

Шинкаренко С.Ю., Боднер Г.Д.

УДК 336.76

**ПРОБЛЕМЫ ПЕРВИЧНОГО ПУБЛИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ (IPO)
АКЦИОНЕРНЫМИ КОМПАНИЯМИ УКРАИНЫ**

Постановка проблемы. В результате приватизации государственных предприятий и развития института частной собственности, в Украине, как и в других странах с рыночной экономикой, сформировался рынок корпоративных ценных бумаг: появились различные виды фондовых ценностей (акции, облигации, векселя, производные инструменты и т.д.); определились основные участники рынка ценных бумаг (эмитенты, инвесторы, финансовые посредники); сформировались ключевые элементы рыночной инфраструктуры (биржи, внебиржевые организаторы торговли, регистраторы, депозитарии, саморегулируемые организации профессиональных участников фондового рынка и др.)

В течение относительно непродолжительного времени в развитии отечественного рынка корпоративных ценных бумаг по некоторым показателям (капитализация рынка, объемы сделок с ценными бумагами, показатели индексов и др.) были достигнуты определенные результаты, что позволило некоторым специалистам считать украинский фондовый рынок успешно развивающимся.

Вместе с тем, кризис показал незрелость украинского рынка ценных бумаг, его несостоятельность: стало ясно, что причиной бурного развития рынка явилась спекулятивная составляющая, в то время как основная функция рынка корпоративных ценных бумаг - перевод денежных средств из сферы накопления в сферу производства - практически не выполнялась.

В результате кризиса выявились такие недостатки украинского рынка ценных бумаг, как высокая доля крупных пакетов акций в капиталах эмитентов; незаинтересованность отечественных эмитентов в выходе на финансовый рынок; неиспользование возможностей рынка по привлечению капиталов под инвестиции; слабая вовлеченность в работу на рынке ценных бумаг отечественных частных инвесторов. Таким образом, вместо эффективного рынка долгосрочных инвестиций, основанного, в первую очередь, на внутреннем спросе, в Украине сформировался спекулятивный, незначительный по объемам рынок ценных бумаг, не дающий возможности привлекать масштабные средства на рынке капиталов для финансирования инвестиций.

Анализ последних публикаций. За последнее время проведено много исследований, содержащих анализ сложившейся ситуации на рынке корпоративных ценных бумаг, а также прогнозы развития рынка в целом.

Среди зарубежных исследователей фондового рынка необходимо отметить работы Дж. Александера, Джеффри В. Бэйли, Р. Гильфердинга, М. Гордона, М. Модильяни, Уильяма Ф. Шарпа, Фрэнк Дж. Фабоцци. В России и в Украине различным аспектам функционирования рынка ценных бумаг были посвящены работы Б.И. Алехина, Н.И. Берзона, В.А. Галанова, А.В. Калина, В.В. Корнеева, Н.С. Кузнецовой, О.Г. Мендрул, Я.М. Миркина, О.Н. Мозгового, Б.Б. Рубцова, Л.А. Чалдаевой, А.С. Чеснокова, а также других авторов.

Цель статьи – определение путей активизации процесса IPO на основе изучения проблем его проведения акционерными компаниями Украины.

Изложение основного материала. В условиях выхода из кризиса достаточно острой остается проблема привлечения инвестиций в реальный сектор для модернизации экономики и ее дальнейшего развития, что, в свою очередь, предполагает использование рынка корпоративных ценных бумаг как механизма мобилизации финансовых ресурсов.

Одним из путей решения этой проблемы является первичное публичное размещение акций (IPO). IPO (от англ. initial public offering) – это первичное размещение компанией акций на фондовой бирже, где они становятся доступными широкому кругу инвесторов и превращаются в инструмент биржевой игры.

IPO является весьма перспективным инструментом привлечения капитала. К основным преимуществам IPO можно отнести, во-первых, доступ к долгосрочному капиталу на открытом рынке на гораздо более выгодных условиях, чем обращение к кредитным банковским ресурсам, частным займам или венчурному капиталу. Во-вторых, это улучшение текущего финансового состояния компании, повышение престижности и рост возможностей по продвижению бизнеса. Кроме того, компания получает оценку ее текущей рыночной стоимости, а это важно при расширении бизнеса посредством слияний и поглощений, диверсификации активов и использовании акций как залога для получения займа. Наконец, IPO дает возможность привлечь и удержать высококвалифицированный персонал и в первую очередь ключевых менеджеров [1].

Анализ опыта проведения IPO в Украине свидетельствует о том, что данный рынок находится в стадии развития. 2006-й и 2007-й стали годами активизации выхода украинских компаний на IPO. Если в 2005 году их было 4, то в 2006 году - 6, в 2007 году – 7. Объем привлеченных средств составил соответственно – 198, 174 и 1135 млн. долл.

