УДК 338.012:658.014

М.В. Сорока
Національний університет “Львівська політехніка”

IPO ЯК МЕХАНІЗМ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

© Сорока М.В., 2007

Обґрунтовано доцільність виходу українських підприємств-емітентів на іноземні фондові ринки для залучення інвестиційного капіталу. Проаналізовано причини підвищення уваги до первинного публічного розміщення акцій (IPO). Висвітлюються основні переваги і недоліки IPO, що здійснюються українськими підприємствами на західних фондових біржах, а також у межах України (на біржі ПФТС). Запропоновано конкретні заходи рекомендаційного характеру для налагодження ефективної взаємодії між професійними учасниками фондового ринку з приводу реалізації IPO.

The expediency of an exit of the Ukrainian enterprises – emitters on the foreign share markets is proved with the purpose of attraction of the investment capital. The reasons of increase of attention to initial public offering (IPO) are analyzed. The basic advantages and lacks of IPO carried out by the Ukrainian enterprises on western stock exchanges and in borders of Ukraine are covered. The measures of recommendatory character concerning debugging effective interaction between the professional participants of the share market concerning realization IPO are offered.

Постановка проблеми. Сьогодні навколо процесів, пов’язаних з первинним публічним розміщенням акцій IPO (Initial Public Offering), спостерігається підвищена зацікавленість. Чи дійсно практика залучення капіталу у формі відкритого лістингу на фондовій біржі виправдовує себе? Ця стаття спрямована, власне, на дослідження інвестиційних процесів у світі та в Україні зокрема, для виявлення перспектив для вітчизняних компаній на ринках IPO. Крім того, робиться акцент на важливості етапу підготовки до первинного публічного розміщення акцій, який є визначальним фактором успіху підприємства серед іноземних інвесторів.

Важливою характеристикою фондового ринку, зокрема його інвестиційних механізмів, є ефективність проектів щодо IPO [1]. Тому з т.з. масштабів поширення практики IPO у державі можна робити висновок про рівень виконання професійними учасниками фондового ринку функцій із залучення інвестицій.

В Україні спостерігаються передумови розвитку IPO, та однією з першочергових умов активізації цього процесу на українському ринку повинна стати зміна менталітету емітентів та розуміння ними переваг цього процесу. Адже банківські кредити традиційно були одним із основних шляхів залучення коштів для розвитку українських підприємств. Крім того, деякі суб’єкти господарювання віддають перевагу випуску облігацій. У компанії завжди є декілька варіантів формування капіталу: власний прибуток, банківські кредити, випуск облігацій, пошук стратегічного інвестора чи, власне, продаж акцій на біржі. Останнім часом все більшої актуальності набуває питання залучення фінансових ресурсів на ринку капіталу, зокрема, через первинне розміщення акцій.

Згідно з останніми даними глобалізація ринків капіталу продовжується [9]. Доцільно говорити про значний обсяг інвестиційних ресурсів, які можуть бути вкладені в українські компанії, ще й з огляду на зростаючу зацікавленість Україною в усьому світі. Втім, компанії, які планують здійснити IPO, повинні відповідати цілій низці вимог. Це підвищення рівня прозорості та відкритості, перехід на міжнародні стандарти фінансової звітності та цивілізовані принципи корпоративного управління. Крім того, істотного удосконалення потребує законодавча база, що є прерогативою держави.

Водночас вихід українських підприємств з IPO на зарубіжні ринки капіталу не повинен позбавляти внутрішній ринок привабливих фінансових інструментів. Тому Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР) спрямовує значні зусилля на розроблення концепції регулювання умов виходу українських емітентів на іноземні ринки, а також обігу цінних паперів іноземних емітентів на вітчизняному ринку. Якщо цінні папери вітчизняних компаній обертатимуться на зарубіжних ринках капіталу, вони також повинні бути в обігу на українському ринку [1]. Отже, буде забезпечено баланс між зарубіжними та внутрішнім ринками капіталу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. З огляду на відчутну потребу вітчизняних підприємств в інвестиціях постає необхідність аналізу тенденцій та проблем розвитку фондового ринку, який сприяє мобілізації фінансових ресурсів і спрямуванню їх до інвестиційно-інноваційної сфери [2]. Крім того, останнім часом дедалі частіше піднімається проблема виявлення напрямів підвищення ефективності інвестиційних механізмів фінансових ринків.

