

**С.В. Червякова,**  
аспірант ДВНЗ "Українська академія банківської справи НБУ"

## **ОСОБЛИВОСТІ ЗДІЙСНЕННЯ ВІТЧИЗНЯНИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ IPO НА МІЖНАРОДНИХ ФОНДОВИХ МАЙДАНЧИКАХ**

*У статті проаналізовано питання первинного публічного розміщення акцій вітчизняними підприємствами за кордоном на різноманітних міжнародних фондових ринках. Охарактеризовано переваги та недоліки фондових майданчиків з точки зору здійснення IPO.*

*Ключові слова: акції, фондова біржа, торговельні майданчики, фондовий ринок, фінансовий резерв.*

**Постановка проблеми.** Проблеми капіталізації українських підприємств, пошуку джерел залучення дешевих грошей на довгий строк набувають у наш час особливої актуальності та потребують негайного вирішення. На сучасному етапі розвитку підприємства шукають довгострокові та ефективні альтернативні джерела фінансування, серед яких значне місце посідає IPO (Initial Public Offering – первинне публічне розміщення акцій) – одна із форм залучення додаткового фінансування шляхом пропозиції цінних паперів емітента для реалізації широкому колу інвесторів, які мають доступ до біржового ринку [2].

З огляду на те, що фінансовий ринок України в цілому і ринок капіталу зокрема, перебувають сьогодні на початковому етапі розвитку, який характеризується низьким рівнем торговельної активності, відсутністю концентрації торгівлі в межах організованого ринку та спекулятивним характером здійснюваних операцій, вітчизняні емітенти вимушені виходити на міжнародні ринки капіталу. У зв'язку з цим є необхідність дослідження проблеми вибору оптимального фондового майданчика з урахуванням фінансових можливостей та бажаних перспектив, як іміджевих, так і фінансових, для вітчизняних суб'єктів господарювання.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Процедури виходу підприємств на фондовий ринок широко досліджені в працях таких відомих науковців: П. Фернандес, П.Г. Гулькин, В. Шипов, Т. Гринь, О. Нагієвич та ін. Серед вітчизняних вчених проблема розміщення українськими емітентами цінних паперів на міжнародних ринках капіталу сьогодні набуває все більшої актуальності у міру того, як інтенсивно починають розвиватися дані процеси.

**Не вирішена раніше частина загальної проблеми.** Як засвідчили результати проведеного нами дослідження, питання вибору торговельного майданчика при здійсненні первинного розміщення вітчизняними емітентами у науковій літературі висвітлені недостатньо та, як правило, мають фрагментарний характер. Дане питання не має на сьогодні достатньо теоретичного та науково-практичного обґрунтування, що є однією з причин, яка не дозволяє українським підприємствам повною мірою скористатися IPO як новим джерелом поповнення фінансових ресурсів акціонерного капіталу та скласти гідну конкуренцію вже існуючим.

**Постановка завдання.** Мета даного дослідження – виявити головні фактори, які впливають на вибір торговельного майданчика під час первинного розміщення цінних паперів, та розкрити переваги і недоліки фондових бірж, які доступні для вітчизняних емітентів, в умовах пошуку нових джерел фінансування суб'єктами господарювання.

**Основні результати дослідження.** Згідно з інформацією компанії “Ернст енд Янг”, кілька років тому IPO були прерогативою розвинутих економік США, країн Західної Європи та Азії. Проте сьогодні відбувається зміщення акцентів у бік ринків, що розвиваються. Для багатьох крупних інвесторів капіталовкладення в Індію та Китай є невід’ємною частиною глобальної стратегії їхнього розвитку. Підвищується інтерес і до ринків, що розвиваються, зокрема до підприємств у Росії, Україні, Польщі, Казахстані, Бразилії, Ізраїлі, Малайзії, Південній Кореї тощо. Як показують дослідження “Ернст енд Янг”, світові показники ринку IPO стрімко зростають завдяки великим трансакціям на ринках, що розвиваються. Висновки звіту “Глобалізація” на основі четвертого міжнародного дослідження тенденцій у сфері IPO, проведеного “Ернст енд Янг”, вказують на такі тенденції [3]:

***на фондових ринках зареєстровані відмінні показники ліквідності;  
ринки, які розвиваються, демонструють активні темпи зростання;  
зростає конкуренція між світовими фондовими біржами;  
на місцевих біржах активно проводиться публічне розміщення акцій  
великих компаній;  
значно збільшилася кількість альтернативних джерел фінансування,  
зокрема з’явилися фонди прямих інвестицій.***

Розвиток української економіки сприяє зацікавленості міжнародних інвесторів щодо участі у нових IPO українських підприємств. Експерти міжнародних фондових ринків позитивно оцінюють перспективи розвитку економіки України, зростання її внутрішніх ринків.

