

3.2. РОЗВИТОК АКЦІОНЕРНОЇ ФОРМИ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ В УКРАЇНІ

Т.В. Майорова, К. Гладчук

Акціонерні форми господарювання здатні відіграти суттєву роль у реалізації нової структурно-інвестиційної політики будь-якої країни. Розміщення акцій серед суб'єктів господарювання приводить до перерозподілу між ними платоспроможного інвестиційного попиту, в тому числі й не забезпеченого товарами. Окрім того, придбання акцій населенням сприяє не лише трансформації споживчого попиту в інвестиційний, а й опосередковує відтік капіталу з фонду споживання у фонд накопичення, переміщаючи в такий спосіб тиск незабезпечених товарами грошей із ринку предметів споживання на ринок засобів виробництва. Таким чином, відбувається розширення горизонтальних зв'язків між підприємствами, що бувають двох видів: організаційні (концерни, асоціації, синдикати) і фінансові (об'єднання грошових засобів у формі акціонерних товариств). Розвиток фінансових зв'язків через створення акціонерних товариств приводить до внутрішнього та міжгалузевого переливу капіталу. З'являється можливість швидкого здійснення структурних зрушень, що сприяють освоєнню нових технологій і підвищенню конкурентноздатності підприємств.

Нині формування акціонерних товариств, незважаючи на певні відмінності, здійснюється переважно в руслі колективно-пайового підприємництва. Це дає їм змогу конкурувати, ефективніше вести виробництво в умовах ринку. Так, акціонування і передбачає добровільне об'єднання власників, є основою присвоєння одержаного прибутку з наступним розподілом його серед акціонерів залежно від результатів кінцевої господарської діяльності та кінцевого паю, колективності та демократизації управління виробництвом, можливості виходу з підприємства зі своїм паєм. Основна ідея механізму акціонування полягає в тому, що, відчуючи себе власником матеріально, працівник буде безпосередньо заінтересований в ефективному використанні засобів. Водночас аналіз свідчить, що досить гострою проблемою становлення акціонерних товариств (як і взагалі колективних форм господарювання) є оптимальний вибір співвідношення оплати

праці та нагромадження капіталу. Лише в деяких господарствах забезпечують оптимальне співвідношення між ними. Проте в умовах, що нині склалися, переважає, як правило, тенденція до того, щоб «проїсти», а не нагромаджувати, яка, безперечно, має негативні наслідки.

Звичайно, становлення акціонерних відносин не може відбуватися без суперечностей, які умовно можна розділити на суб'єктивні і об'єктивні. Суб'єктивні суперечності пов'язані з недоліками існуючого механізму впровадження акціонерних форм, передусім – нерозуміння керівниками господарств і населенням змісту акціонерного підприємництва, недостатність практичного досвіду його застосування. Сюди можна віднести також наявність численних постанов та інструкцій, які підривають його основу у господарстві; незаінтересованість у багатьох випадках керівництва господарства, яке замість реальних перетворень часто займається «змінюю вивісок», що не тільки не сприяв реальним перетворенням власності, а й часто знижує рівень промислового виробництва.

Водночас поширеним є спрощений підхід, згідно з яким вважається, що досить «оголосити» колишнє підприємство акціонерним товариством, як усі стануть господарями, власниками й різко підвищиться ефективність виробництва. Проте, як свідчить досвід, часто одержують протилежний результат, ставлення до праці може навіть погіршитися.

Попри певні негаразди, акціонерна форма фінансування інвестиційної діяльності в Україні з кожним роком набуває все більшої популярності. Порядок організації акціонерних товариств в Україні визначено у Цивільному та Господарському кодексах України,^{1, 2} крім того, основними нормативними актами, що регулюють правовий статус акціонерних товариств, є Закон України «Про акціонерні товариства»³ та Закон України «Про цінні папери та фондовий

¹ Господарський кодекс України. Прийнятий 16 січня 2003 року № 436-IV. / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://zakon1.rada.gov.ua>>.

² Цивільний кодекс України: Офіційний текст / Міністерство юстиції України. — К.: Юрінком Інтер, 2003. — 464 с.

³ Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 №514-VI / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://zakon1.rada.gov.ua>>.

ринку»⁴, де визначено, що *акціонерне товариство* – це господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями.

Для створення акціонерного товариства засновники повинні провести закриті (приватне) розміщення його акцій, установчі збори та здійснити державну реєстрацію акціонерного товариства.

Акціонерами товариства визнаються фізичні і юридичні особи, а також держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, або територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном, які є власниками акцій товариства. Акціонерне товариство не може мати єдиним учасником інше підприємницьке товариство, учасником якого є одна особа. Засновники акціонерного товариства несуть солідарну відповідальність за пов'язаними з його заснуванням зобов'язаннями, що виникли до його державної реєстрації. Акціонерне товариство відповідає за пов'язаними з його заснуванням зобов'язаннями засновників тільки у разі схвалення їх дій загальними зборами акціонерів. Мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства становить 1250 мінімальних заробітних плат виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства.

Згідно із новим законодавством акціонерні товариства за типом поділяються на публічні акціонерні товариства та приватні акціонерні товариства. 30 квітня 2009 року, коли набрав чинності Закон України «Про акціонерні товариства», почався відлік дворічного перехідного періоду, відведеного акціонерним товариствам в Україні для переходу до нових типів акціонерної форми господарювання – приватної або публічної. Починаючи з 30 квітня 2011 року, відкритий та закритий тип акціонерного товариства перестануть діяти.

Кількісний склад акціонерів *приватного акціонерного товариства* не може перевищувати 100 акціонерів. Приватне акціонерне товариство може здійснювати

⁴ Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України від 23 лютого 2006 року № 3480-IV. / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://zakon1.rada.gov.ua>>.

