

*І. М. Свідерська,
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів підприємств,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"*

ІРО ЯК МОЖЛИВІСТЬ ВИХОДУ НА СВІТОВИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК

I. Sviderska,
candidate of economic sciences, associate professor department of financial enterprises Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

IPO AS AN OPPORTUNITY TO ENTER THE WORLD STOCK MARKET

У статті розглянуті основи проведення ІРО вітчизняними підприємствами. Визначено основні етапи підготовчого процесу випуску ІРО. Досліджено основні перепони у первинному випуску цінних паперів.

This article covers the basics of IPO domestic enterprises. The basic stages of the preparatory process issue IPO. The basic obstacle in the primary issuance of securities.

Ключові слова: первинне розміщення цінних паперів, емісійна політика, лістинг, фондова біржа, фінансовий ринок.

Key words: initial public offering, issuing policy, listing, the stock market, the financial market.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Пошук нових довгострокових та ефективних джерел фінансування призвів до зміни філософії вітчизняного бізнесу і активного використання публічних розміщень цінних паперів на світових фондових біржах. Подібна тенденція відбувається як у світовій, так і у вітчизняній практиці. Основні перепони в здійсненні ІРО вітчизняними підприємствами розглянуті в статті.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Існують значні надбання фінансової науки стосовно розвитку фондового ринку, серед яких варто виділити праці Д. Лук'яненка, Д. Леонова, Є Панченка, А. Поручника, Б. Стеценка, О.В. Смирна. Варто визнати, що існує невизначеність стосовно підготовчих етапів проведення ІРО, що і визначає актуальність проведеного дослідження.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Первинне публічне розміщення акцій потребує тривалої та коштовної підготовки, ціль якої відповідність вітчизняних компаній критеріям лістингу на світових торговельних майданчиках. Підготовка аудиту, зрозуміла інвесторам організаційна структура та юридична форма організації бізнесу, позитивна кредитна історія — це не повний перелік дій, які мають бути врегульовані власниками та керівниками компанії в підготовчій фазі ІРО. Саме часовим межах і функціональним завданням при проведенні ІРО присвячена дана стаття.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Витоки ІРО у світі були на початку 18 ст., коли акціонери англійських та голландських компаній запропонували свої акції на біржі приватним інвесторам. Сучас-

на історія IPO бере свій початок з 70-х років 20 ст. після лібералізації фондового ринку. Найбільший злет IPO спостерігався в 1999 році в період стрімкого розвитку ІТ компаній. На світовий ринок вийшло близько 2000 компаній, які залучили інвестицій на 200 млрд дол. США [1, с. 240—245].

Стан на фінансовому ринку в 2001—2003 роках спричинив скорочення IPO в 4 рази до 50 млрд дол. США (порівняно з 2003 роком), проте вже в 2005 році на ринок вийшло 1500 компаній, які загалом залучили 168 млрд дол. США. Така динаміка дозволяє зробити висновки про існування значної циклічності ринку IPO, коли період спаду чергується з періодом активності [2, с. 108].

Найбільш активно IPO проводиться в США та Китаї. Так, IPO компанії VISA в 2008 році становила 17,9 млрд дол. США, а китайського банку Agricultural Bank of China в 2010 — 22,1 млрд дол. США. Найбільш відомі IPO компанії Google принесло 1,67 млрд дол. США, Facebook — 16 млрд дол. США, Yandex — 1,3 млрд дол. США.

У Російській Федерації найбільш активно відбувалося первинне розміщення цінних паперів у 2004—2007 роках, коли на російських біржах були розміщені акції таких компаній, як ВТБ, Роснефть, ПИК, Сбербанк. Найбільшими за обсягами були ВТБ — 8 млрд дол. США, Роснефть — 10,4 млрд дол. США

Активне використання IPO в Україні почалося в 2005 році, коли 3 вітчизняні компанії провели первинне розміщення акцій на альтернативному майданчику Лондонської фондової біржі. Першою вітчизняною компанією, яка випустила IPO на західному ринку — Ukrproduct Group, яка займається випуском, дистрибуцією та торгівлею молочною продукцією. Компанія оголосила про продаж на Alternative Investment Market (AIM) Лондонської фондової біржі 27,2% своїх акцій, отримані інвестиції в розмірі 6 млрд фунтів стерлінгів, які було спрямовано на модернізацію основних засобів компанії.

За даними 2010 року 6 вітчизняних компаній здійснили IPO, в 2011 році кількість компаній, які скористалися послугами закордонних фондових бірж і провели первинне розміщення акцій, значно збільшилося. Особливістю проведення первинного розміщення IPO вітчизняними підприємствами в 2011—2012 роках є те, що значна їх частина припинила проведення процедури первинного розміщення, що пов'язано з несприятливою кон'юнктурою на фондовому ринку та пересторогами емітентів щодо можливого зниження ціни акцій та неповного викупу емітованих цінних паперів.

