

ПЕРЕВАГИ IPO ЯК ЗАСОБУ ЗДІЙСНЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

Резюме. Особливу увагу приділено дослідженню переваг проведення первинного публічного розміщення акцій в Україні та за її межами, прослідковано за вимогами інвестора на підготовчому етапі IPO.

The summary. Special attention in the article is appreciated to research of the benefits of the initial public offering in Ukraine and abroad and requirements of the investor at the preparatory stage of initial public offering.

Ключові слова: первинне публічне розміщення акцій, фондова біржа, залучення інвестицій, ринкова вартість, капіталізація.

Постановка проблеми. Важливість первинного публічного розміщення акцій (IPO – initial public offering) зумовлена динамічними змінами філософії бізнесу, появою нових компаній, пошуками довготермінових та ефективних джерел фінансування. Розміщуючи акції на біржі, компанії переслідують одну мету – отримати якомога швидший доступ до переваг, які дає відкритий ринок. Якщо розглядати ситуацію докладно, то таких переваг є досить велика кількість, але всі вони виражаються в полегшенні доступу до інвестицій. Публічне розміщення акцій дозволяє здійснювати фінансування розвитку та поточної діяльності компанії за допомогою відносно дешевих ресурсів фінансового ринку.

Мета статті – розглянути первинне публічне розміщення акцій як спосіб залучення додаткових інвестиційних ресурсів, дослідити переваги проведення IPO в Україні та за її межами, прослідкувати за вимогами інвестора на підготовчому етапі IPO.

Аналіз останніх наукових досліджень і публікацій. Вагомі наукові дослідження і публікації з обґрунтування інвестиційних рішень, застосування первинного публічного розміщення акцій на шляху до залучення інвестицій, переваг і вимог IPO склали праці зарубіжних і вітчизняних учених-економістів – М. Благонравіна, П.Г. Гулькіна, С. Гвардіна, Д. Зігеля, М.Г. Ларіна, Д. Рэдхэда, С. Хьюса.

Виклад основного матеріалу. Ґрунтовні дослідження проблем економічного зростання, проведені в різні роки фахівцями Світового банку і МВФ, показали, що рівень розвитку фондових ринків безпосередньо впливає на економічне зростання. Проте цей зв'язок не працює автоматично, а вимагає постійного вивчення, моніторингу і відмінного налаштування роботи фондових ринків [5, с. 34].

Істотний вклад у зростання реальних інвестицій, особливо в молодих та фінансово перспективних компаніях, може принести первинна публічна пропозиція акцій, яку акціонери компанії пропонують усім зацікавленим інвесторам. IPO вважається сьогодні одним із найважливіших механізмів на ринках капіталу, адже це одночасно і канал для отримання компаніями нових інвестиційних ресурсів, і спосіб інвесторів реалізувати прибутки від своїх капіталовкладень.

Згідно з науковими дослідженнями П. Г. Гулькіна [4, с. 138] основними перевагами IPO як інвестиційного ресурсу є: залучення суттєвого фінансового капіталу на довготерміновій основі, об'єктивне оцінювання вартості підприємства, забезпечення підвищеної ліквідності акцій компанії, підвищення кредитного рейтингу і престижу компанії.

1. Залучення суттєвого фінансового капіталу на довготерміновій основі.

Фондовий ринок, особливо західний, є акумулятором значних фінансових ресурсів і здатний задовольнити будь-які потреби компанії в грошових коштах. До того ж він має значно ширший набір фінансових інструментів, які відповідають цілям і завданням емітента. Природно, що можливість залучення значних грошових коштів, не лімітованих за часом їх використання, є для компанії найпривабливішою перевагою застосування IPO. При цьому грамотний підхід до використання можливостей фондового ринку дозволяє компанії дозвано залучати фінансові ресурси. Іншими словами, компанія може сама регулювати міру залучення засобів шляхом розміщення на ринку своїх акцій.

