

В Україні така вимога рекомендована.

Якість продукту – цілковито питання підприємства. Якщо продукція неякісна – буде втрачено позиції на ринку, конкуренти отримають перевагу.

Інша справа – безпечність харчового продукту. Це питання держави.

Тому систему управління безпечністю харчових продуктів мають запровадити всі оператори ринку, які так чи інакше пов'язані з харчовою промисловістю.

Підприємства, які не запровадять у себе HACCP, ISO 9001 чи іншу систему управління безпечністю, якістю, опиняться поза ринковими процесами.

В Україні застосування систем HACCP є обов'язковим для всіх підприємств, які займаються виробництвом або введенням в обіг харчових продуктів.

Цього вимагають Закони України «Про безпечність харчових продуктів», «Про дитяче харчування», Національний стандарт ДСТУ 4161–2003 «Системи управління безпечністю харчових продуктів» «Вимоги», національний стандарт ДСТУ ISO 22000:2007 (ідентичний міжнародному стандарту ISO 22000:2005), постанова №20 від 30.06.2010 МОЗ «Про удосконалення державного санітарно-епідеміологічного нагляду за впровадженням системи HACCP» та інші укази Президента України та розпорядження Кабінету Міністрів. Усі ці питання лишаються поки що лише на папері.

Згідно з європейським законодавством на суб'єкти господарювання, які працюють у галузі виробництва, переробки, розповсюдження харчових продуктів, покладено повну

відповідальність за якість і безпечність продукції, яку вони виготовляють чи постачають на ринок.

З 2005 року впровадження системи HACCP стало обов'язковим для всіх виробників харчових продуктів в ЄС, а отже, і обов'язковою умовою для підприємств-імпортерів харчових продуктів в країні ЄС.

Україна як член СОТ, країна – сусідка Євросоюзу, його торговий партнер взяла на себе всі відповідні зобов'язання щодо членства і реалізації європейської політики добросусідства у харчовому секторі.

Тому сподіваємося на покращення ситуації в Україні і виконання взятих зобов'язань [2].

Висновки

Отже, така система дозволяє контролювати і мінімізувати ризики, пов'язані з виробництвом продукції, забезпечити максимальну відповідність законодавчим вимогам, управляти ризиками, пов'язаними з виробництвом, забезпечити стабільну якість роботи підприємства. Вона охоплює основні етапи його діяльності: від проектування і закупівлі сировини і комплектуючих до контролю якості готової продукції (послуг) і роботи з відгуками і рекламаціями.

Список використаних джерел

1. Обзор рынка хлебобулочных и кондитерских изделий Украины // Хлебопекарское и кондитерское дело. – 2009. – №1. – С. 36–40.
2. Рудик Т.Г. ISO, HACCP чи чесне слово виробника? // Хлебный бизнес. – 2012. – №5. – С. 6, 7.
3. <http://www.hlibprom.com.ua/ua/media/article;821/>

О.В. КАБЛОВ,
аспірант, Український державний університет фінансів та міжнародної торгівлі

Перспективи первинного публічного розміщення акцій українських емітентів на альтернативній інвестиційній секції Лондонської фондової біржі

У статті розглянуті основні перспективи і проблеми проведення IPO українськими емітентами на альтернативній інвестиційній секції Лондонської фондової біржі.

Ключові слова: IPO, Лондонська фондова біржа, лістинг, українські емітенти.

В статье рассмотрены основные перспективы и проблемы проведения IPO украинскими эмитентами на альтернативной инвестиционной секции Лондонской фондовой биржи.

Ключевые слова: IPO, Лондонская фондовая биржа, листинг, украинские эмитенты.

The article describes the main opportunities and challenges of the IPO by Ukrainian issuers on the alternative investment section of London Stock Exchange.

Keywords: IPO, London Stock Exchange, listing, the Ukrainian issuers.