тільки приватне розміщення акцій. Акції приватного акціонерного товариства не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону. У разі прийняття загальними зборами приватного акціонерного товариства рішення про здійснення публічного розміщення акцій до статуту товариства вносяться відповідні зміни, у тому числі про зміну типу товариства – з приватного на публічне.

Публічне акціонерне товариство зобов'язане пройти процедуру лістингу та залишатися у біржовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі. Публічне акціонерне товариство може здійснювати публічне та приватне розміщення акцій.

Акціонерні товариства, що потребують коштів для реалізації великих інвестиційних проектів, можуть використовувати таке зовнішнє джерело фінансування, як *акціонування*, тобто збільшення статутного капіталу через проведення додаткової емісії акцій.

Додаткова емісія реалізується шляхом розміщення акцій серед юридичних та фізичних осіб. Застосування цього методу в основному для фінансування великих інвестиційних проектів пояснюється тим, що витрати, пов'язані з проведенням емісії, перекриваються лише значними обсягами залучених ресурсів.

До основних переваг акціонування як методу фінансування інвестиційних проектів відносять наступні:

- ❖ виплати за користування залученими ресурсами не носять безумовний характер, а здійснюються в залежності від фінансового результату акціонерного товариства;
- ❖ використання залучених інвестиційних ресурсів має суттєві масштаби і не
- ❖ обмежене за термінами;
- ❖ емісія акцій дозволяє забезпечити формування необхідного обсягу фінансових ресурсів на початку реалізації інвестиційного проекту, а також відстрочити виплату дивідендів до настання того періоду, коли інвестиційний проект почне генерувати доходи;
- ❖ власники акцій можуть здійснювати контроль над цільовим використанням коштів на потреби реалізації інвестиційного проекту.

Разом з тим, даний метод фінансування інвестиційних проектів має ряд істотних обмежень. Так, інвестиційні ресурси акціонерне товариство отримує по завершенні розміщення випуску акцій, а це вимагає часу, додаткових витрат, доказів фінансової стійкості підприємства, інформаційної прозорості та ін. Процедура додаткової емісії акцій пов'язана з реєстрацією, проходженням лістингу, значними операційними витратами. При проходженні процедури емісії компанії-емітенти несуть витрати на оплату послуг професійних учасників ринку цінних паперів, які виконують функції андеррайтера та інвестиційного консультанта, а також на реєстрацію випуску. Слід також враховувати, що випуск акцій не завжди може бути розміщений в повному обсязі. Крім того, після емісії акцій компанія повинна проводити виплату дивідендів, періодично розсилати звіти своїм акціонерам і т.п. Додаткова емісія акцій веде до збільшення акціонерного капіталу компанії. Тому прийняття рішення про додаткову емісію може призвести до розмивання часток участі колишніх акціонерів у статутному капіталі та зменшення їх доходів ⁵.

Як свідчать дані офіційного сайту Державного комітету статистики України, сьогодні частка акціонерних товариств у загальній кількості суб'єктів ЄДРПОУ складає лише 2,2% (28748 суб'єктів) (табл. 3.7).

Таблиця 3.7.

Кількість суб'єктів ЄДРПОУ за організаційно-правовою формою господарювання станом на 1 січня 2011 р. ⁶

Види акціонерних товариств	Кількість	Частка, %
Товариство з обмеженою відповідальністю	443223	34,2
Приватне підприємство	285821	22,1
Організація (установа, заклад)	110074	8,5
Громадська організація	67696	5,2
Філія (інший відокремлений підрозділ)	51636	4,0
Фермерське господарство	49514	3,8
Кооператив	34772	2,7
<i>Акціонерне товариство</i>	<i>28748</i>	<i>2,2</i>
Всього	1294641	100%

⁵ Игонина Л.Л. Методы финансирования инвестиционных проектов / Л.Л. Игонина // Корпоративный менеджмент. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.cfin.ru/investor/finance_meths.shtml>.

⁶ Показники Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України (ЄДРПОУ) на 1 січня 2011 року / Експрес-випуск Державного комітету статистики України від 20.01.2011р. № 12. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://www.ukrstat.gov.ua>>.

Найбільша частка акціонерних товариств нині існує у закритій формі – 17804 суб'єктів, або 61,9%, див. табл. 3.8, що складає майже дві третини від загальної кількості зареєстрованих в Україні акціонерних товариств. На другому місці відкрита форма – 7962 суб'єктів, або 27,7%. У свою чергу, до нових публічної та приватної форм акціонерного господарювання встигло перейти лише відповідно 926 суб'єктів (3,2%) та 1326 суб'єктів (4,6%).

Таблиця 3.8

Кількість акціонерних товариств за видами економічної діяльності станом на 1 січня 2011 р.⁷

	усього / частка в усього, %	У т.ч. за секціями КВЕД*						
		G	D	K	F	J	I	A
Акціонерні товариства (АТ)	28748 / 100	6495	6200	3219	2682	2056	1606	1575
у тому числі								
публічне	926 / 3,2	88	246	84	51	311	44	45
приватне	1326 / 4,6	227	293	215	117	252	88	42
відкрите**	7962 / 27,7	1007	2622	796	858	347	813	898
закрите**	17804 / 61,9	5077	2934	2020	1589	1077	626	581
Частка АТ за секціями, %	100%	22,6	21,6	11,2	9,3	7,1	5,6	5,5
* Розшифровка наведених секцій Класифікації видів економічної діяльності (КВЕД): G – Торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку; D – Переробна промисловість; K – Операції з нерухомим майном, оренда інжиніринг та надання послуг підприємцям; F – Будівництво; J – Фінансова діяльність; I – Діяльність транспорту та зв'язку; A – Сільське господарство, мисливство, лісове господарство.								
** Чинним законодавством не передбачається створення та державна реєстрація нових підприємств з такими організаційно-правовими формами.								