За оцінками експертів, для країн з високим стійким річним економічним зростанням співвідношення залученого капіталу на біржах та валового національного доходу перевищує 2% не залежно від рівня розвитку економіки [7, с. 31].

2. Об'єктивне оцінювання вартості підприємства.

Необхідно наголосити, що однією з найважливіших особливостей фінансування на шляху до залучення інвестицій за допомогою первинної емісії акцій є можливість точного визначення реальної ринкової вартості компанії, яка оцінюється ринком, починаючи з моменту проведення IPO.

Основними критеріями такого оцінювання є наявність ефективного регулювання ринку, корпоративних відносин, вільний доступ інвесторів і висока конкурентоспроможність. Під ефективним регулюванням науковці розуміють виключення маніпулювання цінами і ринком, використання інсайдерської інформації й усунення фактора монополізації ринку. Регулювання корпоративних відносин передбачає прийняття стандартів корпоративного управління і „прозорість” інформації. Низькі бар'єри входу інвесторів і різноманітність механізмів інвестування також є базовими для вільного доступу інвесторів [3, с. 15–16].

Отже, ринкова вартість показує адекватну оцінку інвестиційним співтовариствам дійсної вартості компанії. Така оцінка дає акціонерам і менеджменту компанії інформацію про відповідність власних і ринкових оцінок вартості бізнесу. Її аналіз дозволяє спланувати подальші заходи, спрямовані на збільшення капіталізації компанії і підвищення вартості компанії в очах інвесторів.

Оцінювання ринкової вартості і підвищення капіталізації особливо актуальна для вітчизняного бізнесу, оскільки більшість компаній мають занижену капіталізацію. Це зможе підвищити рейтинг українських компаній, відкривати доступ до дешевших фінансових ресурсів, сприяти переходу на якісніший ступінь свого розвитку.

3. Забезпечення підвищеної ліквідності акцій компанії.

Активна торгівля акціями компанії, особливо на зарубіжних майданчиках, дозволяє компаніям використовувати їх як запоруку для отримання боргового фінансування, купувлі інших гравців ринку за допомогою злиття і поглинань (коли частина коштів оплачується акціями компанії), заохочення середнього і вищого менеджменту (так звані опціонні програми) [7, с. 33]. Таким чином, здійснення IPO сприяє не лише встановленню реальної ринкової ціни компанії, але й підвищенню ліквідності її акцій як засобу платежу. Це приносить вигоду акціонерам, що висловлюють бажання здійснити продаж своїх акцій, а також самій компанії, яка зменшує можливість свого поглинання.

4. Відсутність боргового тягаря.

Великою перевагою IPO є неборговий характер фінансування, що дозволяє залучати значні кошти, не створюючи додаткового боргового навантаження на компанію. Ця обставина робить привабливим залучення інвестицій і дозволяє використовувати IPO для збалансування власних і позикових засобів у компанії.

5. Підвищення кредитного рейтингу й престижу компанії.

Високий публічний статус дає компанії безперечні переваги в налагодженні комерційних стосунків з потенційними контрагентами, оскільки компанія, чиї акції котируються на фондовому ринку, є надійним діловим партнером. Це особливо важливо для маловідомих компаній, які прагнуть вийти на зарубіжні ринки і розширити свої ділові зв'язки з відомими західними компаніями.

Увага, з якою фінансове співтовариство і преса стежать за компанією, що оголосила про плани IPO, забезпечує такій компанії безкоштовну рекламу, що позитивно позначається на її корпоративному іміджі. Крім того, біржа, на якій обертаються папери компанії, зацікавлена у збільшенні обсягів торгів її акціями, а значить, проводить додатковий активний маркетинг, який через фінансові обмеження не завжди посилить сама компанія-емітент. Збільшення кількості охочих придбати акції компанії може призвести до розширення масштабів її діяльності, тому що нові акціонери будуть більш зацікавлені в налагодженні ділових відносин з такою компанією. Отже, публічне розміщення дає певні маркетингові переваги, оскільки підвищує впевненість покупців у стабільності бізнесу підприємств та їх високої ділової репутації.