Постановка проблеми. В сучасних умовах внаслідок системної кризи фінансового сектору багато вітчизняних підприємств відчувають нестачу фінансових ресурсів для подальшого економічного розвитку. Емісія корпоративних облігацій також не є ефективним інструментом залучення фінансових ресурсів – це зумовлено внутрішніми економіч-

ними процесами в країні, де інфляція і зниження темпів зростання економіки стають на заваді інвестиційним процесам. Саме тому первинне публічне розміщення акцій, або ж IPO, стає у пригоді українським компаніям при залученні капіталів. Проте треба відзначити, що вітчизняний фондовий ринок є ринком, що тільки розвивається і тому не може задовольняти всі потреби виробництва в капіталі. Проведення IPO українськими емітентами на фондових ринках світу є реальною можливістю поживлення економічних процесів у країні як на макро-, так і на мікрорівні.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Тема первинного публічного розміщення (IPO) у вітчизняній науці досліджується лише протягом останніх десяти років. Цій темі присвячені праці таких українських науковців, як К.А. Забарвний, І.С. Проник, І.С. Грозний, В.П. Онищенко, С.В. Ковверга, Т.В. Ясінська, В.В. Корнеєв та ін. Але тема IPO в Україні все ще залишається майже недослідженою і потребує подальшого вивчення.

Метою статті є визначення основних перспектив і проблем здійснення первинного публічного розміщення акцій українських емітентів та їхнього лістингу на Лондонській фондовій біржі.

Виклад основного матеріалу. Останнім часом тема IPO стала доволі популярною в західному фінансовому світі. У класичному розумінні IPO – це первинне публічне розміщення акцій компаній, що вперше емітують свої акції і пропонують їх на ринку широкому загалу інвесторів. З кожним роком зростає кількість компаній, що заявляє про свій намір проведення первинного публічного розміщення акцій. Але в сучасній українській практиці поняття IPO включає в себе також інші види публічного розміщення, як-то:

- 1) приватне розміщення – розміщення серед вузького кола заздалегідь відібраних інвесторів з отриманням лістингу (private offering – PO);
- 2) публічний продаж чинним акціонерам великого пакету акцій (secondary public offering – SPO);
- 3) розміщення компанією, що вже торгує акціями на біржі, додаткового випуску акцій на відкритому ринку – вторинне публічне розміщення (primary public offering – PPO);
- 4) публічне розміщення емітентом напряму первинним інвесторам, оминаючи біржовий ринок (direct public offering – DPO).

Під терміном IPO може розумітися первинне розміщення та обіг різноманітних емісійних цінних паперів, що здійснюється приватними компаніями з метою перетворення їх на публічні.

IPO може мати позитивні та негативні наслідки. Серед переваг IPO на фондовій біржі можемо назвати такі:

- 1) вихід компанії на міжнародний фондовий ринок, який є надійним джерелом довгострокових інвестицій;
- 2) забезпечується вища ліквідність акцій компаній, що сприяє стабілізації фінансового стану компаній;
- 3) формується об'єктивна ринкова оцінка вартості компанії, що сприяє її капіталізації;

4) на протигагу банківському кредиту залучення коштів через IPO не призводить до зростання боргового тягаря і зберігає незалежність компанії від конкретного фінансового інституту;

5) IPO забезпечує необмежений термін залучення капіталу, відсутність зобов'язань по обслуговуванню позички не передбачає майбутніх виплат;

6) отримання біржового лістингу, що забезпечує суспільне визнання та полегшує торгівельні операції з корпоративними акціями;

7) зростання статусу та кредитного рейтингу компаній;

8) посилення економічної безпеки власників компанії.