Протягом останніх років для багатьох українських компаній IPO стало ефективним способом залучення інвестиційного капіталу як на українському фондовому ринку (у системі ПФТС), так і на західних фондових біржах. Сучасні інвестиційні механізми вітчизняного фондового ринку в умовах трансформаційної економіки здатні задовольнити необхідність збільшення ринкової вартості підприємства, проте потребують удосконалення.

У світі IPO здійснюється незалежними інвестиційними банками (або компаніями), що стабільно розвиваються. Серед основних вимог здійснення IPO на західних фондових ринках наявність аудиторського висновку фірми зі світовим іменем, відкритість компанії-емітента, відповідність фінансової звітності реальним даним, наявність інформації щодо ринкової вартості підприємства, чіткий бізнес-план та зрозуміла корпоративна структура. Завданням інвестиційної компанії є допомога керівництву підприємства щодо прийняття правильного рішення у виборі найоптимальнішого шляху залучення інвестицій у конкретних ринкових умовах, після чого відбувається раціональна організація всього процесу. Якщо підготовка до IPO триває 2–3 роки, то взаємодія інвесторів і менеджменту компанії повинна мати постійний характер. Лише за таких умов можливою є конструктивна співпраця для забезпечення стабільного розвитку бізнесу.

Пожвавлення інвестиційного процесу в державі, що відзначається сьогодні, чинить сприятливий вплив на розвиток економіки України. Про це свідчить стрімке зростання кількості інвестиційних банків, активізація населення щодо купівлі–продажу цінних паперів, поетапне внесення у законодавство змін, які так необхідні для добросовісної конкуренції на фондовому ринку.

Вивчення фондового ринку стосується численні праці Е.С. Бредлі, М.А. Гольцберга, О.Г. Мендрула, О.М. Мозгового, І.А. Павленко, Р.Дж. Тьюлза та ін. Проте недостатньо висвітлено ними переваги і недоліки, а також перспективи IPO для країн з перехідною економікою. Існує чимало моментів, які потребують деталізації і роз'яснення. Так, "Національний комітет IPO" (Україна) взяв на себе місію популяризації серед менеджменту українських компаній, а також координації їхніх дій щодо організації залучення інвестицій у формі первинного публічного розміщення акцій. Корисним також є досвід тих вітчизняних підприємств, що вже реалізували IPO як у межах України, так і на Заході.

Подібна практика формування капіталу для України є порівняно новою, наукових підходів до вивчення складних інвестиційних процесів, пов'язаних з IPO, бракує, а основна частина публікацій міститься у Веб-ресурсах та спеціалізованих виданнях, які не є легкодоступними для широкого загалу.

Очевидно, що українські емітенти в умовах перехідної економіки у пошуку оптимальних способів залучення капіталу переймають досвід іноземних компаній, які успішно здійснили публічне первинне розміщення акцій. Так, маркетинговий підхід до вивчення ситуації на світовому фондовому ринку стає популярним управлінським рішенням.

Згідно з опублікованими дослідженнями експертів компанії “Ernst & Young”, найбільші первинні розміщення акцій на біржах (IPO) протягом 2005 р. були здійснені компаніями за участю держави. Отже, виникає необхідність коректного втручання держави у перебіг інвестиційних процесів, що відбуваються, забезпеченням сприятливих умов для конкурентних ділових відносин між всіма суб’єктами фінансової сфери.

У 2005 р. найбільше за масштабами IPO здійснив китайський банк із державною участю “China Construction Bank” на Гонконгській фондовій біржі (HKSE), у результаті якого було залучено $9,2 млрд. Натомість у 2006 р. цей рекорд перевершив Industrial&Commercial Bank of China (майже$22 млрд.). Далі за обсягом залученого капіталу – французькі державні компанії “Electricite de France”, що залучила $7,3 млрд., і “Gaz de France”, що розмістила акцій на суму $4,8 млрд. Ці три розміщення перевищили за обсягом найпомітнішу угоду 2004 р., коли компанія Belgacom залучила капітал на суму $4,4 млрд. [3].