Аналізуючи галузеву структуру функціонування акціонерних товариств, можна відмітити, що найбільша кількість акціонерних товариств зареєстрована у сферах торгівлі, ремонту автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку (6495 суб'єктів, або 22,6%) та переробної промисловості (6200 суб'єктів,

⁷ Показники Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України (ЄДРПОУ) на 1 січня 2011 року / Експрес-випуск Державного комітету статистики України від 20.01.2011р. № 12. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://www.ukrstat.gov.ua>>.

або 21,6%). Далі іде сфера операцій з нерухомим майном, оренди, інжинірингу та надання послуг підприємцям (3219 суб'єктів, або 11,2%), а також сфера будівництва (2682 суб'єктів, або 9,3%).

Отже, як бачимо, із близько 30 тисяч акціонерних товариств, зареєстрованих в Україні, лише трохи більше 9 тисяч – відкриті та публічні. Тобто на даний момент кількість акціонерних товариств, що мають змогу залучати додаткові кошти за допомогою акціонування, дуже мала. Тому подальші перспективи застосування акціонерної форми фінансування інвестиційних проектів в Україні залежать від багатьох факторів, в тому числі і від самих підприємців. Акціонерне товариство, яке збирається фінансувати інвестиційний проект шляхом додаткової емісії акцій, має виробити ефективну стратегію підвищення ліквідності і вартості акцій, що передбачає підвищення ступеня фінансової прозорості та інформаційної відкритості емітента, розширення та розвиток діяльності, зростання капіталізації, поліпшення фінансового стану та поліпшення іміджу.

Через неефективну податкову та амортизаційну політику сьогодні неможливо накопичувати достатні власні внутрішні ресурси для ефективного росту бізнесу. Саме тому, вітчизняні суб'єкти господарювання виходять на зовнішні ринки у пошуку нових довгострокових інвестиційних ресурсів.

Зокрема, однією із найпривабливіших форм проведення основної або додаткової емісії акцій, що має публічний характер, є IPO (*Initial Public Offering*). Загалом, публічне розміщення цінних паперів (акцій) підприємства являє собою процедуру їх реалізації на організованому ринку з метою залучення капіталу від широкого кола інвесторів. Крім того, залучення додаткових інвестицій через IPO дає можливість компаніям покращити свій імідж, вийти на новий рівень організації виробництва та менеджменту, а отже досягти визнання з боку потенційних іноземних та вітчизняних інвесторів.

В останні роки тема IPO стала предметом дослідження російських науковців: С. Гвардіна, А. Лукашова, А. Могіна, В. Никифорова, В. Макарова, Е. Волкова, П. Гулькіна⁸ та ін. Натомість дослідження українських вчених обмежуються лише

⁸ IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний /С.В. Гвардин. – Москва: Вершина, 2007. – 264с. ;

невеликою кількістю робіт В. Грушка, Г. Карпенка, В. Кукси, Л. Мельничука, С. Румянцевої, О. Чумаченко та ін. Це пов'язано з тим, що сам процес IPO в Україні розпочався відносно недавно, у 2005 році. Проте варто відзначити високий рівень поширення даної теми у засобах масової інформації, насамперед, на інтернет-сайтах Національного комітету IPO, аудиторських компаній ЗАО «Делойт и Туш ЮСК» та Ernst&Young. Ці компанії активно сприяють дослідженню та поширенню інформації щодо світових тенденцій розвитку ринків IPO.

Разом з тим, і у зарубіжних, і у вітчизняних публікаціях, мало уваги приділяється змісту поняття «первинне публічне розміщення (IPO)».

На нашу думку, характерними ознаками IPO є наступні:

- 1) первинне (перше) розміщення цінних паперів;
- 2) публічне розміщення цінних паперів;
- 3) розміщення цінних паперів певного емітента, що адресовані необмеженому колу осіб (інвесторів);
- 4) первинне публічне розміщення переважно акцій;
- 5) первинне публічне розміщення акцій основного та/або додаткового випуску;
- 6) розміщення відбувається на біржах або на їх альтернативних майданчиках, таким чином цінні папери (акції) обов'язково мають пройти процедуру лістингу.

З урахуванням вищезазначеного, пропонуємо наступне визначення дефініції «первинне публічне розміщення (IPO)» – *це первинне (перше) публічне розміщення цінних паперів, переважно акцій основного та/або додаткового випуску, які пройшли процедуру лістингу, широкому колу інвесторів*⁹.

Сутність IPO тісно пов'язана із ринковими процесами, а отже можемо стверджувати про існування особливого сегменту фондового ринку **«ринку IPO»** – сукупності фінансових, організаційних та юридичних інституцій, які сприяють

IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / А. Лукашов, А. Могин. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 257с.; Никифорова В.Д., Макарова В.А., Волкова Е.А. IPO – путь у биржевому рынку. Практическое руководство по публичному размещению ценных бумаг. – СПб.: Питер, 2008. – 352 с.; Гулькин П. Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (IPO). – СПб.: Аналитический центр «Альпари СПб», 2002. – 238 с.

⁹ Майорова Т.В. IPO як форма залучення інвестиційного капіталу / Т.В. Майорова // Фінанси України. – 2010. – №6. – С. 80-88.

емітентам розмістити цінні папери широкому колу потенційних інвесторів. Крім самої компанії та потенційних інвесторів, на ринку IPO задіяні безліч посередників: фінансові та юридичні консультанти, андеррайтери, букраннери, аудитори та ін. Їх мотиви не завжди збігаються, кожен з них у процесі підготовки та проведення IPO стикається із власними проблемами та вирішують свої завдання. Проте усі вони зацікавлені в одному – щоб IPO відбулося.