Окрім згаданих переваг маємо зауважити негативні наслідки та ризики IPO:

1) низька капіталізація вітчизняного фондового ринку, неефективна інфраструктура, недосконалість правового регулювання фондового ринку;

2) обмежений розмір компаній не відповідає необхідним умовам щодо капіталізації, встановленим фондовими біржами;

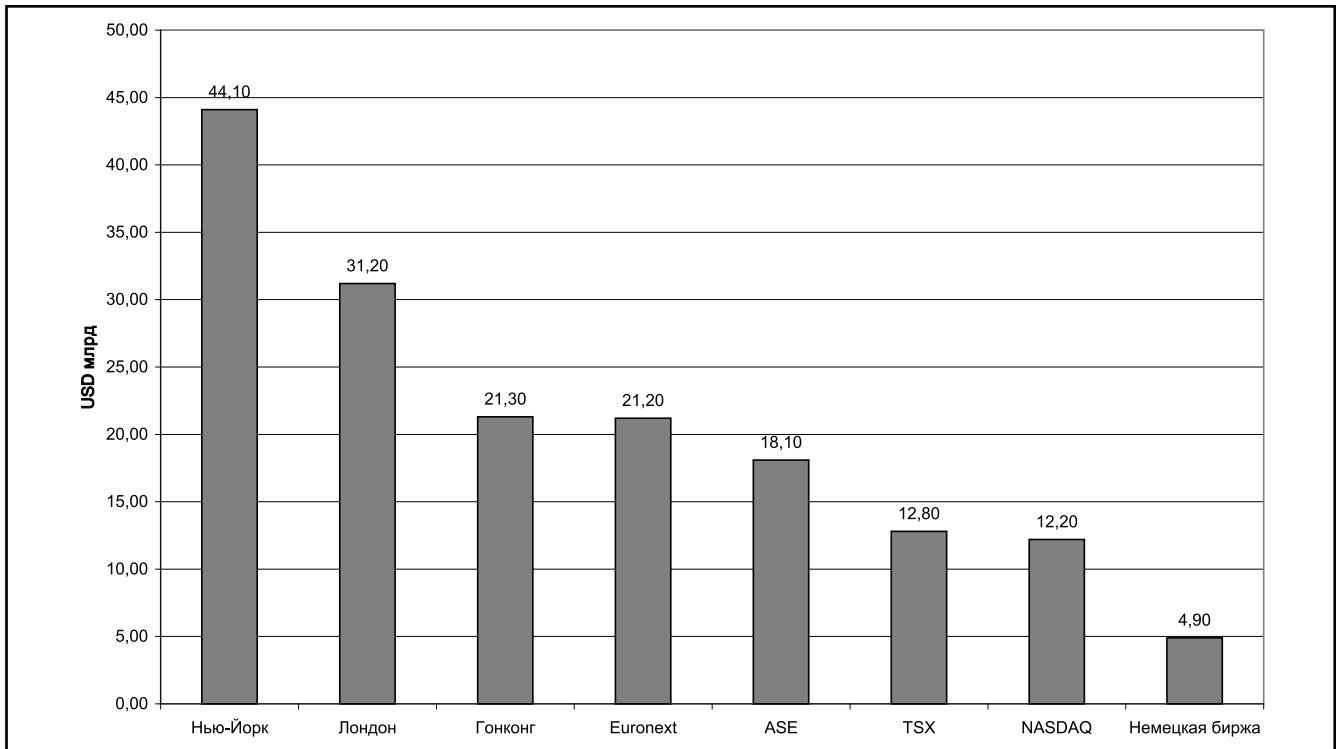
3) достатньо високий рівень накладних витрат емітента, пов'язаних із розміщенням акцій на фондовій біржі;

4) адекватне розкриття інформації.

З кожним роком активність ринку IPO залежить передовсім від організаційно-правових засад функціонування фінансового ринку та традицій ведення бізнесу в останньому. В силу найбільш сприятливого інвестиційного і бізнес-клімату більшість IPO проводиться в США та Великій Британії, які практикують вихід на ринок не тільки великих емітентів, а й малих і середніх компаній та орієнтуються на фондовий ринок як на основне джерело інвестицій. Це обумовлює той факт, що на ці ринки виходять компанії країн, де нема можливості проведення IPO та залучення необхідних капіталів на національних ринках. Тому в США та Британії фінансується близько 15–20% усіх інвестицій шляхом емісії акцій, у той час як в країнах континентальної Європи, орієнтованих на банківське кредитування, цей показник не перевищує 10%. Успішно проведено IPO, окрім залучення необхідних капіталів та диверсифікації джерел фінансування, гарантує компанії-емітенту підвищення іміджу і фінансової стійкості, спрощення залучення та зниження вартості капіталу через прозорість ведення бізнесу і, як наслідок, підвищення рівня корпоративного управління.