До того ж, підвищення кредитного рейтингу компанії сприяє зниженню вартості позикових засобів та підвищенню загального статусу компанії, завдяки якому сприйняття компанії споживачами стає більш позитивним, що сприяє збільшенню обсягу продажів.

Окрім того, що IPO свідчить про суспільну підтримку компанії, публічний статус дозволяє власникам компаній в певному значенні посилити економічну безпеку свого бізнесу. Це відбувається за рахунок переміщення в міжнародну площину адміністративних, політичних і страхових ризиків, оскільки наявність у списку іноземних акціонерів дозволяє користуватися послугами міжнародних судів і нормами міжнародного права для відстоювання своїх прав і запобігання їх утиску. Акціонери (у тому числі іноземні) в свою чергу можуть виступати сильним лобістським ресурсом [1, с. 22–27].

IPO являє собою досить вигідну процедуру, що зумовлюється наданням інформації про попит на інвестиції відразу великій кількості потенційних інвесторів. Такі інвестори потім формують пропозицію на конкурсній, або, простіше кажучи, аукціонній основі. Спроба ж залучити аналогічні засоби на основі операцій приватного характеру, на зразок переговорів з одним або кількома стратегічними інвесторами або ж отримання кредиту, супроводжується відсутністю конкурсного підходу, що в кінцевому підсумку може істотно збільшити вартість залучених коштів.

На регульованому ринку є ще одна незаперечна перевага: розміщення акцій на основному фондовому майданчику країни, що входить до Євросоюзу, дозволяє вивести папери на основний ринок будь-якого іншого члена ЄС за спрощеною процедурою, що отримала назву "паспортизація". Таким чином, емітент розширює свої можливості торгівлі акціями без великих додаткових витрат. Отже, якщо компанія хоче отримати всі ці переваги, їй необхідно докласти максимум зусиль, щоб її IPO відбулося саме на основному майданчику.

Для того, щоб краще зрозуміти переваги IPO, варто також порівняти його з такими альтернативними джерелами залучення капіталу для здійснення інвестицій, як банківські кредити, бюджетні кошти і державні позики, нерозподілений прибуток, облігаційні позики (Таблиця 1) [6, с. 13–14].

Таблиця 1

Переваги IPO над іншими інвестиційними джерелами

<i>Джерело інвестицій</i>	<i>Переваги IPO</i>
Нерозподілений прибуток	велике разове надходження капіталу; незалежність від майбутньої економічної кон'юнктури
Бюджетні кошти і державні позики	оперативність надходження ресурсів; відсутність бюрократичних зволікань; відсутність боргових зобов'язань (у тому числі й за соціальними програмами)
Банківські кредити	незалежність від конкретного кредитно-фінансового інституту; відсутність майбутніх боргових виплат
Облігаційні позики	відсутність зобов'язань з обслуговування позики; необмежений термін залучення капіталу

Недоліки використання нерозподіленого прибутку як засобу інвестицій полягають у його залежності від складної економічної кон'юнктури на ринку, фінансового становища підприємства. Розраховувати на це джерело при здійсненні довготермінових вкладень досить ризиковано, адже результати стають відчутними лише через певний проміжок часу.

Залучення бюджетних коштів також призводить до втрати часу і до витрат, пов'язаних з численними бюрократичними вимогами.

Використання банківських кредитів, з одного боку, передбачає надмірну залежність від одного кредитора, з іншого – необхідність повернення залучених коштів за досить високими відсотковими ставками.

Нарешті, облігаційні позики передбачають забезпечення необхідного потоку платежів за купонними виплатами, що у разі довготермінового проекту може стати обтяжливим. Крім того, облігаційні позики досить часто супроводжуються вимогою оферти, що також ускладнює їх використання для фінансування капіталомістких проектів.