У цілому вітчизняні компанії залучили 371 млн дол. США за 2010 рік шляхом IPO. Усі підприємства агропромислові та розміщення в більшості відбувалося на Варшавській фондовій біржі, вимоги до підприємства на якій є більш ліберальними.

Залучення фінансових ресурсів на вітчизняному фондовому ринку є досить проблематичним. У той час, як досвід Польщі переконує, що реформування пенсійної системи сприяє нагромадженню довгострокових фінансових ресурсів і можливості інвестування цього капіталу через використання публічного розміщення цінних паперів.

Найбільш привабливими для зарубіжних інвесторів є традиційно сільськогосподарські підприємства, сфе-

ра харчової промисловості, що пов'язано зі світовою продовольчою кризою. На найближчу перспективу серед перспективних у плані IPO є підприємства сфери фармацевтики, машинобудування, виробництва добрив, телекомунікації та банківський сектор.

Складність проведення IPO вітчизняними компаніями полягає у переведенні їх у публічний режим, що передбачає розкриття власниками компанії будь-якої інформації про ведення бізнесу на вимогу потенційних інвесторів та радників.

Проведення IPO пов'язано зі значними витратами, які можуть стати досить суттєвими для компанії. Так, підготовчий етап вимагає здійснення витрат у розмірі 2—3% від емісії цінних паперів, а затрати на емісію можуть становити значно більше. Наприклад, витрати компанії "Укрпродукт", яка проводила IPO в 2005 році на Лондонській фондовій біржі, становили 12% від вартості розміщення, що становило 70 тис. фунтів стерлінгів. Половина цих витрат — це винагорода брокерам та радникам, а решта — консультантам та аудиторам.

Виділено кілька етапів для проведення IPO підприємством [6, с. 24—25]:

1 етап. Підготовка до публічного статусу (за 3—4 роки до початку розміщення).

Передбачає визначення фондової біржі, на якій відбудеться первинне розміщення цінних паперів та перелік вимог до емітента (а саме: строки подання фінансової звітності, аудит, корпоративне управління). Менеджери компанії переглядають юридичну форму організації бізнесу та організаційну структуру з метою зростання її зрозумілості для потенційних інвесторів та спрощення зв'язків між підрозділами. Складання консолідованої фінансової звітності, яка відображає в динаміці п'яти років платоспроможність, прибутковість та фінансову стійкість компанії. Здійснення переходу до системи звітності на міжнародних стандарти (на US GAAP або IAS (МСФО)), Проведення аудиту по міжнародним стандартам та покращення кредитної історії компанії, репутації надійного кредитора.

2 етап. Підготовка до розміщення та вибір партнерів (за 1—1,5 роки до розміщення).

Здійснюється остаточний вибір фондової біржі, де здійснюється IPO та подається запит на проведення первинного розміщення цінних паперів у національній комісії по цінних паперах. Компанія підписує договори з партнерами по проведенню IPO:

- андеррайтер — інвестиційний банк, який виводить компанію на біржовий публічний ринок. Андеррайтер сприяє у вирішенні питань стосовно діапазону можливої ціни розміщення, розмір пакету акцій, бажаної структури інвесторів. Створюється попередній проспект емісії і починається процедура Due Diligence — всебічне дослідження діяльності компанії, її фінансового стану та позиціонування на ринку;

- брокер — здійснює безпосередньо розміщення акцій серед інвесторів;

- фінансові радники — координація процесу та здійснення оцінки;

- інші експерти (юристи, аудитори).

3 етап. Розміщення акцій на біржі (за 5 місяців до розміщення).

Вибір сприятливого часу для проведення IPO. Проведення road show — серії зустрічей з потенційними інвесторами, на яких керівництво компанії відповідає на усі бізнес-питання інвесторів. Компанія маркет-мейкер здійснює торги.

4 етап. Постемісійний період.

Здійснюється аналіз проведених торгів (ціни продажу акцій, попиту на акції, структури інвесторів і т.д.). Компанія має підтримувати ліквідність власних акцій, шляхом розширення виробництва, виходу на нові ринки збуту, залучення нових спеціалістів.

Існує три поширених методи проведення IPO.

Метод фіксованої ціни (відкрита пропозиція): при проведенні IPO за методом відкритої публічної пропозиції ціна акцій визначається заздалегідь. При цьому методі існує період збору заявок, протягом якого інвестиційний банк збирає заявки на акції компанії. Збір заявок продовжується, допоки не будуть зібрані заявки на всі пропонувані на продаж акції компанії, або ж емітент не скасує розміщення акцій. Цей метод є досить поширеним за межами США, однак застосовується все рідше, особливо на великих і активних ринках.

