

І. М. Фищук,
аспірант, Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ВПЛИВ ІРО НА ІНВЕСТИЦІЙНУ ПРИВАБЛИВІСТЬ НАЦІОНАЛЬНИХ РИНКІВ

Стаття присвячена розкриттю особливостей формування іміджу України через операції ІРО на міжнародних фондових ринках. Проаналізовано українські компанії, які здійснили первинне розміщення акцій на міжнародних фондових ринках.

The features of forming the image of Ukraine through operations IPO on international stock markets are discovered. The Ukrainian companies that placed their shares on international stock markets are analysed.

Ключові слова: розміщення акцій, цінні папери, фондові біржі, емітенти, інвестиції, капітал.
Key words: public placement, shares, stock markets, issuers, investments, capital.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

В умовах глобалізації трансформуються умови, що дають можливість опанувати нові сфери розвитку економіки та фондового ринку. Первинне розміщення акцій (ІРО — Initial Public Offering) для міжнародних компаній стає все більш актуальним методом досягнення певних вершин бізнесу та отримання додаткового капіталу. Україна має бути конкурентоспроможною серед інших країн. Так, вітчизняні компанії починають наслідувати міжнародні тенденції впровадження нових бізнес-стратегій для отримання прибутку, зокрема це такі компанії, як Авангард, XXI століття, Ferrexpo, Укр-продукт та інші.

ДОСЛІДЖЕННЯ І ПУБЛІКАЦІЇ З ДАНОЇ ТЕМАТИКИ

Проблеми первинного публічного розміщення акцій присвячена значна кількість наукових праць у світовій економічній літературі. Так, теоретичні підходи до аналізу цього явища розроблені у працях Дж. Ріттера, С. Гвардіна, Ф. Корнеллі, Ч. Хсуана, Дж. Аркебауера, М. Бреннана, Дж. Франкса, Ц. Казерера, Д. Шірека, С. Перістіані, А. Лукашова, А. Могіна та інших вчених-економістів. Дослідження ж українських вчених обмежуються лише невеликою кількістю статей, а саме ро-

ботами Забарного К.А., Грозного І.С., Коверга С.В. На сьогоднішній день у вітчизняній науковій літературі проблемам ІРО приділено недостатньо уваги, що потребує подальших досліджень.

Метою дослідження є виявлення особливостей формування іміджу України через використання операцій ІРО на міжнародних фондових ринках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДОСЛІДЖЕННЯ

Первинне розміщення акцій — це складний комплекс організаційних, юридичних і фінансових процедур, у якому, крім самої компанії й потенційних інвесторів, задіяна безліч посередників [1]. Первинне розміщення акцій — це проведений вперше 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 [2].

Здійснення публічного розміщення акцій вимагає від компанії розкриття інформації про акціонерів та структуру власності, а також управління підприємством, проходження аудиту за міжнародними стандартами, що також підвищує вартість компанії. Ще одна причина, з якої власники компаній прагнуть вийти на

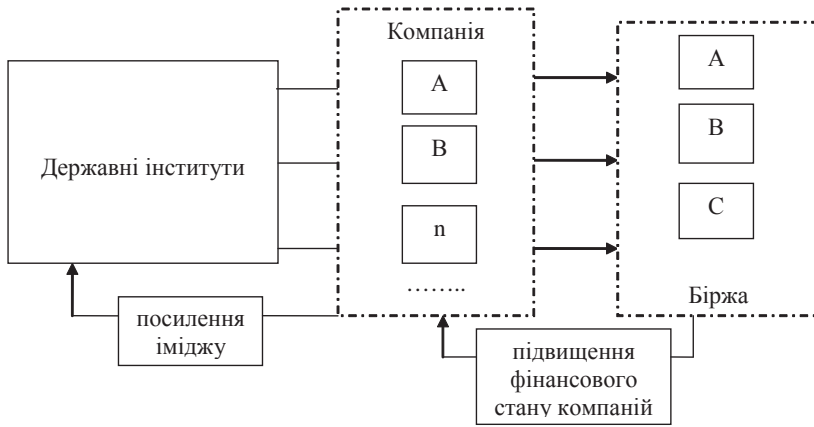


Рис. 1. Прямий і зворотній рух інвестиційної привабливості національних ринків через операції IPO



Рис. 2. Українські компанії на Лондонській фондовій біржі [5]

IPO, — бажання реально оцінити вартість свого бізнесу. Як виявилось, колишні методи оцінки компанії у період кризи перестали бути ефективними. До того ж публічне розміщення — це шанс піднести імідж компанії, а заради гучного імені власники багато на що готові.