Потенційно проведення IPO українськими компаніями може відбуватися на різного типу майданчиках – як глобальних, так і регіональних. Перспективними з цього погляду є NYSE, LSE (глобальні) та РТС (регіональні). За фінансовими показниками значний інтерес являють саме Нью-Йорк та Лондон, і це наглядно демонструє рисунок.

Проте серед двох глобальних лідерів біржових майданчиків Нью-Йорк зорієнтований більшою мірою на вторинне розміщення акцій. Натомість Лондон та Гонконг за обсягами залучених капіталів є лідерами щодо первинного розміщення капіталів. Таким чином, серед глобальних майданчиків найбільш перспективним виглядає саме Лондон.



Залучення капіталів у процесі IPO на основних біржових майданчиках світу в 2010 році

Джерело: World Federation of Exchanges, 2011.

Якщо український емітент планує незначний обсяг розміщення, має обмеження на витрати, не відповідає певним критеріям зарубіжних майданчиків, а його акції не користуються значним попитом у інвесторів, то цілком придатним для нього виглядає проведення емісії на російському майданчику. Проте такий крок пов'язаний із певними недоліками російських майданчиків у порівнянні з іншими зарубіжними (див. табл.).

Таким чином, головними причинами, з якими українські компанії можуть пов'язати небажаність розміщення акцій на російських майданчиках, на нашу думку, є:

- 1) недостатня капіталізація російського фондового ринку;
- 2) неготовність російських інвесторів прийняти великі пакети акцій.

Порівнявши перспективи виходу українських компаній на глобальні та регіональні майданчики, вважаємо, що майданчик у Лондоні є найперспективнішим напрямом отримання додаткових фінансових ресурсів. Зважаючи на високий рівень організаційних, корпоративних і фінансових ви-

мог для проведення IPO і лістингу акцій емітентів на основних фондових площадках Лондону, вважаємо за необхідне для українських компаній – задля забезпечення можливості первинного розміщення акцій компаній, що не мають можливості вдовольнити всі вимоги щодо лістингу, – розпочати співпрацю з альтернативною інвестиційною секцією Лондонської біржі (LSE) – AIM.

AIM є дуже привабливою для емітентів через максимально спрощену процедуру та вартість допуску, що не перевищує 5% від обсягу залучених інвестицій. Також треба відзначити можливість заявити про себе та отримати доступ до фінансових ресурсів великого європейського фінансового ринку в умовах гнучкості системи регулювання та відсутності жорстких вимог до емітенту та цінних паперів. Лістинг акцій компанії на AIM дає можливість визначити реальну ринкову вартість компанії і підвищити капіталізацію останньої на 60–70%, покращити іміджеву складову бізнесу і зробити перші кроки до офіційного лістингу на LSE, що дає якісно нові перспективи розвитку компанії.

Порівняльна характеристика російських та інших зарубіжних майданчиків

Росія	Лондон, Нью-Йорк
<ul style="list-style-type: none"> • Великий потенціал ринку зумовлений надлишком вільної ліквідності внутрішніх інвесторів і значним надходженням іноземних грошових коштів. • Менш жорсткі виходу на ринок і вимоги до розкриття інформації. • Проведення розміщення в короткі строки із меншими витратами. • Вимоги про проходження лістингу в Росії перед випуску АДР/ГДР 	<ul style="list-style-type: none"> • Ширше коло інвесторів – як інституціональних, так і приватних. • Більша відкритість перед інвесторами, обумовлена як вимогами бірж, так і загальною корпоративною культурою. • Покращення міжнародної репутації як серед інвесторів, так і серед споживачів продукції

Джерело: за даними ВТБ, 2011 рік.