Загалом, підготовка і проведення IPO передбачає здійснення чотирьох етапів:

1. На *першому (підготовчому) етапі* підприємство має виробити стратегію розміщення, обрати фінансового консультанта, перейти на міжнародні стандарти фінансової звітності, провести аудит фінансової звітності та систем внутрішнього контролю за 3-4 роки, що передують IPO, здійснити необхідні структурні перетворення, створити публічну кредитну історію, наприклад, шляхом емісії облігацій.

2. На *другому етапі* визначаються основні параметри майбутнього IPO, проводяться процедури юридичної та фінансової комплексної перевірки, а також незалежної оцінки бізнесу (*due diligence*).

3. На *третьому етапі* здійснюється підготовка та реєстрація проспекту емісії, приймається рішення про випуск, доводиться інформація про IPO до потенційних інвесторів, визначається остаточна ціна розміщення.

4. На *заключному етапі* відбувається власне проведення розміщення, тобто допуск компанії на біржу і підписка на акції ¹⁰.

Аналіз сьогоденної ситуації свідчить, що з поглибленням світової фінансової кризи активність на світовому ринку IPO знизилася більше ніж удвічі порівняно з 2007 роком.

Друга половина 2007 р. ознаменувалася кризою іпотечних облігацій в США, що поступово поширилася на весь світ, завдаючи суттєвих збитків основним інвестиційним банкам світу. Не дивлячись на такі фінансові катаклізми, ринок IPO не завмер, хоч і суттєво скоротився. Як зазначає компанія Ernst&Young,

¹⁰ Лукасевич И.Я. Собственные источники финансирования предприятий / И.Я. Лукасевич // Elitarium — центр дистанционного образования. — [Электронный ресурс]. — Доступно з: <http://www.elitarium.ru/2008/04/25/istochniki_finansirovaniya.html>.

протягом 2009 року в рамках 577 угод у всьому світі через IPO було залучено 112,6 млрд. дол. США, що майже у три рази менше ніж за аналогічний період 2007р., див. рис. 3.6.

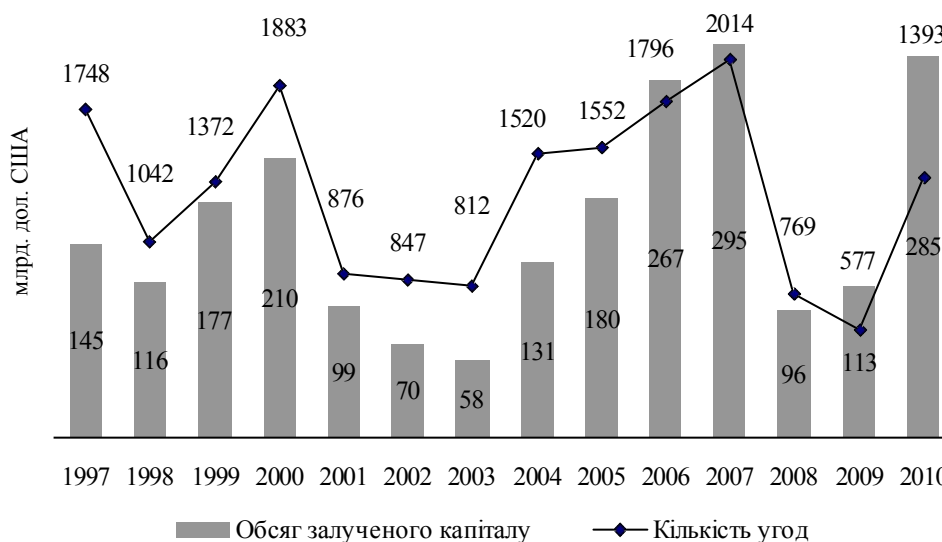


Рис. 3.6. Активність світового ринку IPO у 1995-2010рр.*

* Складено за джерелом ¹¹

Але, починаючи з другої половини 2009 року, ринок IPO починає оживати. Незважаючи на невпевнений процес відновлення економіки західних країн, високі темпи зростання і рекордні угоди IPO в Азії зумовили швидке відновлення активності в сфері IPO у міжнародному масштабі. Вже у 2010 році в цілому на ринку IPO було проведено 1393 угод, в результаті яких залучено 284,6 млрд. дол. США. Таким чином, обсяг залучених у результаті IPO коштів наблизився до рекордного показника в 295 млрд. дол. США, досягнутого у 2007 році.

За останні роки світовий фондовий ринок кілька разів змінював напрямок розвитку і демонстрував несподівані сюрпризи то в Європі, то в Азії, то у США. Активність за розмірами та кількістю проведених IPO за регіонами була однаково нестабільною: то масовий прихід російських компаній до Лондону, то переорієнтація китайського уряду на IPO (приватизація) на внутрішньому

¹¹ Global IPO Trends Report 2011 / Звіт міжнародної аудиторської компанії Ernst&Young. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/\\$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf)>.

фондовому ринку, то криза ліквідності, що вибухнула у США і спричинила масовий відтік капіталу до ринків, що розвиваються.

Останні дослідження в сфері лідерства на ринку первинних розміщень демонструють такі результати: кількість проведених IPO значно зросла у країнах БРІК (Бразилія, Росія, Індія та Китай).

Основним лідером за обсягом розміщень акцій на світових фондових ринках залишається Китайська Народна Республіка (КНР). Останніми роками у Китаї було проведено ряд великих первинних публічних розміщень, які за розміром перевищують IPO у США та Європі. Так, наприклад, за 2010 рік компанії з Великого Китаю (Китай, Гонконг, Тайвань) залучили 130 млрд. дол. США, що у три з половиною рази перевищує обсяги залучених коштів на ринку IPO у США (37 млрд. дол. США). Більшою мірою першість Китаю останніми роками була забезпечена за рахунок розміщень китайських державних банків. Останнім підтвердженням цього є приватизаційна угода за участю Сільськогосподарського банку Китаю (Agricultural Bank of China), що принесла його власникам 22,1 млрд. доларів США, що склало 9% сукупного обсягу залученого капіталу в результаті IPO в 2010 році. ^[12].