Здійснюючи первинне розміщення акцій на міжнародних фондових ринках, компанія взаємодіє з національними державними інститутами та міжнародними фондовими біржами, де здійснює розмі-

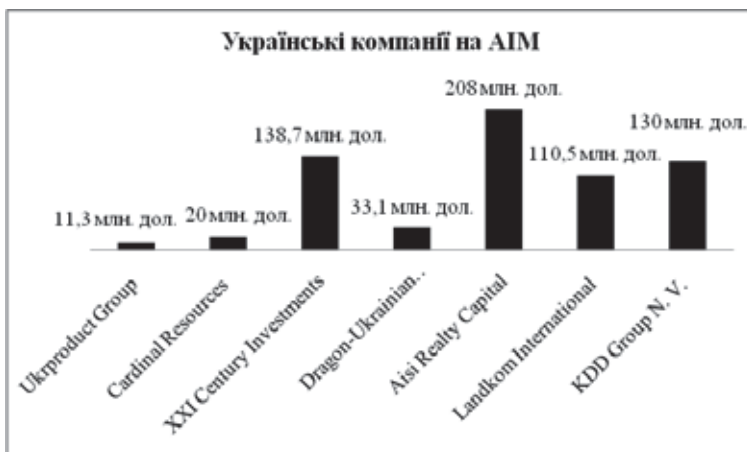


Рис. 3. Українські компанії на Альтернативному торговельному майданчику Лондонської фондової біржі [6; 7]

щення акцій. Відбувається прямий і зворотній рух між суб'єктами організації процесу IPO, що дає можливість впливати на покращення організаційно-управлінських функцій компаній та підвищення фінансового стану компаній (рис. 1).

Посткризовий інвестор став набагато вибагливішим та вимогливішим. Часи, коли іноземці купували те, що їм пропонує ринок, закінчилися. Якщо до початку кризи 2008-го залучити акціонерний капітал на вигідних умовах було до снаги мало не всім охочим, то тепер у фаворі в інвесторів лише прозорі компанії з позитивною історією роботи на ринку. Важливою для потенційних покупців є і прозора структура власників бізнесу. Особисте знайомство з топ-менеджерами та власниками — ще один плюс.

Фактори, що впливають на імідж держави через операції IPO:

- стабільність держави;
- кількість проведених IPO на міжнародних фондових ринках;
- галузева приналежність компанії;
- організаційно-технічна адекватність;
- наявність сформованих конкурентних переваг;
- підготовлені фахові працівники;
- співпраця зі світовими інвестиційними банками.

Компанію, що здійснила IPO, сприймають на ринку як серйозного партнера. Цей процес передбачає зміну стратегії розвитку бізнесу. Основним критерієм ефективності менеджменту стає не прибуток власників, а зростання капіталізації підприємства. На інший рівень виходять також відносини менеджменту з інвесторами та акціонерами.

Найбільш придатними фондовими майданчиками для українських компаній є основний і альтернативний майданчики Лондонської фондової біржі, Варшавська фондова біржа, Франкфуртська фондова біржа. Останнім часом серед українських емітентів зросла популярність Варшавської фондової біржі, яка найбільш придатна для малих і середніх компаній. При цьому вітчизняним емітентам не варто ігнорувати можливість листингу на внутрішньому ринку, який може бути більш ефективним у порівнянні з міжнародним розміщенням.

Важливим компонентом успішного публічного розміщення акцій компанії є вибір фондового майданчика. Привабливість біржі для здійснення публічного розміщення українськими компаніями полягає у легкому доступі до європейських ринків капіталу, можливості завоювання міжнародного визнання та підняття іміджу України.