За даними публікації Т. Броннікової, інвесторам необхідно чітко уявлення стратегічних планів компанії і перспектив зростання [2, с. 25–26]. Інвестори повинні розуміти, як працює господарська модель компанії і які види бізнесу найперспективніші, як здійснюється управління компанією і як зіставлені організаційна та фінансова структури. Як приклад, можна навести кілька критеріїв, якими користується інвестор при визначенні об'єктів інвестування:

1. Досвідчена й активна команда менеджерів, об'єднана з інвестором спільним розумінням перспектив і системи економічних мотивацій.
2. Продумана і чітко викладена бізнес-ідея проекту.
3. Наявність довготермінових ліцензій, просунутих торгових марок, що ускладнюють прихід на ринок нових конкурентів.
4. Структура власності, що забезпечить інвесторам контроль над доходами від діяльності компанії.
5. Можливість для інвестора збільшити вартість компанії шляхом запровадження програми підтримки бізнесу.
6. Конструктивні партнерські відносини з місцевою владою.
7. Зрозуміла і прозора фінансова ситуація, безбиткова основна діяльність компанії.

Очевидно, що підготовка до здійснення IPO – це тривалий і багатоаспектний процес для компанії. Він містить як внутрішні заходи, так і зовнішні. Серед внутрішніх заходів значне місце відводиться процесу «прозорості» отримання показників управлінської звітності на основі даних офіційного бухгалтерського обліку й отримання звітності за міжнародними стандартами. Прозорість, як того вимагає ринок, це не просто можливість надати інформацію певному колу зацікавлених осіб, а обов'язок компанії мати чітку стратегію розвитку, бізнес-план, структуру управління, яка б забезпечувала контроль за всіма істотними ризиками, що впливають на досягнення поставлених стратегічних цілей.

Згідно з позицією партнера юридичної фірми Baker & McKenzie Світлани Романової, для того, щоб успішно вийти на IPO, необхідно провести серйозну підготовчу роботу і бути готовим провести так званий due diligence – оцінювання правового та фінансово-економічного стану підприємства з метою документального підтвердження вірогідності й правильності всіх операцій та виявлення потенційних ризиків для інвестора.

Як свідчать аналітичні дослідження Максима Нефьодова, директора інвестиційно-банківського департаменту ІК Dragon Capital в Україні, зараз практично всі акції компаній інвестори оцінюють нижче, ніж в докризовий період. При цьому іноземці очікують вищого ступеня підготовленості емітента до розміщення. На його думку, важливими параметрами для виходу на IPO, є позитивна динаміка розвитку компанії, добрі перспективи зростання в подальшому, прозора фінансова звітність, підтверджена аудитом за міжнародними стандартами, зрозуміла юридична структура, якісна управлінська команда і продумана стратегія довготермінового розвитку. За прогнозами аналітика, найбільш інвестиційно привабливими галузями на найближчі роки в Україні залишаться сільське господарство, харчова промисловість, гірничо-металургійний комплекс. Інтерес інвесторів також будуть приваблювати компанії з раніше популярних секторів – банківського, фармацевтичного і роздрібного.

На думку Віталія Струкова, глави департаменту інвестиційно-банківських послуг Concorde Capital, на сьогодні попит на інвестиції в українські активи перевищує \$ 5 млрд. У центрі уваги великі компанії з добрими показниками та винятково ліквідними інструментами. Винятком також можуть бути нішеві гравці з позитивними фінансовими показниками і гарною динамікою зростання.

Отже, для виходу на IPO компанія повинна мати налагоджену структуру та менеджмент, достатній рівень капіталізації та прозорість фінансових потоків, підтверджених документально, а також чітке уявлення про стратегічні і тактичні плани розвитку, орієнтовані на зростання реальних інвестицій.