Хоча за період 2005–2010рр. кількість IPO в Китаї коливалася, їхній обсяг значно зріс, див. рис. 3.7. Така динаміка обумовлена економічним зростанням Китаю та притоком ліквідності (якщо не брати до уваги вплив фінансової кризи, яка розпочалася у світі в 2007 році).

За даними компанії Ernst&Young, у 2010 році Великий Китай зберіг світове лідерство: на частку китайських емітентів припало 46% сумарного обсягу коштів, залучених на світових ринках. За останній рік китайські емітенти залучили рекордний обсяг коштів — 130 млрд. дол. США, що більше ніж у два рази перевищує піковий показник в 57 млрд. дол. США, досягнутий ними у 2007 році. У 2010 році в результаті первинних публічних розміщень на Шанхайській і Шеньчженській фондових біржах було залучено максимальну кількість коштів за

¹² Global IPO Trends Report 2011 / Звіт міжнародної аудиторської компанії Ernst&Young. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/\\$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf)>.

всю історію їх існування. Найкращий результат у 2010 році (за рахунок подвійного лістингу Agricultural Bank of China на суму 22,1 млрд. дол. США та розміщення страхової компанії AIA Group Ltd. на суму 20,5 млрд. дол. США) продемонструвала Гонконгська фондова біржа – 57,4 млрд. дол. США (20,2% обсягу коштів, залучених на світовому ринку), на другому та третьому місцях — Шеньчженська (44,3 млрд. дол. США) та Шанхайська (27,9 млрд. дол. США) фондові біржі. На цих майданчиках було залучено 15,6% і 9,8% загального обсягу коштів у світовому масштабі, відповідно.

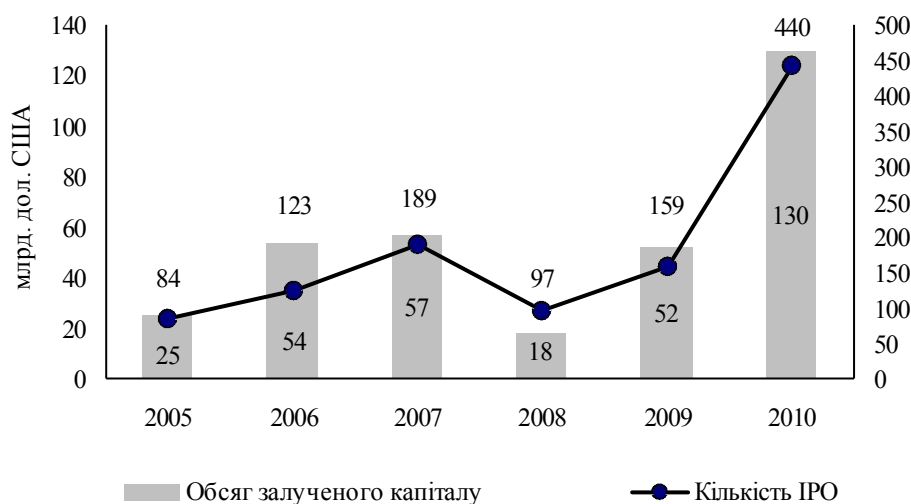


Рис. 3.7. Активність на китайському ринку IPO за період 2005–2010рр. .*

*Складено за джерелом¹³

Активність на ринку IPO Китаю обумовлена політикою, що проводиться місцевими регуляторами. У даній країні поступово проводиться лібералізація ринку IPO. Так, починаючи з 1998 року, крок за кроком розширювалось коло інвесторів (спочатку для резидентів, потім для іноземних інституційних інвесторів). У 2004-2005 роках була проведена структурна реформа, яка значно поліпшила доступ іноземних інвесторів до IPO в Китаї, що викликало справжній бум первинних публічних розміщень.

А у червні 2009 року Пекін зняв тимчасовий мораторій на проведення IPO і

¹³ Global IPO Trends Report 2011 / Звіт міжнародної аудиторської компанії Ernst&Young. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/\\$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf)>.

вніс ряд змін до правил розміщення. Крім того, керівництво країни активно стимулювало реальну економіку, що безпосередньо вплинуло й на фондовий ринок [14]. Так, наприклад, вже наприкінці січня 2010 року холдингова компанія «Русал» у результаті розміщення на Гонконгській біржі й паралельного (для залучення європейських і американських інвесторів) IPO на французькій Euronext (підрозділ NYSE) продала 10,6% акцій за 2,24 млрд. дол. США¹⁵.

Загалом, роль Китаю на світовому ринку первинних розміщень з кожним роком стає дедалі помітнішою. Підтвердженням цьому є той факт, що з десяти найбільших IPO у світовій історії чотири розміщення проведені компаніями саме з Китаю, див. табл. 3.9.

Таблиця 3.9

Десять найбільших IPO у світовій історії^{16, 17}

Місце	Рік лістингу	Компанія	Біржа	Країна	Обсяг угоди, млрд. дол. США
1	2010	Agricultural Bank of China	Гонконгська та Шанхайська	Китай	22,1
2	2006	Industrial & Commercial Bank of China Ltd.	Гонконгська та Шанхайська	Китай	22,0
3	2010	AIA Group Ltd.	Гонконгська	Китай	20,5
4	1998	NTT Mobile Communications Network Inc.	Токійська	Японія	18,3
5	2010	General Motors Co.	Нью-Йоркська, Торонтська	США	18,1
6	2008	Visa Inc.	Нью-Йоркська	США	17,8
7	1999	ENEL SpA	Нью-Йоркська	Італія	17,4
8	1996	Deutsche Telekom	Нью-Йоркська	Німеччина	13,0
9	2006	Bank of China Ltd.	Гонконгська та Шанхайська	Китай	11,1
10	2010	Dai-ichi Life Insurance Company Ltd.	Токійська	Японія	11,1

При цьому, у 2010 році на Китай припало три з десяти найбільших розміщень у світі, див. табл. 3.10.