Змінилися у 2010-му і критерії оцінки компанії: вартість бізнесу цього року буде істотно нижчою, ніж, наприклад, ще два роки тому. Раніше західні інвестори, які

вкладали у ринки, що розвиваються, зокрема і в Україну, купували перспективу зростання ринку загалом. Україна для них була державою з величезним потенціалом зростання. Нині за можливість розвитку економіки країни загалом або якого-небудь окремого сектора вони платити відмовляються. Високо цінуються лише сильні сторони компанії порівняно з конкурентами і ті показники, на які підприємство може безпосередньо впливати (обсяг продукції, що випускається, прибутковість бізнесу, розширення ринку збуту).

Плануючи первинне розміщення акцій, компанія здійснює низку заходів з маркетингової підготовки, що передбачає:

- інвестиційний премаркетинг: вивчення попиту, де здійснюється консолідація думок експертів (інвестиційних аналітиків і представників інвесторів) щодо критеріїв оцінки компаній такого ж типу, такої ж галузі, такої ж країни на обраному типі майданчика різними типами інвесторів. Екстрагування ключових вимог до позиціонування компанії на фондовому ринку;

- розробку ліквідного позиціонування — експертна підтримка нарад Ради Директорів по розробці опису інвестиційного ядра, адекватного ринку акцій. Модерування роботи проектною командою, що реалізує due diligence, за визначенням найперспективніших з цільових типів інвесторів;

- збагачення інвестиційного меморандуму — аналіз економічного потенціалу індустрії емітента. Опис конкурентних переваг і оцінка ринкового потенціалу компанії на мові інвесторів. Організація інтерактивної роботи Ради Директорів по розробці стратегії компанії;

- розробка системи організаційних і інформаційних заходів відносно інвестиційних аналітиків, що забезпечують пряме спілкування з інвесторами і їх представниками. Підготовка медіа-програми побудови відносин з російськими і зарубіжними ЗМІ.

Протягом 2005—2010 років три українські компанії здійснили первинні розміщення акцій на Лондонській фондовій біржі (LSE). Компанії Ferrexpo і Миронівський

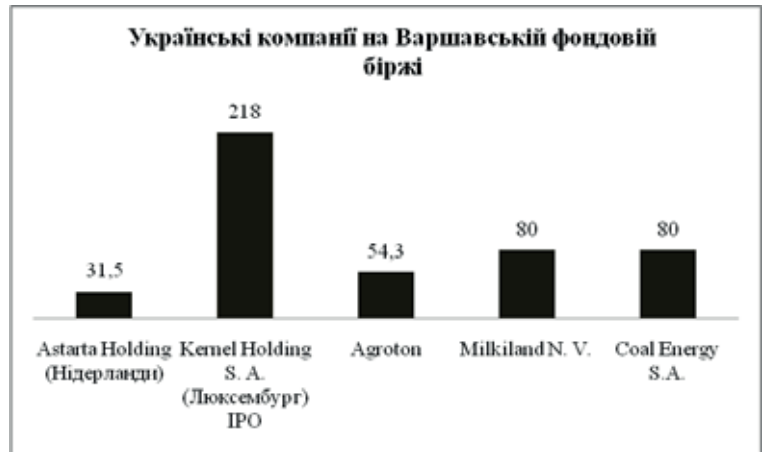


Рис. 4. Українські компанії на Варшавській фондовій біржі [9]

хлібопродукт вважаються найуспішнішими при здійсненні операцій IPO, залучивши найбільші кошти для подальшої діяльності підприємства. Показано на рис. 2, українські компанії, які здійснили IPO на Лондонській фондовій біржі.

Все ж більшість українських компаній здійснюють первинне розміщення акцій на альтернативному торговельному майданчику Лондонської фондової біржі. Це пов'язано з м'якшими вимогами до лістингу та більш швидшим процесом підготовки компанії до розміщення акцій. Українські компанії, які здійснили первинне розміщення акцій на Alternative Investments Market показано на рис. 3.