Експерти також відстежують поступові зміни у виборі емітентами торгових майданчиків при розміщенні своїх цінних паперів. 2005 р. лише 2 IPO з 20 найбільших зареєстровано на фондових ринках США. Керівництво “Ernst & Young Global” коментують факт вибору інших фондових бірж все вищою надійністю азіатських та східноєвропейських фінансових ринків. Отже, ставиться під сумнів уявлення, що компаніям, капітал яких досягнув визначеного рівня, варто реєструвати розміщення акцій на фондовому ринку США, де інвестується приблизно половина всесвітнього капіталу. Своєю чергою, увага керівників українських корпорацій більшою мірою зосереджена на фондових ринках, розташованих у Європі.

Формулювання цілей статті. Ціллю статті є дослідження останніх тенденцій на українському ринку капіталу у контексті пошуку нових ефективних механізмів збільшення ринкової вартості підприємства. Для виявлення оптимального напрямку діяльності компанії із урахуванням її маркетингової стратегії розвитку особлива увага зосереджується на одній із сучасних технологій залучення інвестиційного капіталу – публічному первинному розміщенні цінних паперів IPO.

Виклад основного матеріалу. Оскільки інтеграція ринку цінних паперів України до світового є неминучою, необхідне є зміцнення позицій національного фондового ринку і налагодження надійного контролю за його функціонуванням, зокрема за формуванням капіталу через здійснення IPO як всередині держави, так і за кордоном.

Очевидним є той факт, що зацікавленість держави у розвитку фондового ринку збігається з інтересами його учасників. Тому державна політика щодо розвитку фондового ринку повинна бути спрямована на постійне підвищення капіталізації економіки, запровадження ефективної системи захисту прав інвесторів, забезпечення прозорих правил і процедури діяльності учасників фондового ринку, використання надійних та ліквідних інструментів ринку цінних паперів.

На цьому етапі розвитку української держави ми є свідками численних процесів, що породжують зміни у філософії вітчизняного бізнесу, сприяють зародженню нових компаній. Підприємства перебувають у постійному пошуку нових довгострокових та ефективних джерел фінансування, тому й зацікавлені в публічних розміщеннях.

Для успішної реалізації IPO необхідно спочатку налагодити державний контроль за діяльністю біржі, удосконалити концепцію розвитку системи біржової торгівлі в Україні та за допомогою макроекономічних важелів покращити інвестиційний клімат у державі. Адже торгівля цінними паперами повинна бути зосереджена на організованому ринку, – укладання угод за межами організованого фондового ринку зменшує інвестиційну привабливість держави, сприяє тінізації українського капіталу.

Своїм історичним корінням IPO сягає початку XVII ст., коли в Англії і Голландії акціонерні компанії вперше запропонували власні акції на біржі приватним інвесторам. Сучасна історія IPO розпочинається із 70-х рр. XX ст., після лібералізації світового фінансового ринку.