Метод аукціону: є найпоширенішим способом продажу урядових облігацій, а також часто застосовується при приватизації, однак для проведення первинного розміщення акцій використовується відносно рідко. Аукціони часто призводять до "недопродажу" акцій компанії, що є основним їхнім недоліком. З точки зору ціноутворення, аукціони можуть бути оптимальні в разі, коли існує значна кількість інформації про компанію і ця інформація широко поширена серед великої кількості розрізнених інвесторів. Тому аукціони часто вибираються для приватизації відомих компаній у галузях, які добре вивчені і зрозумілі інвесторам, мають велику кількість співробітників і значну клієнтську базу.

Метод формування книги заявок: основна відмінність методу формування книги заявок полягає в тому, що цей метод дає андеррайтеру (сторона, яка гарантує емітенту виручку від продажу випуску цінних паперів, зазвичай як андеррайтер виступає інвестиційний банк) повний контроль над розподілом акцій компанії серед потенційних інвесторів. Процес формування книги заявок починається з оголошення діапазону ціни (Price Range), який носить попередній характер, і часто остаточна ціна може встановлюватись за межами початкового інтервалу.

Існують також "гібридні" методи проведення IPO, при яких для продажу різних траншей акцій використовуються певні методи: аукціон / відкрита пропозиція; аукціон / формування книги заявок; формування книги заявок / відкрита пропозиція (найпоширеніший спосіб) [8, с. 210—211].

ВИСНОВКИ

Для сучасних вітчизняних підприємств первинне розміщення цінних паперів є альтернативним джерелом отримання фінансових ресурсів, а якісна та своєчасна підготовка стає запорукою успіху компанії у сфері IPO. На жаль, не усі компанії, які випустили цінні папери на зарубіжних фондових ринках, працюють успішно і однією з причин є відсутність детальних розрахунків у постемісійному періоді. Законодавчі норми не завжди

сприяють розвитку компаній і здійснення ними ефективної емісійної політики. Тому саме цим питанням мають бути присвячені подальші дослідження.

Література:

1. Рубаха Л.В. Первинне розміщення цінних акцій на міжнародному фондовому ринку як метод залучення фінансування вітчизняними суб'єктами господарювання // Науковий вісник НЛТУ України. — 2011. — Вип. 21. 12. — 320 с. — (С. 240—245).

2. Колісник М.К., Маслак О.О., Романів Є.М. Фінансовий ринок: Навчальний посібник. — Львів: Видавництво НУ "Львівська політехніка", 2004. — 345 с. (С. 108).

3. IPO от "А" до "Я": Справочник Эмитента. — К.: Дагда. -2011. — 437 с. — (С. 154—155).

4. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 12.05.2006 р. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>

5. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 12.05.2006 р. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>

6. Приказюк Е.Н. Рейтинг цінних паперів: світовий досвід та перспективи впровадження в Україні // Формування ринкових відносин в Україні. — 2005. — №9. — 56 с. — (С. 24—25).

7. Нікішина Н.В. Проблеми інтеграції фондового ринку України до світового ринку капіталу // Зб. наук. пр. НУДПСУ. — 2009. — №1. — 260 с. — (С. 240—243).

8. Птащенко Л.О. Управління корпоративними фінансами: навч. пос. — К.: ЦУЛ, 2008. — 296 с. — (С. 210—211).

References:

1. Rubakha L.V. (2011), "The initial offering of shares on the international stock market as a method of raising finance by domestic entities", *Naukovyj visnyk NLTU Ukraine* vol. 2112, pp. 240-245.

2. Kolisnyk M.K., Maslak O.O. and Romaniv (2004) Ye.M. *Finansovyy rynek: Navchal'nyj posibnyk* [Financial Markets: Study Guide], Vydavnytstvo NU "L'viv's'ka politekhnika", L'viv, Ukraine.

3. Dahda (2011) *IPO ot "A" do "Ya": Spravochnyk Emytenta* [IPO from "A" to "Z": A Handbook of the Issuer] Dahda, Kyiv, Ukraine.

4. The Verkhovna Rada of Ukraine (2006) "The Law of Ukraine "On Securities and the Stock Market"", available at: <http://zakon.rada.gov.ua> (Accessed 21 august 2013).

5. The Verkhovna Rada of Ukraine (2006) "The Law of Ukraine "On State Regulation of Securities Market in Ukraine"", available at: <http://zakon.rada.gov.ua> (Accessed 21 august 2013).

6. Prykaziuk E.N.(2005) "Rating of securities: international experience and prospects for implementation in Ukraine", *Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, vol.9, pp. 24-25.

7. Nikishyna N.V. (2009), "Problems of integration of Ukraine's stock market into the global capital market", *Zb. Nauk. pr. NUDPSU*, vol. 1, pp. 240-243.

9. Ptaschenko L.O. (2008) "Upravlinnia korporatyvnymy finansamy" [Management of Corporate Finance], TsUL, Kyiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 11.08.2013 р.