Таблиця 1. Основні публічні розміщення акцій українських емітентів у період 2005—2010 років

Компанія	Дата	Пакет	Залучено	Галузь
Ukrproduct (AIM)	Лютий 2005	27,2%	6 млн англійських фунтів	Молочна промисловість.
Cardinal Resources (AIM)	Квітень 2005	36,3%	10,6 млн англійських фунтів	Видобуток нафти і газу.
XXI Century Investments	Грудень 2005	35,7%	138,7 млн англійських фунтів	Девелоперська компанія.
Astarta Holding (WSE)	Серпень 2006	20%	31,5 млн дол. США.	Виробництво цукру.
MHP (AIM)	II квартал 2007	20%	\$371 млн дол. США	Збільшення потужності виробничих підприємств, будівництво елеваторів, збільшення обсягів зернових культур.
Ferrexpo (AIM)	Червень 2007	25%	\$419 млн дол. США	Оптимізація видобування залізної руди та максимальне збільшення виробництва, а також погашення боргу та виявлення можливостей придбання активів.
Kernel Holding S. A.	Листопад 2007	41,5%	\$302 млн дол. США	Харчова промисловість.
Dragon-Ukrainian Properties and Development PLC (AIM)	Червень 2007	100%	208 млн дол. США	Розвиток нових проектів, реалізація проектів у секторі готелебудування, купівля земельних ділянок
Авангард	Травень 2010	22,3%	187 млн дол. США	Будівництво нових яйце фабрик. Розвиток нового бізнесу — біогазові заводи.
Агротон	Листопад 2010	26,2%	54,3 млн дол. США	Харчова промисловість.
Мілкліленд	Грудень 2010	22,4%	80 млн дол. США	Харчова промисловість (виробництво молока)
Sadovaya Group	Грудень 2010	25%	30,4 млн дол. США	Шахта. Видобуток енергетичного вугілля.

Джерело: складено на основі узагальнення матеріалів [10;11].

Таблиця 2. Найбільші залучені суми з міжнародних фондових ринків компаніями, які ведуть бізнес в Україні

Компанія	Сума залучених коштів в ході IPO, млн дол.США, станом на 2010 рік
Ferrexpo	419
Миронівський Хлібопродукт	371
Кернер	302
AvangardCo	208
KDD Group	143

Складено автором на основі джерел: [12;13].

Таблиця 3. Котирування акцій українських компаній, за одну акцію

Компанія	Максимум 2008	Січень 2009	Вересень 2009	Липень 2010
Лондонська біржа, фунти стерлінгів				
Ferrexpo	433,8	35,0	146,6	264,9
Ukrproduct	79,0	18,0	15,5	36,0
MHP	12,0	3,0	9,0	9,1
DUPD	20,2	3,0	13,0	25,0
XXI сторіччя	425,0	7,0	22,5	27,0
Авангард	-	-	-	8,5
Франкфуртська біржа, євро				
TMM	15,25	0,3	1,1	2,8
Варшавська біржа, польські злоті				
Kernel	40,1	15,0	40,0	60,9
Astarta	49,1	8,2	26,3	57,8

Джерело: складено автором на основі опрацьованих матеріалів [4; 8;14]

Варшавська фондова біржа є однією з найбільших у Центральній та Східній Європі. За 2010 рік Варшавська фондова біржа посіла третє місце в світі за кількістю розміщених компаній на біржі [8]. Українські компанії обирають Варшавську фондову біржу переважно за вимогами фінансової звітності, що вимагаються лише за один рік, вимоги до лістингу на ній не жорсткі, також вона територіально ближче. Для порівняння: публічне розміщення на Варшавській фондовій біржі обійдеться компанії в ме-

жах 4—6% від розміщення, а на Лондонській — 8—10%.

Для здійснення первинного розміщення акцій українським компаніям потрібно вдосконалити менеджмент компанії, фінансову звітність, прозорість інформації щодо акціонерів компанії та підготувати інформаційний меморандум.

Найуспішніші українські компанії, які здійснили первинне розміщення акцій на міжнародних фондових біржах, показані в табл. 1.

Цінні папери попадають на біржу не автоматично і не всі з цінних паперів можуть бути туди допущені. Для того, щоб цінні папери будь-якого емітента були допущені до котирування на біржі, він повинен вико-

нати умови біржі та пройти так звану процедуру лістингу. Лістинг — це сукупність процедур по включенню цінних паперів в один з котирувальних списків фондової біржі й здійснення контролю за відповідністю цінних паперів емітента й самого емітента умовам і вимогам, установленим фондовою біржею [15]. Котирування акцій українських компаній показано в табл. 3.