¹⁴ Дані інформаційного агентства РБК-Україна / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://www.rbc.ua>>.

¹⁵ Гордиенко Ю. Кухня китайського IPO // Секрет Фирмы. — № 4 (296). — 12.04.2010г. / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://www.kommersant.ru>>.

¹⁶ Global IPO Trends Report 2011 / Звіт міжнародної аудиторської компанії Ernst&Young. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/\\$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf)>.

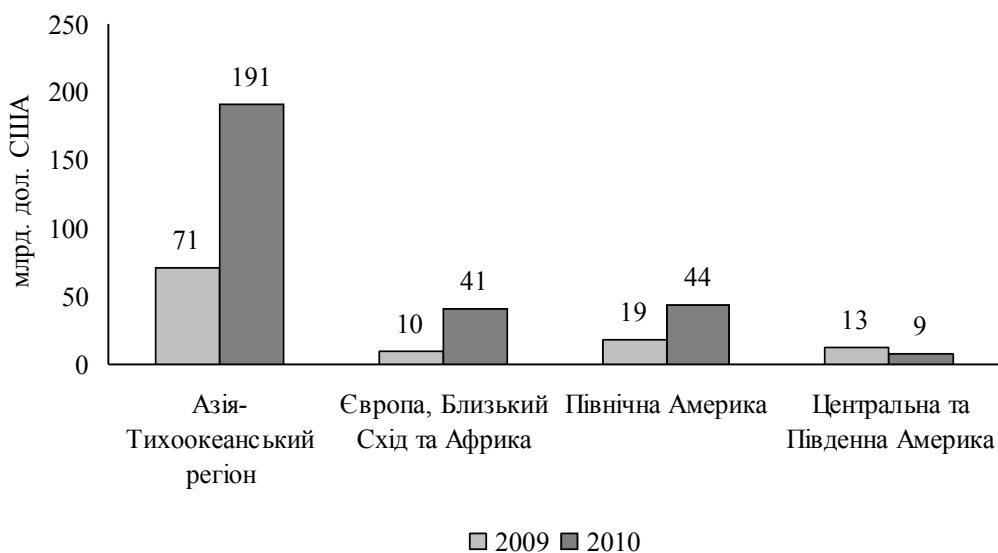
¹⁷ All Time Largest Global IPOs - Top 25 / Дані компанії Renaissance Capital. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://www.renaissancecapital.com/IPOHome/Rankings/biggest.aspx>>.

Таблиця 3.10

Десять найбільших IPO у 2010 році¹⁸

Місце	Місяць лістингу	Компанія	Біржа	Країна	Обсяг угоди, млрд. дол. США
1	Липень	Agricultural Bank of China	Гонконгська та Шанхайська	Китай	22,1
2	Жовтень	AIA Group Ltd.	Гонконгська	Китай	20,5
3	Листопад	General Motors Co.	Нью-Йоркська, Торонтська	США	18,1
4	Березень	Dai-ichi Life Insurance Company Ltd.	Токійська	Японія	11,1
5	Листопад	Petronas Chemicals Group Bhd.	Куала-Лумпурська	Малайзія	4,8
6	Квітень	Samsung Life Insurance Co Ltd.	Корейська	Південна Корея	4,4
7	Листопад	QR National Ltd.	Австралійська	Австралія	4,0
8	Листопад	Enel Green Power SpA	Міланська, Мадридська	Італія	3,4
9	Жовтень	Coal India Ltd.	Бомбейська, Національна	Індія	3,4
10	Серпень	China Everbright Bank Co Ltd.	Шанхайська	Китай	3,2

Одним із лідерів за розмірами IPO у світі також залишаються Сполучені Штати Америки, див. рис. 3.8.

**Рис. 3.8. Динаміка обсягів IPO за регіонами у 2009-2010рр.****Складено за джерелом¹⁹

¹⁸ Global IPO Trends Report 2011 / Звіт міжнародної аудиторської компанії Ernst&Young. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/\\$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf)>.

¹⁹ Global IPO Trends Report 2011 / Звіт міжнародної аудиторської компанії Ernst&Young. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/\\$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf)>.

Аналіз стану ринку IPO у США свідчить про те, що криза ліквідності справила значний вплив на динаміку розміщень. Так, після успішного 2007 року (52 млрд. дол. США) обсяг залучених коштів впав вдвічі і протримався на відмітці 27 млрд. дол. США протягом 2008-2009 рр. Проте, вже у 2010 році американський ринок IPO відновив свої позиції — в результаті 163 угод залучено 44 млрд. дол. США, що майже дорівнює показникам, досягнутим 2006 року, див. рис. 3.9.

