

## УКРАЇНСЬКІ КОМПАНІЇ НА МІЖНАРОДНИХ ФОНДОВИХ РИНКАХ

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

*Ключові слова: цінні папери, акції, інвестиції, фондовий ринок.*

Постановка проблеми. ІРО 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" стратегічним інвесторам. Проведення ІРО як спосіб альтернативного фінансування є залучення додаткових інвестицій в акціонерний капітал компанії, тобто залучення сучасного 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

Дослідження та публікації з даної тематики. 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. Каніщенко, М. В. Сороки, Р. Агарвол та А. Люнговіст, В. Гейця, В. Заруби, С. Ілляшенка, І. Закаряна, Н. Костенко, Н. Явтушенко, Н. Чухрай, Р. Задорожної, П. Гулькіна, О. Дагаєва, Р. Хофата та інших вчених-економістів. Разом з тим певні аспекти цієї наукової проблеми залишаються недостатньо розробленими. Необхідні подальші дослідження напрямків інтенсифікації роботи фондового ринку України.

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

Основний зміст дослідження. Первинне публічне розміщення акцій (ІРО) - це проведений вперше процес відчуження акцій публічного акціонерного товариства на підставі повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до задалегідь визначеного кола осіб, який зазвичай проводиться шляхом торгів на фондовій біржі.

Публічність ІРО передбачає процедуру залучення широкого кола бажаючих інвесторів через співробітництво з міжнародними фондовими біржами. 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 операції ІРО 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 власників, як до розміщення акцій, так і після. Нові тенденції розвитку світових фондових ринків не могли не позначитись на Україні, так початок процесів українських ІРО почався в 2005 році одразу три українські компанії, що 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 сектора, випустила акцій на суму 10,6 млн. фунтів у квітні 2005 р. та однією із найвдаліших у 2005 р. був досвід здійснення ІРО девелоперською 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, то 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 [ , 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 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 рисунку 1 показано можливі цілі та напрямки при здійсненні IPO, що включає в себе: залучення нового акціонерного капіталу в компанію, капіталізація компанії, захист від можливого поглинання.



**Рис. 1. Цілі та напрямки здійснення IPO. Розроблено автором**

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 популярність 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. 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 Рисунку 2 наведена класифікація форм фінансування.