В 2008-2009 годах наблюдается снижение активности на мировом рынке IPO. Аналогичная ситуация имеет место и на рынках IPO стран СНГ, в частности России, Украины и Казахстана.

Компании этих стран провели в 2008 году семь публичных размещений, в результате которых было привлечено \$1,7 млрд. Эти показатели оказались значительно меньшими в сравнении с прошлыми годами.

Так, в 2005 ими было осуществлено 17 IPO, в результате которых было привлечено \$6,5 млрд., в 2006 году – 24 IPO (\$22 млрд.), в 2007 году – 33 публичных размещения (\$34,3 млрд.) [2].

Согласно информации рейтингового агентства «Эксперт-Рейтинг» общий объем средств, привлеченных украинскими компаниями в результате публичных размещений, составил в 2008 году \$594 млн., что значительно меньше прогнозируемого аналитиками данного агентства (\$3 млрд.) [5].

Как свидетельствует компания Ernst&Young, начиная с 3-го квартала 2009 года, активность проведения IPO на мировых рынках постепенно возобновляется. В третьем квартале произошло 149 IPO, в результате которых было привлечено \$37,8 млрд., что на 282% больше по сравнению с предыдущим кварталом [3].

Однако негативные последствия экономического кризиса еще ощущаются, что сказалось на итоговых показателях развития мирового и европейского рынка IPO. Так, в 2009 году на европейских рынках было осуществлено 151 IPO, что на 55,2% меньше, чем в 2008 году (337 IPO). Объем средств, привлеченных в результате размещений, составил 6834 млн. евро, что на 51% меньше показателя 2008 года [4].

Украина делает лишь первые шаги в публичном международном поле. Каждая отечественная компания, выходящая на международную фондовую площадку, несет на себе значительную ответственность, поскольку инвесторы по ней оценивают других эмитентов и страну в целом. Поэтому компания должна быть подготовлена к IPO юридически, финансово, коммуникационно, а ее менеджеры должны грамотно и понятно предоставить информацию о перспективах развития бизнеса.

Важными показателями возрождения рынка IPO являются: прилив средств на денежный рынок, готовность инвесторов к приобретению компаний, благоприятный прогноз корпоративных прибылей, восстановление рыночных оценок, наличие признаков роста бизнеса в связи с улучшением ликвидности, успешные трансакции на фондовом рынке, проведение новых IPO по инициативе венчурных компаний или фондов прямых инвестиций.

Сегодня много компаний стремятся создать полноценную базу для выхода на международные фондовые биржи и обеспечить себе лидерство, как только рынки IPO снова активизируются.

Среди потенциальных претендентов на IPO можно выделить компании потребительского сектора, розничной торговли, инновационные компании, а также банки и крупные финансовые холдинги. Стимулируя развитие такого рода отраслей, можно привлечь значительные средства в украинскую экономику.

Проблемами, которые препятствуют развитию IPO в Украине, являются:

1. Информационная закрытость большинства эмитентов, даже на этапе публичного размещения ценных бумаг.
2. Отсутствие независимого расчета опорных цен, определяющих первичную цену размещения. Цены по существу рассчитываются самими эмитентами или андеррайтерами, в результате чего не всегда соответствуют реальности.
3. Отсутствие ликвидности у отдельных эмитентов. Торги по некоторым эмитентам осуществляются не каждый день, что существенным образом затрудняет мониторинг и ограничивает возможности инвесторов, управляющих и брокеров.
4. Большинство IPO проходят как непубличные закрытые размещения и не отражают реальной капитализации.

Выводы. IPO является достаточно эффективным инструментом привлечения акционерными компаниями долгосрочного капитала. Способствовать росту IPO должны государство, профессиональные участники рынка, компании-эмитенты и инвесторы. При этом главным условием его эффективного развития является стабилизация рынков капитала.

Источники и литература

1. Лукашов А.В. IPO от 1 до 0: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / А. Лукашов, А. Могин. – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2007. – 257 с.
2. Румянцева С. IPO у країнах СНД у 2008 році / С. Румянцева // Цінні папери України. – 2009. – №5. – С. 19.
3. Савченко Л. Перспективи активізації ринку IPO / Л. Савченко // Цінні папери України. – 2009. – №49. – С. 19.
4. Савченко Л. Тенденції європейського ринку IPO / Л. Савченко // Цінні папери України. – 2010. – №8. – С. 25.
5. Шевченко П. Вынужденное воздержание / П. Шевченко [Электронный ресурс] // Коммерсант-Украина. – 2008. – №81. – режим доступа: <http://www.kommersant.ua/Doc.html?docId=893711>.