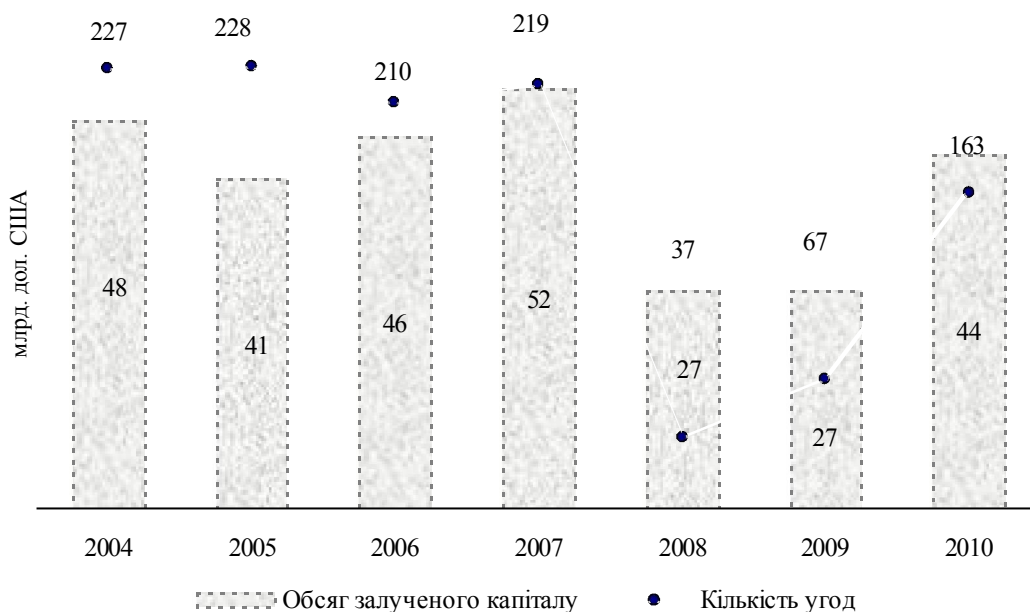


Рис. 3.9. Активність на ринку IPO США за період 2004–2010рр. .*

*Складено за джерелом ²⁰

Загальну ситуацію на американському фондовому ринку допомогло виправити IPO автогіганта General Motors Co. Розміщення, що було проведено 17 листопада 2010 року одночасно на Нью-Йоркському та Торонтському майданчиках, принесло держбюджету США 18,1 млрд. дол. США. За рахунок даної угоди Нью-Йоркська фондова біржа посіла третє місце у світі (після Гонконгської та Шеньчженської фондових бірж) за обсягом залучених коштів (34,7 млрд. дол. США, або 12,2%) ²¹.

²⁰ Global IPO Trends Report 2011 / Звіт міжнародної аудиторської компанії Ernst&Young. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/\\$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf)>.

²¹ Global IPO Trends Report 2011 / Звіт міжнародної аудиторської компанії Ernst&Young. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/\\$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf)>.

Фінансова криза не оминула стороною країни СНД. Як зазначено в огляді публічних розміщень компаній із Росії та країн СНД за 2010 рік, підготовленому компанією The PBN Company, станом на 23.11.2010р. було проведено лише 14 IPO (три українські та одинадцять російських компаній), при тому, що заявлено було 130 транзакцій. Для порівняння в 2007 році було проведено 33 IPO і залучено 34 млрд. дол. США, що в шість разів більше, ніж за весь 2010 рік (5,6 млрд. дол. США), див. рис. 3.10.

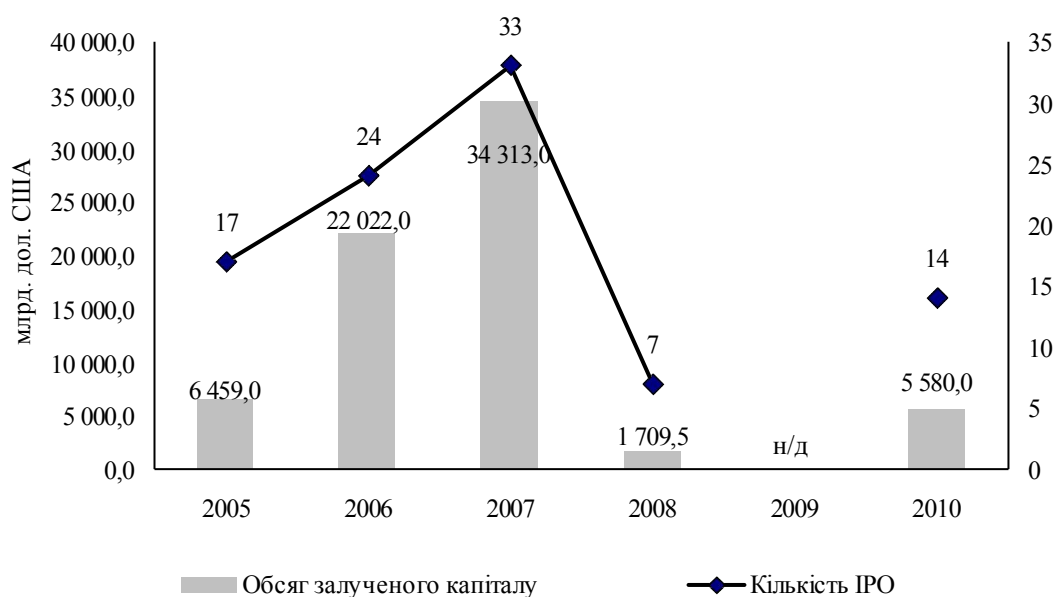


Рис. 3.10. Динаміка активності ринку IPO у країнах СНД у 2005-2010рр.

*Складено за джерелом ²²

Останніми вітчизняними сміливцями, які наважились стати публічними у 2010 році, стали компанії сільськогосподарського сектору, див. табл. 3.11.

Українські компанії, які провели IPO у 2010 році ²³ *Таблиця 3.11*

Компанія	Дата	Галузь	Біржа	Ціна розміщення	Обсяг залученого капіталу, млн. дол. США
Agro-Generation	Березень	с/г	Париж	2,64 дол. США	16,69
Агротон	Листопад	с/г	Варшава	9,55 дол. США	53,7

²² Смешанная картина по результатам IPO компаний из России и СНГ в 2010 году / Прес-реліз міжнародної компанії The PBN Company від 23.11.2010р. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://www.pbnco.com/ru/news/release.php?rid=48>>

²³ PBN IPO TRACKER for Russia/CIS / Дані міжнародної компанії The PBN Company станом на 02.12.2010р. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.pbnco.com/eng/fc/ipo_tracker.php>.