Так, протягом 2005-2006 рр. 23 вітчизняні підприємства здійснили IPO на 1 млрд. дол. США, а у 2007 р. обсяги IPO, які здійснили 20 підприємств, становили 1,9 млрд. дол. США. Про свої наміри здійснити IPO у 2008-2012 рр. заявили ще 80 українських товариств. На жаль, протягом 2008 р. активність на ринку IPO відсутня у зв’язку з наслідками світової фінансової кризи.

Успішне проведення IPO багато в чому залежить від правильного вибору фондової біржі. Як правило, на вибір емітентом торговельного майданчика впливають такі фактори: розмір розміщення, цільова база інвесторів, критична маса ліквідності, законодавство, витрати, історичний досвід тощо (табл. 1).

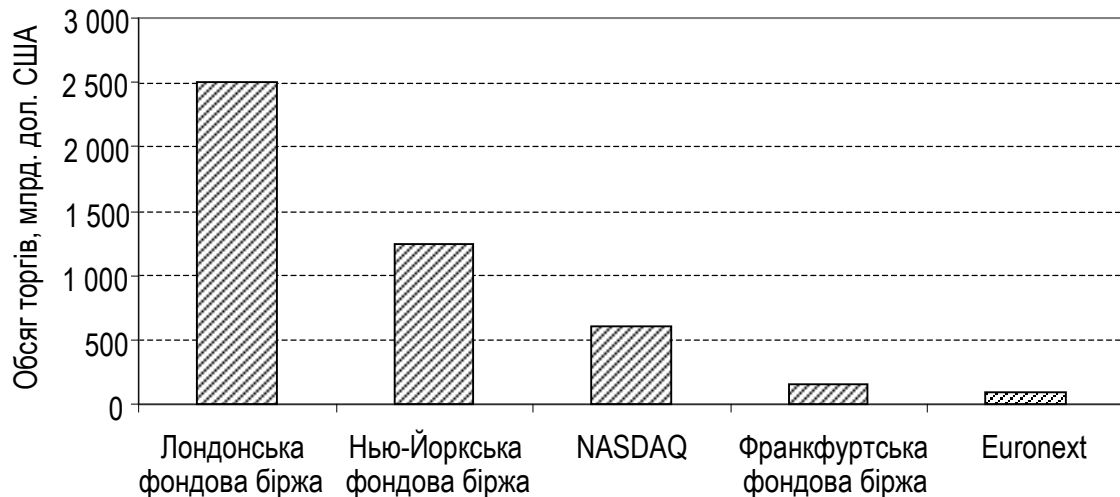
*Таблиця 1*

### **Основні критерії вибору торговельного майданчика**

<b>Критерії вибору</b>	<b>Коротка характеристика</b>
Розмір розміщення	Розмір розміщення зумовлює вибір підприємства-емітента. Чим вищий планований обсяг залучення, тим більша вірогідність того, що розміщення здійснюватиметься на майданчиках розвинутих країн, оскільки менш розвинені фондові ринки не зможуть забезпечити підприємству необхідний обсяг або структура інвесторів не задовольнятиме потреби компанії
Цільова база інвесторів	Характеризується наявністю галузевих інвесторів, що визначає привабливість того чи іншого фондового ринку з позиції реальної оцінки підприємства
Критична маса ліквідності	Визначається, наскільки пакет акцій підприємства-емітента є ліквідним, що важливо, враховуючи вимоги окремих бірж до розміщуваного пакета акцій
Законодавство	Наявність законодавчих положень, що визначають рівень ліберальності

	щодо іноземних інвесторів та підприємств-емітентів
Витрати	Вихід на різні фондові майданчики супроводжується різним рівнем витрат, що має важливе значення для емітента з огляду на розмір емісії
Історичний досвід	Напрямок розвитку фондових бірж у різних країнах (галузева специфіка), їх розвиненість, сформовані методи введення бізнесу та ін.