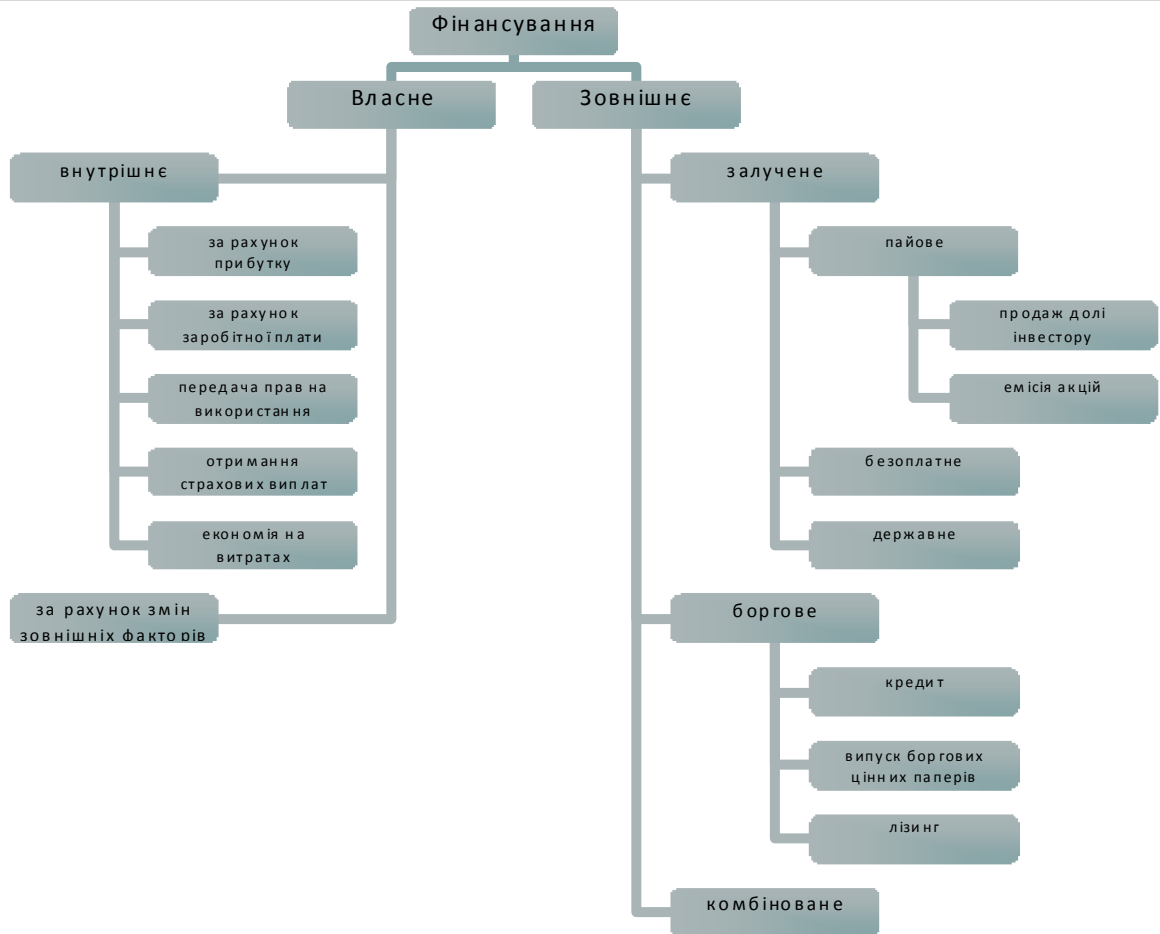


Рис. 2. Класифікація форм фінансування бізнесу [3]

Можна виділити такі основні форми фінансування підприємств:

- 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 [ ].

- 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 відчуті ці зміни та правильно спрогнозувати їх напрямком, при цьому не переоцінивши і не недооцінивши їх.

Способи зовнішнього виду фінансування пов'язані з використанням інфляції, змін ринкових цін і податків та зі зміною курсів валют. До зовнішнього фінансування відносять пайове фінансування, що характеризується участю інвестора в управлінні та фінансовому результаті

компанії. Основними схемами такого фінансування є продаж долі 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 з звичайним фінансуванням, 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 прями 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. Найпоширенішими 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);

- 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 й 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 у фінансуванні по всім можливим параметрам - обсягу, терміну і т. д. та відповідність схеми зі стратегією фінансування та загальною стратегією компанії.

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, існує 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, підприємництво, 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 Ferrexpo, що здійснила IPO в 2007 році з капіталізацією у 419 млрд. доларів. 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. доларів. Історія українських компаній показана в таблиці 1.

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 з важливих моментів на початку 2006 р. 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 ЗУ "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.

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

## Розвиток IPO українських компаній

Компанія	Дата	Пакет	Залучено	Ринкова капіталізація	Галузь
Ukrproduct (AIM)	Лютий 2005	27,2%	6 млн. англійських фунтів	16,9 млн. англійських фунтів	Молочна промисловість.
Cardinal Resources (AIM)	Квітень 2005	n/a	10,6 млн. англійських фунтів	15,75 млн. англійських фунтів	Видобуток нафти і газу.
XXI Century Investments	Грудень 2005	35,7%	138,7 млн. англійських фунтів	209,15 млн. англійських фунтів	Девелоперська компанія.
Astarta Holding (WSE)	Серпень 2006	20%	31,5 млн. дол. США.	156 млн дол. США.	Виробництво цукру.
MHP (AIM)	II квартал 2007	20%	371 млн.дол. США	1.7 млрд. дол. США	Збільшення потужності виробничих підприємств, будівництво елеваторів, збільшення обсягів зернових культур.
Ferrexpo (AIM)	Червень 2007	25%	419 млн. дол. США	1,671 млрд.дол. США	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	100%	208 млн. дол. США	n/a	Розвиток нових проектів, реалізація проектів у секторі готелебудування, покупка земельних ділянок
Авангард	Травень 2010	22,3%	187 млн. дол. США	938 млн. дол. США	Будівництво нових яйце фабрик. Розвиток нового бізнесу – біогазові заводи.

Розроблено автором.

займаються організацією IPO компанії. Проблема, на думку американських 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 2-3 років у більшості випадків неминує.

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

**Список літератури:**

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.  
Гулькин П.Г. Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (IPO). - СПб.: Аналитический центр "Альпари СПб", 2004. - 238 с.
3. Лукашов А., Могин А. IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков- М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. - с. 257.
4. Економічна енциклопедія у 3-х томах./ Редкол.: Мочерний (відп ред.) та ін. - Київ: Видавничий центр "Академія", 2000. - 864 с.
5. 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.
6. 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>>
7. Давиденко Б. Історії українських акцій на західних біржах. - Київ, 2010. - Доступний з: <[http://ukrprogrom.com/digest/Istoriya\\_ukrainskih\\_aktiy\\_na\\_zapadnih\\_birgah.html](http://ukrprogrom.com/digest/Istoriya_ukrainskih_aktiy_na_zapadnih_birgah.html)>.
8. Прудковских В. Рынок крупных сделок // Комп&ньоН - 2007. №4. - 54-57 с.

**Аннотація**

И. Фищук

**УКРАИНСКАЯ КОМПАНИЯ НА МЕЖДУНАРОДНОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ**

*Рассмотрено 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.*

**Ключевые слова:** Ценные бумаги, акции, инвестиции, фондовый рынок.

**Summary**

I. Fyshchuk

**UKRAINIAN COMPANIES IN INTERNATIONAL STOCK MARKETS**

*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.*

**Key words:** Securities, shares, investments, stock market.