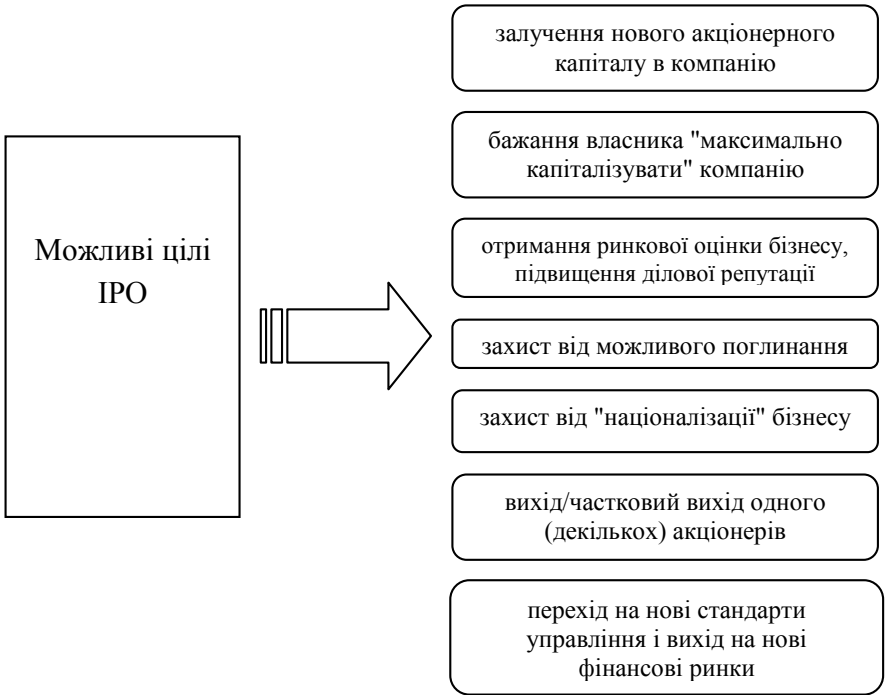

Рис. 1. Можливі цілі публічного первинного розміщення акцій IPO [4]

Рис. 2. Кількість IPO у світі та обсяги розміщень протягом 1995–2005 рр. (джерело: звіт компанії "Ernst &Young", 2005 р.)

Відтоді ринок IPO переживав злети і падіння. Найвідчутнішим було його зростання під час "бичачого" періоду 1995–2000 рр. Рекордного 1999 р., у період бурхливого розвитку IT-компаній, на світовий ринок IPO вийшли близько 1800 компаній, які залучили понад $200 млрд.

Ринок IPO пережив істотне зниження у період спаду на фондових ринках у 2001–2003 рр. 2003 року у формі IPO було залучено всього близько $50 млрд. Проте вже 2005 р. на ринок вийшло близько 1400 компаній, які залучили загалом $168 млрд.

Світові тенденції розвитку фондового ринку не могли не позначитись на Україні. Протягом 2005 року одразу три українські компанії здійснили первинні розміщення акцій на Альтернативному торговельному майданчику Лондонської фондової біржі (AIM LSE). Першою про продаж 27,2% своїх

акцій заявила компанія “Ukrproduct Group”, яка у такий спосіб залучила близько $10 млн. (6 млн. англійських фунтів). Компанія “Cardinal Resources”, представник нафтового і газового сектора, випустила акцій на суму 10,6 млн. фунтів у квітні 2005 р. Одним із найвдаліших у 2005 р. був досвід здійснення IPO девелоперською компанією “XXI століття”, яка за рахунок продажу акцій додаткової емісії розміром 35% статутного фонду залучила $ 139 млн.

Акції “XXI століття” були продані за максимальною ціною, а те, що серед її нових акціонерів з'явилися “Merill Lynch Investment Management”, “East Capital Asset Management”, “JP Morgan Fleming”, говорить про успішність проекту.

Сьогодні можемо стверджувати, що 2005 рік став роком початку IPO-руху в Україні. Українські структури вирішили залучати капітал на західних ринках. До цього була змога брати гроші лише в борг, розміщуючи єврооблігації чи отримуючи кредити. Таку тенденцію можна вітати, оскільки вітчизняні структури починають використовувати найцивілізованіший та найефективніший спосіб залучення капіталу.

2006 рік не позначився багатьма IPO. Первинні публічні розміщення акцій здійснили, судячи з повідомлень преси, лише дві нові компанії – “Астарта” (зареєстрували в Нідерландах компанію Astarta Holding N.V.), яка в серпні минулого року вийшла на Варшавську фондову біржу і залучила $200 млн., та “KP Media” (раніше відома як KP Publications), яка працює на ринку друкованих ЗМІ та Інтернету. За оприлюдненими даними, KP Media розмістила 20% своїх акцій на торговельному майданчику ПФТС (Перша фондова торговельна система), тобто у межах України. За словами засновника і директора KP Media Джека Сандена, компанія розраховує за підсумками IPO залучити близько $11 млн. Ці кошти передбачається використати для розвитку бізнесу й запуску нових проектів.