За різними оцінками, в Україні працюють над підготовкою до IPO 15–25 компаній, з них близько десяти мають шанс провести IPO або SPO (secondary market offering – вторинне розміщення акцій) уже цього року. Якщо ж говорити про вподобання підприємств СНД щодо майданчиків для розміщення акцій, попереду три фондові біржі: Лондонська, Франкфуртська та Варшавська. Популярність і лідерство лондонських майданчиків пояснюється, в першу чергу, високим і стабільним рівнем їх ліквідності, а також присутністю на них міжнародних інвесторів, що розуміють особливості бізнесу країн СНД.

Серед переваг розміщення цінних паперів на міжнародних торгових майданчиках експерти „круглого столу”, що був організований Лондонською фондовою біржею та МЮК Integrites влітку 2010 року, назвали можливість отримання великих премій до чистої вартості активів, крупних стратегічних інвесторів, високу ліквідність акцій, низькі ризики, поліпшення міжнародного іміджу компанії, сувору фінансову й операційну дисципліну на підприємстві, спричинену високими вимогами до звітності.

Важливим є те, що розвиток ринку IPO може посприяти зростанню економіки України, адже за допомогою IPO залучаються значні інвестиції, здійснюється активний рух капіталу в економіці, структурна перебудова, розвиток переробних і наукоємних галузей. Однак існують і вітчизняні реалії, які доводять, що в Україні не так багато підприємств, що теоретично можуть вийти на IPO: деякі з них не відповідають вимогам IPO, інші ж або не розуміють переваг цього процесу, або ж не бажають розкривати свої активи та перетворюватися на публічні, відкриті компанії.

Проте незважаючи на песимістичний прогноз, партнер МЮК Integrites Андрій Ляхов впевнений, що завдяки відновленню світових ринків привабливість вітчизняних активів для світових фондових бірж збільшиться вже найближчими місяцями. А за словами старшого менеджера Лондонської фондової біржі по країнах СНД і ЦСЄ Джона Едвардса, позитивні перспективи для українських підприємств зумовлені невисокою вартістю розміщення і доцільнішими вимогами до емітента, який виходить на біржу.

Висновки. Будь-яка компанія, що виходить на IPO, переслідує як мінімум дві цілі: залучення інвестицій і перехід компанії на новий рівень управління за рахунок надання їй статусу публічного. Одночасно з цими цілями IPO можна розглядати як ефективну та довготермінову PR-акцію для компанії, адже сам факт підготовки до IPO дає компанії можливість докорінно змінити управління бізнесом, зробити його якіснішим і досконалішим.

Розглянувши первинне публічне розміщення акцій як спосіб залучення інвестицій, дослідивши переваги проведення IPO та відповідні вимоги інвестора, можна підсумувати, що використання потенціалу фондового ринку для підтримки зростання реальних інвестицій вимагає проведення з боку суспільства ретельного моніторингу.

Допоки основний дохід від публічного розміщення цінних паперів акціонери спрямовують на реструктуризацію заборгованості компаній або фінансування угод з придбання активів у їх колишніх власників, але однією з головних переваг IPO має стати приріст реального капіталу.

Використана література

1. Благодравин М. Как сделать будущее прозрачным / Н. Благодравин // Эксперт Украина. – 2006. – №5 (56). – С. 22–27.
2. Бронникова Т. План выхода на IPO: еще один убедительный повод для внедрения ERP / Т. Бронникова // СІО. – 2006. – №8. – С. 15–18.
3. Гвардин С. Преимущества и недостатки публичного размещения акций / С. Гвардин // Финансовая газета. – 2007. – № 6. – С. 35–38.
4. Гулькин П. Г. Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (IPO). - СПб: Аналитический центр "Альпари СПб", 2002. – 238 с.
5. Ларін М. IPOдром для українських компаній / М. Ларін // Правовий тиждень. – 2010. – №29(207). – С. 14–15.
6. Петров В. Преимущества IPO перед прочими источниками инвестиций / В. Петров // Рынок ценных бумаг. – 2005. – №15 – С. 23–25.
7. Таранченко З. Стратегия выхода на IPOдиум / З. Таранченко // Стратегии. – 2006. – №11 – С. 32–33.