Основною відмінністю допуску емітента до AIM від LSE є відсутність мінімального розміру капіталізації і присутності на ринку певний час, що є ключовим моментом для проведення IPO компаніями країн, що розвиваються – таких як Україна. На AIM існують мінімальні формальні вимоги до емітентів, що планують первинне публічне розміщення акцій:

1) підготовка документа, що відповідає проспекту емісії, про допуск до AIM, що включає всю необхідну інвестору інформацію;

2) забезпечення обороту капіталу на достатньому рівні на протязі не менш як 1 року з моменту допуску до торгів;

3) звітність компанії по стандартам US GAAP, UK GAAP або МСФО;

4) реєстрація компанії у формі публічної з обмеженою відповідальністю або в еквівалентній організаційно-правовій формі відповідно до норм чинного національного законодавства;

5) відсутність обмежень щодо вільного трансферу акцій компанії;

6) наявність призначеного брокера та призначеного консультанта.

Основною вимогою при оцінці компанії є професіоналізм менеджменту та робота останньої у зростаючому секторі економіки, де її продукція має вирізнятися якістю або інноваційністю. Якщо компанія є виробником стандартної продукції – вона має бути великим поставщиком останньої на ринок.

Процедура розміщення акцій на секції AIM розпочинається з призначення біржею фінансового радника, який приймає рішення про відповідність компанії вимогам секції і супроводжує на всіх етапах підготовки документів, необхідних для допуску до торгів та після самого допуску. Після чого емітент представляє на біржу заяву з усіма даними про компанію, брокера та консультанта, а потім подає заяву про допуск.

Витрати компанії, пов'язані з допуском до торгів на AIM, залежать саме від готовності останньої і становлять приблизно \$400–500 тис. плюс оплата брокера. Річні внески AIM становлять не більше \$10 тис., що значно менше витрат при розміщенні на основній площадці LSE.

Саме тому альтернативна інвестиційна секція LSE AIM є найбільш привабливою для реалій українських компаній емітентів, які мають успішний досвід проведення IPO на цій

секції. Зокрема, 11–18 вересня 2005 року на AIM було проведено IPO компанії «Укрпродукт» (дочірньої компанії Ukrproduct Group, що стало першим проведеним первинним публічним розміщенням української компанії – емітента. Ukrproduct Group продала 27,21% акцій, отримавши 6 млн. фунтів стерлінгів. Купівля акцій була здійснена 33 приватними та 18 інституціональними інвесторами, що обумовило капіталізацію компанії на рівні \$43 млн. У квітні 2005 року фірмою Cardinal Resources LLC, що займалася видобутком нафти і газу, було проведено IPO, де було продано 39,7% акцій за \$20 млн.

Висновки

Вітчизняні підприємства, залучаючи довгострокові капіталовкладення, можуть використовувати такий перспективний інструмент залучення інвестиційних ресурсів, як IPO. Для українських компаній ефективним та фінансово обґрунтованим є проведення IPO на альтернативній фондовій секції LSE – AIM. На нашу думку, такий підхід дозволить українським компаніям із невеликою вартістю бізнесу вийти на якісно інший рівень менеджменту, відкрити себе для світового капіталу, отримуючи перспективне та диверсифіковане джерело інвестицій у власний бізнес.

Список використаних джерел

1. New York Stock Exchange Euronext (електрон. ресурс). – Режим доступу: www.nyse.com
2. Гулькин П.Г. Практическое пособие по первичному публичному предложению акций (IPO) / СПб.: Аналитический центр «Альпари СПб», 2007. – 238 с.
3. Денежное обращение, кредит и банки / Н.Г. Антонов, М.А. Песель. – М.: Финстатинформ, 2005. – 259 с.
4. Куксав В. Це солодке слово IPO. Українські підприємства відкривають для себе прогресивний спосіб інтеграції у світову економіку / В. Кукса // Дзеркало тижня. – 2007. – №35.
5. Лукашов А.В. IPO на зарубежных биржах // Консультант. – 2005. – №7.
6. Ясінська Т.В. Особливості залучення капіталу шляхом первинного публічного розміщення акцій на іноземних фондових ринках / Т.В. Ясінська, І.С. Процик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – №9. – С. 48.