Авангард	Квітень	с/г	Лондон	15 дол. США	187,5
----------	---------	-----	--------	-------------	-------

Розглянемо детальніше передумови та проблеми розвитку українського ринку IPO. Упродовж останніх років IPO стрімко набуває поширення серед вітчизняних підприємств, тож не є для української економіки унікальним явищем. Але поки що Україна відстає від країн-сусідів – Росії, Польщі, країн Балтії – у використанні цього методу залучення капіталу, який у світі вважають найпрозорішим і найефективнішим.

Досвід попередніх IPO свідчить, що значною мірою успіх цього заходу залежить від правильного вибору біржі, на якій буде проведено розміщення. Тож фінансові компанії, що супроводжують процедуру IPO, найчастіше пропонують емітентам ті біржі, на яких мають особистий досвід роботи. Українські компанії та їхні фінансові консультанти прагнуть співпрацювати насамперед з Лондонською, Франкфуртською та Варшавською біржами.

Статистика свідчить, що із семи розміщень акцій українських підприємств на закордонних біржах п'ять здійснюються на Лондонській, що є найбільш популярною і серед російських емітентів. По одному розміщенню припадає на Франкфуртську та Варшавську біржі. Жодного IPO українських акцій не відбулося на російських торговельних майданчиках та жодна національна компанія поки що не вийшла на престижні американські чи японські біржі.

Причиною відсутності зацікавленості українських компаній у співпраці з американськими біржами є вкрай жорсткі вимоги американських регуляторів, що ставляться до компаній при лістингу. Тому сьогодні емітенти, виходячи на зарубіжний ринок, вважають за краще розміщувати свої цінні папери у Великобританії.

В теперішніх умовах український ринок IPO переживає глибокий спад. Компанії, які ще рік тому готувалися до розміщення своїх акцій на публічних ринках, сьогодні відклали цю ідею до кращих часів.

Окрім кризи, що негативно вплинула на активність українського ринку IPO, існує ціла низка інших факторів, що заважають вітчизняним компаніям застосовувати цей метод фінансування розвитку бізнесу, а саме:

- ❖ нерозвиненість вітчизняного фондового ринку та його інфраструктури, у тому числі законодавства щодо регулювання корпоративного права;
- ❖ низький рівень підготовленості та відкритості вітчизняних компаній;
- ❖ низька інвестиційна привабливість вітчизняних підприємств для іноземних інвесторів у зв'язку з політичною нестабільністю в країні;
- ❖ інформаційна закритість більшості емітентів, навіть на етапі публічного розміщення акцій;
- ❖ недостатній досвід андеррайтерів у проведенні розміщення вітчизняних акцій на зарубіжних ринках;
- ❖ негативний досвід ряду українських компаній, які розмістили свої цінні папери протягом 2005-2008 рр. та ін.

Процес IPO потребує багатьох структурних, управлінських, а головне – культурних змін бізнесу. Репутація компанії, прозорість її фінансової та управлінської системи – наріжний камінь будь-якого успішного IPO.

На тлі всіх цих проблем вітчизняні компанії будуть перебудовувати корпоративну структуру під міжнародні стандарти з метою проведення власних IPO. Публічність компанії дасть їй можливість отримати нові зв'язки, забезпечити щорічне зростання, якість та розвиток виробництва.

Однак власних зусиль для цього замало. Для ефективного розвитку ринку первинних розміщень важливо створити стабільні та передбачувані правила відносин бізнесу і влади, законодавчу основу для захисту прав власності.

Насамперед, покращення інвестиційного клімату неможливе без створення ефективної системи розкриття інформації. Підвищення ефективності системи розкриття інформації повинне здійснюватися за трьома основними напрямками: поліпшення правового середовища для системи розкриття інформації, забезпечення прозорості українських емітентів, цінні папери яких перебувають у публічному обігу, та доступності інформації, що розкривається ними, для

широкого кола інвесторів; удосконалення механізму контролю та нагляду за виконанням вимог щодо розкриття інформації, притягнення до відповідальності за порушення таких вимог; використання сучасних інформаційних технологій для підвищення ефективності збору, обробки, аналізу та публічного розкриття інформації.

Не менш важливою умовою для розвитку IPO є політична стабільність в Україні як головний чинник залучення іноземних інвестицій у вітчизняні підприємства.

Ну і, нарешті, необхідно завершити формування сприятливого правового середовища фондового ринку, в якому проведення IPO буде ефективним для емітентів і привабливим для інвесторів. Для цього необхідно забезпечити законодавчо обумовлену можливість функціонування небанківських фінансових установ – інвестиційних компаній, які провадитимуть інвестиційну діяльність комплексно (дилерську, з андерайтингу та з управління активами), матимуть переважне право на проведення операцій з первинного розміщення цінних паперів, надання послуг з інвестиційного консультування тощо; законодавчо визначити брокерську діяльність такою, що провадиться виключно на фондовій біржі з одночасним встановленням чітких правил опосередкованої участі у біржовій торгівлі інвестиційних компаній; запровадити та забезпечити ефективне функціонування інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів та ін.

Підсумовуючи, можна зробити висновок, що IPO є одним з найкращих інструментів фінансування бізнесу, як з точки зору вартості фінансових ресурсів, так і покращення та раціоналізації бізнес-процесів в компанії, корпоративної культури та дисципліни. На жаль, сама модель ведення бізнесу в Україні не сприяє публічності компанії, але вже здійснені IPO свідчать про те, що зміни можливі. Публічність – якісно новий рівень ведення бізнесу, його варто прагнути.

Український бізнес потребує довгострокових капіталовкладень, необхідних для розвитку економіки і підвищення інвестиційного іміджу країни. А ринок

первинних розміщень із цього погляду є одним із нових і перспективних способів залучення іноземного капіталу.