На думку британських компаній, існують певні переваги від отримання статусу публічної компанії, що зареєстровані на Лондонській фондовій біржі, а саме: залучення коштів для розвитку компанії, покращення іміджу компанії та покращення надійності компанії, уникнення венчурних інвесторів, використання системи ESOP (Employee Stock Ownership Plan) для здійснення винагородження працівників та директорів та використання залучених коштів для майбутніх вкладень.

Серед потенційних претендентів на IPO — рітейлери "АТБ" і "Фуршет", агрохолдинг "Дакор Вест" і виробник горілки "Олімп". В 2011 році здійснити вихід на польську біржу мають намір групи "Агроліга", Geo Alliance Group (добування нафти та газу), аграрно-торговельна компанія Valarsgroup.

Аналіз показав, що для українських компаній існує щонайменше п'ять можливостей виходу цінних паперів українських емітентів на іноземні фондові ринки:

1) вивіз цінних паперів українських емітентів за межі України. Такий шлях можливий для документарних цінних паперів на пред'явника з урахуванням валютного і митного законодавства України;

2) випуск депозитарних розписок на цінні папери українських емітентів власником цих цінних паперів. Такий шлях вже використовується для документарних знеухомлених цінних паперів або бездокументарних цінних паперів;

3) випуск депозитарних розписок ре-

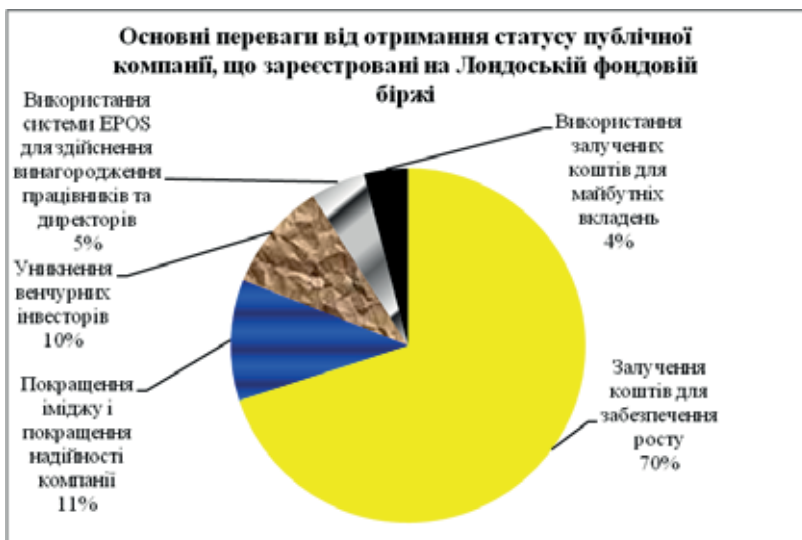


Рис. 5. Основні переваги від отримання статусу публічної компанії (на думку британських компаній, що зареєстровані на Лондонській фондовій біржі). За даними Лондонської фондової біржі [4]

алізується шляхом установлення відношень між емітентом українських цінних паперів, емітентом депозитарних розписок і Національним депозитарієм України;

4) вихід цінних паперів українських емітентів безпосередньо на закордонні фондові ринки цінних паперів шляхом установлення Національним депозитарієм України кореспондентських відношень із закордонним депозитарієм (центральним депозитарієм);

5) емісія цінних паперів у країні, стосовно яких емітент цінних паперів є нерезидентом. Процедура реєстрації і розміщення таких цінних паперів визначається правовими особливостями тієї країни, де проводиться ця емісія.

Абсолютна більшість українських емітентів проводить розміщення через свої материнські компанії, зареєстровані закордонно. При цьому, будуючи схему корпоративного контролю так, щоб бізнес в Україні опинявся в числі дочірніх структур, контрольованих холдинговою компанією, яка залучає ресурси через розміщення. Найбільш популярні юрисдикції українських емітентів: Кіпр, Британські острови (Мен і Джерсі), Люксембург. Використання цієї схеми відбувається через незручності, які створює податкове законодавство для компанії, що залучають інвестиції з-за кордону.