Активний інтерес до IPO виявляють компанії хімічної і машинобудівної галузей України. Приватне розміщення акцій уже здійснили такі підприємства, як ВАТ “Концерн Галнафтогаз” (Львів) – 10% від статутного фонду, ВАТ “Холдингова компанія Автокраз” (Кременчук, Полтавська обл.) – 5 %, ВАТ “Дніпроазот” (Дніпропетровськ) – 7 %. Наступним етапом для цих підприємств може стати публічне розміщення акцій на західному ринку. Серед компаній, здатних здійснити IPO на західних ринках, експерти називають великі металургійні компанії, оскільки металургійна галузь приваблює іноземних інвесторів.

Такої самої думки фахівці інвестиційної компанії “Трійка Діалог Україна”. Вони вважають, що від первинного публічного розміщення акцій найбільше коштів у 2007–2008 рр. залучать підприємства металургії – 42 % ($1,3млн.). Загалом, протягом найближчих трьох років українські компанії зможуть залучити близько $ 3,1 млрд. у результаті IPO. Підприємства харчової промисловості зможуть залучити $ 500 млн., підприємства роздрібної торгівлі – $ 400 млн., по $ 300 млн. – підприємства хімічної промисловості і машинобудування, ще по $ 100 млн. – компанії фінансового сектора, інформаційних технологій, нафти і газу. Водночас, на думку фахівців IPO на суми до $ 20–30 млн. є схемними.

Сьогодні з IPO планують вийти такі компанії, як ВАТ “КРЕДОБАНК”, “Миронівський хлібопродукт”, “Хортиця”, “Одеський коньячний завод”, “Одеський завод шампанських вин”; “Азовсталь”, “Дніпроспецсталь”, Нікопольський завод феросплавів (“Інтерпайп”); роздрібні мережі “Велика кишеня”, “Фуршет”; AVentures Group, “ТММ”, “Стірол”. Серед перерахованих компаній лише акції “Стірол” належать до “голубих фішок” – високоліквідних цінних паперів на українському фондовому ринку.

“Метінвест Холдинг”, що об’єднав всі активи металургійних підприємств “Систем кепітал менеджмент” (“СКМ”), у 2007 р. також має намір організувати IPO. Є інформація, що торговельним майданчиком стане Нью-Йоркська фондова біржа [5]. Така реорганізація бізнесу у межах однієї галузі пояснюється власником “СКМ”, Ринатом Ахметовим, як один з етапів підготовки для IPO, що дасть змогу холдингу залучити іноземні інвестиції для реалізації привабливих проектів у

майбутньому. Сьогодні компанія проходить аудит міжнародної компанії “PricewaterhouseCoopers” з 2004 р. і цього року отримає повний аудит, – зазначають експерти [5].

Водночас будівельна компанія “Т.М.М.” (Технології. Менеджмент. Маркетинг) і сиромолочна компанія “Мілкіленд-Україна” мають намір продати частину своїх акцій іноземним інвесторам у 2007 р. на Франкфуртській фондовій біржі. Згідно з твердженням фінансистів, вимоги регулюючих органів тут не такі жорсткі, а витрати на підготовку до IPO у декілька разів нижчі, ніж на Альтернативному майданчику Лондонської фондової біржі (AIM LSE), тому вона залишається привабливою для більшості великих вітчизняних корпорацій.

За повідомленням “Інтерфакс-Україна” від 07.12.2006 р. [6], корпорація “Богдан” (один з лідерів на автомобільному ринку України) також має намір у 2009–2010 рр. здійснити IPO. Очікуваний розмір пакета акцій становитиме від 10% до 20%. Цікаво, що компанії нафтопереробного сектору також поспішають з IPO. Фахівці вважають за можливе первинне розміщення акцій нафтовидобувної компанії “Укрнафта” на Нью-Йоркській фондовій біржі найближчим часом. Компанія “МКС” (виробник комп’ютерної техніки) також планує вийти на IPO через три роки. Таке рішення керівництва є наочним прикладом підвищення IT-рітейлером своєї капіталізації для подальшого продажу іноземному інвестору.