Для вітчизняних підприємств, які бажають здійснити розміщення акцій на зарубіжних майданчиках, існує великий їх вибір. Як показує практика, найбільш популярним фондовим майданчиком за обсягами торгів акціями іноземних підприємств є Лондонська фондова біржа (рис. 1).



**Рис. 1. Обсяг торгів акціями іноземних підприємств у 2007 р.**

Наведемо коротку характеристику основних бірж, на яких здійснюють розміщення акцій вітчизняні підприємства.

Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) – найбільший світовий торговельний майданчик. На біржі розміщені акції приблизно 445 іноземних компаній з 47 країн. Загальний обсяг капіталізації станом на кінець 2007 р. становить 21 трлн. дол. США, проте у зв'язку з впливом світової фінансової кризи капіталізація на NYSE значно зменшилася. Це ж стосується й інших фондових бірж.

Нью-Йоркська біржа пропонує два стандарти для лістингу – міжнародні та національні. Обидва показники передбачають певні вимоги до акціонерного капіталу, а також до фінансових показників, які підприємство-емітент повинне мати.

До основних переваг NYSE можна віднести:

***доступ до найбільшого фінансового центру;  
високу ліквідність цінного паперу підприємства-емітента;  
престижність.***

Лондонська фондова біржа (LSE) – провідний торговельний майданчик. На біржі розміщені акції більше 3 000 підприємств. Загальна капіталізація перевищує 3,7 трлн. фунтів стерлінгів. Біржа представлена двома майданчиками: основний майданчик (Main Market); Альтернативний інвестиційний ринок (AIM).

Main Market – це майданчик для великих підприємств, який включає більше 1 300 національних і понад 330 зарубіжних компаній. На основному майданчику вимоги достатньо високі, хоча не настільки жорсткі, як на NYSE, у зв'язку з чим все більше підприємств вважають за краще розміщувати акції саме на LSE.

AIM – це майданчик, що володіє значними фінансовими ресурсами і використовується в основному підприємствами, який активно розвиваються. Висока капіталізація підприємств

на даному майданчику свідчить про значні можливості, які отримує емітент у результаті розміщення акцій.

Вимоги до лістингу достатньо ліберальні, тому біржа є найбільш привабливою для зарубіжних підприємств, зокрема українських. Це дозволяє розцінювати АІМ як найефективнішу біржу щодо вибору зарубіжних аналогів. Саме тому нею користується більшість вітчизняних емітентів. Сьогодні у лістингу на АІМ знаходиться більше, ніж 1,6 тис. компаній, зокрема і з країн СНД: з України – 7 підприємств, з Казахстану – 9, з Росії – 24. Вони представляють різні галузі економіки, серед яких газова і гірничо-промисловість, нерухомість та ін.

Отже, до переваг лондонської фондової біржі можна віднести:

***ліберальні вимоги до лістингу підприємства;***  
***наявність достатнього фінансового резерву, здатного поглинути будь-яке розміщення;***  
***наявність європейського інвестиційного співтовариства, яке більш знайоме з українським ринком, його гравцями;***  
***відсутність вимог до емітента за обсягом розміщення і надання фінансової звітності за попередні роки (для АІМ).***

Іншим основним фондовим майданчиком Європи є Франкфуртська фондова біржа. Сьогодні ця біржа визнана однією з найбільш інноваційних у світі, оскільки пропонує інвесторам новітні рішення для ефективного розвитку їх діяльності. Біржа підтримує зв'язки з інвесторами з усього світу, при цьому їх кількість зростає з кожним роком. Франкфуртська фондова біржа має електронний торговельний майданчик, а також ряд альтернативних фондових майданчиків, які можуть зацікавити українських емітентів.

На біржі зареєстровані підприємства з більш ніж 70 країн світу, які представляють різноманітні галузі, зокрема енергетичну, автомобільну промисловість, забезпечення інформаційними технологіями, фінансовий сервіс, сектор нерухомості тощо. Цей майданчик надає підприємствам, які бажають вийти на міжнародні ринки капіталу, найефективніший з точки зору часових та фінансових витрат механізм здійснення IPO. При цьому лістинг є рівноправним для всіх емітентів незалежно від їх капіталізації і торговельної історії.