Вибір шляху реалізації виходу цінних паперів українських підприємств на іноземні фондові ринки піддається економічному аналізу. Реалізація такого виходу буде сприяти додатковому притоку інвестицій, забезпечуючи при цьому мінімізацію вартості капіталу для українських підприємств. Для реалізації цих шляхів (крім першого) необхідний розвиток і надійне функціонування Національної депозитарної системи і Національного депозитарію України як системоутворювального елемента депозитарної системи України.

Позиціонування України як самостійного гравця є запорукою успіху нашої держави, але компанії, які здійснили первинне розміщення акцій на міжнародних торговельних майданчиках, зазначають, що не вистачає реклами держави. Наприклад, на каналі Euronews ніколи не побачитереклами України, в той же час там присутні такі невеликі країни, як Хорватія та Вірменія. Коли українці приїжджають спілкуватися із західними інвесторами, доводиться починати з таких азів, як кількість населення, розмір території. Великий вплив на формування інвестиційного іміджу України може мати Консультативна рада з питань іноземних інвестицій при Президентові України.

ВИСНОВКИ

Інтеграція українських компаній у світову економіку дозволяє активно використовувати різні інструменти для залучення фінансових ресурсів. Посилення діяльності підприємств щодо виходу на міжнародні ринки пов'язана з успішним здійсненям публічного розміщення багатьма українськими емітентами, а саме: досягнення ефективності IPO зумовлена, зокрема, і можливостями кожного конкретного торговельного майданчика, де оптимальність розміщення досягається за рахунок мінімізації витрат та максимізації віддачі від продажу

акцій підприємства багатьом інвесторам. Інтеграція вітчизняних підприємств через операції IPO на міжнародних фондових ринках дозволяє формувати імідж України.

Сьогодні Україна має бути конкурентоспроможною серед інших країн. Для цього, насамперед, необхідно вдосконалити податкове законодавство та покращити імідж країни. При здійсненні компанією виходу на IPO особливу увагу слід приділити розкриттю стратегії компанії, а також розповісти про способи здійснення цієї стратегії. Обґрунтування етапів розміщення акцій та ретельна підготовка компанією стає все більш поширеною практикою IPO серед українських підприємств як механізм залучення значних інвестицій компаніями у всьому світі. Визначено основні передумови зростання уваги до первинного публічного розміщення акцій через покращення менеджменту компанії, розвиток зв'язків з піар-службами, удосконалення бухгалтерської звітності та розкриття інформації через прозорість та публічність.

Література:

1. Гвардин С.В. IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний. — Москва: Вершина, 2007. — 264 с.
 2. Никонова И.А. Ценные бумаги для бизнеса: Как повысит стоимость компании с помощью IPO, облигационных займов и инвестиционных операций. — Москва: Альпина Бизнес Букс, 2006. — 350 с.
 3. Сторінка компанії Ернст енд Янг. Активний глобальний ринок IPO у 1 кварталі задає тон на 2010 рік. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ey.com/UA/uk/Newsroom/News-releases/Press-release---2010-04-08>
 4. London Stock Exchange [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.londonstockexchange.com>.
 5. Карпенко Г.В. Проблеми та перспективи залучення інвестиційного капіталу українськими підприємствами на світових фондових ринках шляхом IPO // Фінанси України. — № 12. — 2008.
 6. Национальный комитет IPO [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ipo.expert.ua>
 7. Финансовые новости www.IPOfinancial.com
 8. Warsaw Stock Exchange [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.gpw.pl>
 9. Дмитро Д. Українські компанії розмріялися. Про другий IPO бум? // Економічна правда — від 16.07.2010
 10. Еременко А. Выход. Есть // Бизнес. — 2007. — № 47. — 19. — 62—63 с.
 11. Еременко А. IPO — патриоты // Бизнес. — 2007. — № 13. — 56—59 с.
 12. Бобров Є. Особливості розміщення акцій українських компаній на зарубіжних фондових біржах // Фінанси України. — 2007. — № 11. — 72—85 с.
 13. Цінні папери України // Українські IPO зустрічі. — 2008. — № 13 (505): http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=505&pub=3467
 14. Deutsche Boerse [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.deutsche-boerse.com>
 5. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 928 с.
- Стаття надійшла до редакції 23.11.2011 р.*