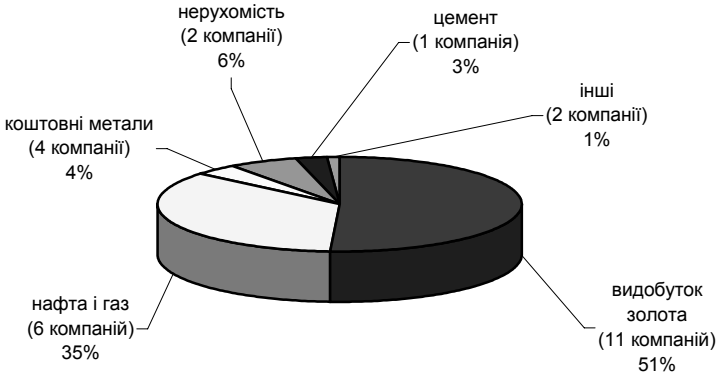

Рис. 3. Галузева структура компаній з країн СНД, що здійснили IPO на AIM (за капіталізацією) станом на травень 2006 р. (ІК “Тройка Діалог Україна”) [7]

Вигоди від операції зазначені у самій назві IPO. “Offering” перекладається як “пропозиція” (продаж). “Initial” означає “первинне” – випускаються і реалізовуються на біржі саме нові акції. У термінах українського законодавства: здійснюється додаткова емісія, яка потім продається. Цим IPO відрізняється від реалізації на зарубіжних ринках депозитарних розписок (ADR, EDR, RDR і GDR), – похідних цінних паперів, які вільно обертаються на будь-якій з фондових бірж, проте не дають компанії-емітенту жодних доходів.

“Public” перекладається як “публічне”, і означає, що випущені акції пропонуються усім бажаючим. Цим IPO відрізняється від приватного розміщення, коли частку у компанії купують заздалегідь відомі інвестори. Публічність накладає свій відбиток на продаж акцій. Продавцю доводиться робити свою компанію максимально зрозумілою і відкритою, щоб інвестори могли зрозуміти, що вони купують. Уже після IPO доводиться назавжди 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.

Проте компанії йдуть на незручності, пов'язані з IPO тому, що лише так можна отримати найбільшу ціну за акції своєї компанії. Звертаючись до обмеженої кількості інвесторів, доводиться згоджуватися з тим, що вони заплатять менше. 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 зростуть у ціні, і можна зробити IPO за вищою вартістю. Отже, на кожному етапі залучається максимальна кількість грошей.

Крім того, лише в 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 отримуємо величину набагато більшу, оскільки вартість бізнесу враховує не лише активи компанії, а й якість управління, торгову марку та інші параметри. І, що найважливіше, в ціну закладаються перспективи розвитку компанії.

Первинне розміщення акцій – найправильніша операція із залучення капіталу ще й тому, що компанія-емітент отримує умовно нескінченні гроші. 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.

Теоретично перелік місць для IPO дуже широкий. У Європі це біржі, що входять у мережі "Euronext" і "Deutsche Boerse", торговельні майданчики у Варшаві, Москві і Нью-Йорку (NYSE, Nasdaq). Проте з усіх варіантів українські і російські компанії вибирають, переважно, Альтернативний торговельний майданчик Лондонської фондової біржі (AIM LSE). Можна прогнозувати, що ця тенденція збережеться наступного року, бо ЛФБ має цілу низку переваг**.**

AIM (Alternative investment market) історично призначався для розміщення менших компаній, тому вимоги до звітності і корпоративного управління тут менш жорсткі. Наприклад, для розміщення на головному ринку ЛФБ потрібно, щоб мінімум 25% акцій компанії були у вільному обігу, до моменту розміщення торгувалися мінімум три роки. На AIM таких вимог немає. Крім того, не потрібен дозвіл існуючих міноритарних акціонерів для проведення IPO. Проте здійснення такої процедури вимагає часу і великих витрат – підготовка до IPO на AIM середньої української компанії обійдеться приблизно в $1 млн.

