка компанія в перспективі може стати клієнтом їхнього інвестиційного дому. Тому поступове сповзання паперів після IPO протягом наступних двох-трьох років у більшості випадків є неминучим.

Висновки

У наш час світова економіка виходить на новий рівень свого розвитку, вимагаючи від учасників підвищення якості управління, розробок нових стратегій розвитку підприємств, пошук нових шляхів інтеграції та кооперації між провідними компаніями світу. Формування корпоративного права, швидкі темпи розвитку галузей виробництва та торгівлі, загострення конкурентної боротьби, приток іноземного капіталу вимагають від українських компаній пошуку нових джерел залучення фінансових ресурсів для розвитку свого бізнесу. Фінансування може здійснюватися з внутрішніх та зовнішніх джерел, за допомогою асигнувань з бюджету, кредитних джерел, закордонної допомоги, вкладів акціонерів та інших осіб.

Основним при прийнятті рішення про вихід на публічний ринок є розгляд компанією альтернатив публічного розміщення акцій, оскільки дієвість проведення IPO обумовлена неефективністю чи відсутністю можливості залучення коштів іншим шляхом. Аналіз альтернативних джерел залучення капіталу буде сприяти успішному та економічно ефективному використанню IPO. Конкуренція на світових ринках на-

стільки велика, що лише використання всього спектра фінансових ресурсів дає можливість на рівних конкурувати з світовими гравцями.

Література

1. Сорока М.В. IPO як механізм залучення інвестицій // Національний університет «Львівська політехніка». – 2007. – 350 с.
2. Еременко А. Отпускной режим // Бизнес. – 2007. – №3-4 (730-731) – 42-45 с.
3. Гулькин П.Г. Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (IPO). – СПб.: Аналитический центр «Альпари СПб», 2004. – 238 с.
4. Лукашов А., Могин А. IPO от 1 до 0: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С. 257.
5. Економічна енциклопедія у 3-х томах / Редкол.: Мочерний (відп. ред.) та ін. – Київ: Видавничий центр «Академія», 2000. – 864 с.
6. Никонова И.А. Ценные бумаги для бизнеса: Как повысить стоимость компании с помощью IPO, облигационных займов и инвестиционных операций. – Москва: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 350 с.
7. Кукса В. Це солодке слово IPO. Українські підприємства відкривають для себе прогресивний спосіб інтеграції у світову економіку // Дзеркало тижня. – 2007. – №35 (664). – Доступний з: <<http://www.dt.ua/2000/2020/60513>>
8. Давиденко Б. Історії українських акцій на західних біржах. – Київ, 2010. – Доступний з: <http://ukrudprom.com/digest/istorii_ukrainskih_aktiy_na_zapadnih_birgah.html>
9. Прудковских В. Рынок крупных сделок // Комп&ноН. – 2007. №4. – 54-57 с.