Біржа висуває не дуже жорсткі вимоги до лістингу. Однак однією з необхідних вимог є прозорість товариства. Витрати на IPO на Франкфуртській фондовій біржі вищі, ніж на інших провідних фондових майданчиках.

NASDAQ – найбільша електронна біржа. На ній зареєстровано більше 3 200 підприємств. Як правило, підприємства, які здійснюють розміщення на даній біржі, займають лідируючі позиції у своїх галузях.

Основні вимоги до лістингу на NASDAQ:

***акціонерний капітал – від 15 млн. дол. США;***  
***ринкова капіталізація – 75 млн. дол. США;***  
***мінімальна вартість акцій – 5 дол. США;***  
***наявність корпоративної політики;***  
***кількість акціонерів – не менше 400.***

Для прийняття рішення про те, на якому майданчику здійснити розміщення, необхідно зважити всі позитивні та негативні вимоги до емітентів на відповідних фондових біржах і порівняти з тими цілями і завданнями, які ставить перед собою підприємство в процесі здійснення IPO. Узагальнена інформація про переваги та недоліки розміщення акцій на найбільших фондових майданчиках світу наведена в табл. 2 [1].

**Основні переваги і недоліки фондових майданчиків  
з точки зору здійснення IPO**

<b>Великобританія (LSE, AIM)</b>	<b>Американська (NYSE, NASDAQ)</b>	<b>Європейська (Euronext, Deutsche Bourse)</b>
<b>Переваги</b>		
Наявність широкого спектра інвестиційних груп	Найкрупніша і ширша база інвесторів	Наявність всіх європейських інвесторів
Великий і ліквідний ринок	Висока ліквідність ринку	Достатньо висока ліквідність ринку
Можливість використання різних варіантів лістингу	Єдина система торгів (централізована книга замовлень)	Можливість провести лістинг в одній країні і потім торгувати через інтегрований майданчик
На AIM частка акцій у вільному обігу не лімітована	–	–
Нелімітована кількість акціонерів	–	Нелімітована кількість акціонерів
Ліберальні нормативні вимоги біржі	–	–
Короткий час виходу на вторинний ринок	Короткий час виходу на вторинний ринок	Короткий час виходу на вторинний ринок
<b>Недоліки</b>		
–	Жорсткі вимоги лістингу	Жорсткі вимоги лістингу
–	–	Менш ліквідний ринок порівняно з LSE, NYSE
Високі витрати розміщення (для середніх компаній)	Високі витрати розміщення (для середніх компаній)	–
Жорсткі вимоги до корпоративного управління	Жорсткі вимоги до наявності незалежних директорів в раді директорів (більшість)	Вимоги до наявності незалежних директорів
Деякі методи торгів можуть бути неясними для українських емітентів (SET/SEAQ/IOB)	–	–
Не менше 25 % акцій повинно бути у вільному обігу	Вимоги до обсягу акцій у вільному обігу	–
–	Кількість акціонерів не менше 400	–
Податок на фондові операції	–	–

Висновки. Отже, на основі проведеного дослідження можна зробити такі висновки:

інтеграція вітчизняних підприємств у світову економіку дозволяє активно використовувати різні інструменти для залучення фінансування; посилення діяльності підприємств щодо виходу на міжнародні ринки пов'язана з успішним здійсненням публічного розміщення багатьма українськими емітентами; досягнення ефективності IPO обумовлена зокрема і можливостями кожного конкретного торговельного майданчика; оптимальність розміщення досягається за рахунок мінімізації витрат та максимізації віддачі від продажу акцій підприємства багатьом інвесторам.

### *Список літератури*

1. Гвардин, С. В. IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний [Текст] : учебник / С. В. Гардин. – Вершина, 2007. – 264 с. – ISBN 978-5-9626-0308-7.
2. Нагієвич, О. Стан та перспективи розвитку IPO в Україні [Текст] / О. Нагієвич // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 11–12.
3. Шкарпова, О. Спецпроект “Корпоративні фінанси”: життя після IPO [Текст] / О. Шкарпова // Український діловий тижневик “Контракти”. – 2007. – № 3.

### *Summary*

The author analyzed the theme of initial public offering of native companies at various international stock markets. The advantages and disadvantages of foreign stock markets according to IPO are characterized here.

Отримано 16.12.2009