Попри істотні витрати перевагу надають лістингу на AIM Лондонської фондової біржі. За оцінками експертів, підготовка розміщення на ЛФБ на 30–40% дешевша, ніж у Нью-Йорку. Лондон також є світовим фінансовим центром, і йому притаманні ті самі стандарти корпоративного управління, культура і професіоналізм учасників. Тут окремі особи та установи значно краще розуміють, що таке інвестиції. Крім того, на AIM існує особливий орієнтир на ринки країн з перехідною економікою.

Нещодавно Варшавська фондова біржа (ВФБ), що динамічно розвивається, одним з пріоритетів проголосила залучення іноземних емітентів із країн Східної Європи. У її лістингу кількість іноземних компаній, що здійснили IPO, збільшилася за останні три роки з 1 до 7. За оцінкою фахівців, середні витрати на здійснення IPO у Варшаві становлять 1,3 млн. злотих, з них більш ніж половина – оплата послуг менеджера випуску (андеррайтера), близько 1/3 – послуги з розроблення проспекту емісії, ще 15% займають реклама і просування. Мінімальні витрати емітента становлять 150 тис. злотих.

ВФБ заявила про намір відкрити у першій половині 2007 р. представництво у Києві. Вихід на український ринок ВФБ пояснює очікуваним вступом нашої країни в ЄС, а також бажанням розширити можливості для своїх інвесторів.

На думку експертів, ВФБ стане серйозним конкурентом для Першої фондової торговельної системи (ПФТС), однак повністю замінити її не зможе. Конкуренція призводить до більшої активності, а, отже, до надання послуг кращої якості.

Учасники фондового ринку стверджують, – послугами ВФБ скористаються компанії, зацікавлені у залученні зовнішніх інвестицій, як це зробила компанія “Астарта”. ВФБ може конкурувати із ПФТС із залучення підприємств із обігом $30-40 млн. Для компаній з обігом $100 млн. це буде AIM в Лондоні, Франкфуртська біржа або Euronext.

На роль регіонального лідера для країн Східної Європи претендує також Віденська фондова біржа. Первісний внесок за лістинг становить тут 1% від номінальної вартості розміщення, щорічний внесок – 0,05% обсягу угод. Крім того, потенційна можливість здійснювати розміщення українських акцій є і на Московській міжбанківській валютній біржі, що заявила про свій намір у найближчі роки стати центром здійснення IPO для емітентів із сусідніх держав. Вартість одержання лістингу I і II рівня становить відповідно 50 і 30 тис. рублів (при щорічному внеску в 15 і 10 тис. рублів). Сьогодні IPO у Москві можуть здійснювати лише компанії, зареєстровані в Росії, але з ухваленням закону про російські депозитарні розписки таку можливість будуть мати й українські компанії.

Отже, розміщення на міжнародних торгових майданчиках має такі переваги:

- можливість отримання великих премій до чистої вартості активів;
- якісні інвестори;
- висока ліквідність акцій;
- низькі ризики;
- покращання міжнародного іміджу компанії;
- високі вимоги до звітності передбачають відповідну фінансову та операційну дисципліну на підприємстві.

Натомість серйозними перешкодами для здійснення IPO можуть стати висока вартість лістингу і можлива нестабільність цін на акції. Крім того, нинішнє законодавство не дає змоги компаніям виходити на міжнародні ринки під українським прапором. Для української юридичної особи акції повинні випускатися у національній валюті. Також українська компанія не може випустити понад 25% акцій за кордоном.

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, іншими словами, SPV-компанію (*special purpose vehicle* – спеціально створена компанія), в офшорній юрисдикції і перереєстровували 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 [8].

Для сприяння первинним публічним розміщенням акцій українських компаній на внутрішньому та зовнішньому ринках у червні 2005 р. в Україні було створено Національний комітет IPO. Стратегічною метою проекту “Комітет IPO” є виведення протягом найближчих декількох років близько 15 українських компаній на провідні біржові майданчики світу, насамперед Нью-Йоркську і Лондонську фондові біржі.

З іншого боку, наприкінці 2006 р. ДКЦПФР розробила нове положення “Про порядок надання дозволів на розміщення і обіг цінних паперів українських емітентів за межами України”. Цей документ повинен замінити аналогічне положення ДКЦПФР №36, що діє з 1997 р. Отже, запропоновані комісією нововведення передбачають ряд істотних обмежень для виходу на IPO, випуску депозитарних розписок та емісії єврооблігацій. Якщо буде затверджено документ, емітентам доведеться отримувати у регулятора окремий дозвіл для укладення угоди з цінними паперами за межами України. Проект положення передбачає видавання дозволу як на одноразове IPO (буде ретельно вивчатись спеціалістами департаменту корпоративних відносин ДКЦПФР), так на і багаторазову кількість операцій.

Отже, для отримання дозволу на розміщення акцій на одній із західних бірж емітент повинен буде попередньо вивести свої цінні папери на українську фондову біржу [8].

Отже, основними кроками емітента під час виходу на фондовий ринок будуть: прийняття рішення про підвищення вартості компанії, проходження процедури лістингу на ПФТС, створення ліквідного ринку цінних паперів та укладання договору з маркет-мейкером, здійснення IPO на вітчизняному ринку, здійснення IPO на міжнародному ринку, якщо планується залучити великі обсяги фінансових ресурсів.

Висновки. У статті міститься обґрунтування поширення практики IPO серед українських підприємств як механізму залучення значних інвестицій компаніями у всьому світі. Визначено основні передумови зростання уваги до первинного публічного розміщення акцій:

– позитивні результати українських підприємств, які вже здійснили IPO;

– зростаюча зацікавленість потужним економічним потенціалом України з боку іноземних інвесторів;

– сприятлива кон'юнктура на міжнародному ринку капіталів;

– покращання інвестиційного клімату в Україні активізацією діяльності на фондовому ринку.

Крім того, виявлено фактори, що перешкоджають виходу українських підприємств на зарубіжні фондові ринки. Причини повільного виходу на міжнародні ринки через IPO: тривала підготовка до IPO (2–3 роки), небажання вітчизняного бізнесу публікувати свою звітність, низький рівень корпоративного управління, невисока ліквідність вітчизняного фондового ринку, нераціональна система оподаткування. Відсутні на цей момент конкретні заходи з боку держави, що повинна виступати гарантом прозорих інвестиційних процесів у державі.

Вищезазначене пояснює необхідність розроблення наукових підходів до вивчення процесів, пов'язаних з IPO, зокрема з формуванням маркетингової стратегії виходу вітчизняних підприємств на іноземні фондові біржі.

Науковою новизною є маркетинговий підхід до вивчення можливостей та організації первинного публічного розміщення акцій, що є економічно обґрунтованим, оскільки дає змогу мінімізувати фінансові втрати і ризики та збільшити привабливість цієї пропозиції для потенційних інвесторів.

У подальших публікаціях автора буде продовжено тему актуальності процесів IPO для України, а також акцентуватиметься увага на необхідності впровадження маркетингової концепції у діяльність професійних учасників фондового ринку, зокрема емітентів цінних паперів.

1. Саміт керівників "IPO як засіб збільшення вартості компанії – нові шляхи використання ринків капіталу" // Цінні папери України. – 2006. – №49 (441). 2. Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок: Пер. с англ. – М.: ИНФРА, 1997. – С. 612. 3. http://www.eer-magazine.com/ru/1720.html. 4. "Стратегії компаній на ринку IPO". Презентація російської ІК "Финам" (www.finam.ru). 5. Шахматова Т. Главный металлург Ахметова // ИНВЕСТГАЗЕТА – 22–28.01.2007 – С. 12–15. 6. Повідомлення "Інтерфакс-Україна" від 07.12.2006 р. http://www.interfax.kiev.ua. 7. Ковалева В. Три миллиарда за три года // Экономика и финансы – №24(74) – http://www.expert.ua/articles/9/0/2175/. 8. Еременко А. Отпускной режим // БИЗНЕС – 22 января 2007 г. – №3–4 (730-731) – С.42–45. 9. Прудковских В. Рынок крупных сделок // Комп&ньоН – 26.01 – 01.02.2007 (№4) – С.54–57.