



УДК 336.71

*М.О. Долгальова, канд. екон. наук, доц., Я.Я. Гавриш,
Дніпропетровський університет економіки і права*

АНАЛІЗ ДОСВІДУ ПЕРВИННОГО ПУБЛІЧНОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ УКРАЇНСЬКИХ КОМПАНІЙ

У статті досліджено можливості управління портфелем комерційного банку, а також розглянуто схему IPO як один із методів залучення іноземного капіталу. Розглянуто процес проведення публічного розміщення акцій, а також названі першопрохідці такого методу залучення капіталу в Україні.

Ключові слова: інвестиційний портфель, емітент, IPO, інсайдер.

Постановка проблеми. Становлення розвинутої ринкової економіки неможливе без створення умов для активізації інвестиційного процесу. Джерелом інвестицій на сучасному етапі є внутрішні та зовнішні вкладення. У зв'язку з цим необхідно розробити механізм, котрий зможе забезпечити мобілізацію капіталу для інвестицій у банківський сектор.

Саме банк є універсальною організацією, що може брати активну участь в інвестиційній сфері. Але на українському фондовому ринку професійна інвестиційно-банківська діяльність недостатньо розвинута, і це гальмує процес виходу на фондовий ринок. Отже, розвиток інвестиційно-банківської сфери стає необхідним аспектом удосконалення інвестиційного механізму для української економіки в цілому. А сама проблема теоретичного обґрунтування і практичних рекомендацій щодо первинного публічного розміщення акцій українськими компаніями (банками зокрема) є надзвичайно актуальною і водночас практично не дослідженою вітчизняними вченими. Складність дослідження пов'язана із недостатньою статистичною базою, адже досвід виходу на IPO ще тільки з'являється в Україні.

Адаптація теорії управління інвестиційним портфелем комерційних банків до специфіки української економіки є безальтернативною необхідністю. Ситуація, що склалася в Україні на сучасному етапі, визначила необхідність проведення відповідних досліджень не тільки інвестиційної діяльності загалом, але й інвестиційної діяльності комерційних банків зокрема як одного з основних елементів фінансового сектора України.

Аналіз досліджень і публікацій. Проблемі первинного публічного розміщення акцій присвячена значна кількість наукових праць у світовій економічній літературі. Так, теоретичні підходи до аналізу цього явища розроблені у працях Дж. Ріттера, Д. Червітца, Ш. Корвіна,



П. Шульцца, Ф. Корнеллі, П. Спіндта, М. Бреннана, Дж. Франкса, Ц. Казерера, С. Перистіані, А. Лукашова, А. Могіна, С. Гвардіна та інших вчених-економістів.

Мета статті. Незважаючи на значну кількість наукових праць, які тією чи іншою мірою пов'язані з управлінням портфелем банківських цінних паперів, залишається низка невіршених завдань саме щодо залучення інвестиційних ресурсів закордонних інвесторів. Враховуючи це, метою дослідження є теоретичне обґрунтування сутності інвестиційного портфеля та визначення переваг і недоліків проведення IPO порівняно з іншими методами фінансування, з'ясування проблем та перспектив розвитку IPO в Україні.

Виклад основного матеріалу. Питання залучення додаткових інвестицій для банку за значущістю та актуальністю займають важливе місце після кредитування. І хоча надання кредитів залишається головною функцією банків, дедалі частіше менеджмент переглядає структуру активів з метою збільшення питомої ваги портфеля цінних паперів у сукупних активах [1, с. 117].

Це зумовлено передусім суттєвим розвитком ринку цінних паперів, можливостями отримати додаткові доходи від операцій із цінними паперами, постійною конкуренцією банків з іншими фінансово-кредитними установами. Разом із тим портфель цінних паперів виконує низку важливих функцій, які впливають на формування структури банківських активів. Виокремлюють такі основні функції банківського портфеля цінних паперів:

- компенсація кредитного ризику з портфеля банківських позик. Цінні папери високої якості можуть бути придбані і зберігатися з метою врівноваження ризику за банківськими позиками;
- генерування доходів банку незалежно від фаз ділового циклу. Коли доходи за позиками знижуються, доходи від цінних паперів можуть зростати;
- забезпечення географічної диверсифікації. Цінні папери, як правило, пов'язані з іншими регіонами більше, ніж об'єкти банківського кредитування, що сприяє ефективнішій диверсифікації банківських доходів;
- підтримка ліквідності, оскільки цінні папери можуть бути продані для отримання необхідних грошових коштів або використані як застава в разі залучення банком додаткових фондів;
- зниження податкових виплат банку;
- забезпечення гнучкості портфеля активів, оскільки інвестиційні цінні папери, на відміну від більшості кредитів, можуть бути швидко



придбані або продані для реструктуризації активів банку відповідно до поточної ринкової кон'юнктури; поліпшення фінансових показників банківського балансу завдяки високій якості більшості цінних паперів, які зберігає банк [4, с. 192].

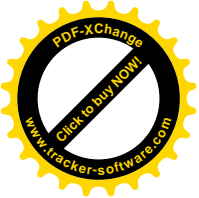
Управління портфелем цінних паперів комерційними банками теоретично не відрізняється від управління портфелями іншими інвесторами. Воно передбачає планування, аналіз і регулювання структури портфеля, діяльність щодо його формування й підтримки з метою досягнення певних цілей. Вибір інвестиційної політики банки здійснюють за традиційними показниками: ліквідність, дохідність, ризиковість. Основними цілями є отримання відсотків, збереження капіталу і забезпечення приросту капіталу [4, с. 196].

Незважаючи на відсутність реальної можливості залучення коштів на внутрішньому ринку капіталу (у зв'язку із його нерозвиненістю в Україні), великі українські компанії з 2000-х років стали звертатися до міжнародних фондових ринків. На період кризи цей процес зупинився, але на сьогоднішній день актуальності знов набирає метод залучення іноземних інвесторів шляхом IPO (Initial Public Offering) – первинної публічної пропозиції акцій.

Публічне розміщення акцій – це розміщення серед інвесторів акцій публічного акціонерного товариства, при якому пропозиція акцій адресована більш ніж 100 фізичним та/або юридичним особам, крім акціонерів товариства, і при цьому існуючі акціонери емітента не мають переважного права на придбання розміщуваних акцій [3].

Виділяють три основні цілі проведення IPO. Перша і основна – залучення суттєвого фінансового капіталу на довгостроковій основі. За оцінками експертів, для країн з високим стійким річним економічним зростанням співвідношення залученого капіталу на біржах та валового національного доходу перевищує 2 %, незалежно від рівня розвитку економіки [3, с. 28]. Україна поки що не належить до цих країн.

Наступна мета первинного розміщення акцій – об'єктивна оцінка вартості підприємства. Основними критеріями останньої є наявність ефективного регулювання ринку, регулювання корпоративних відносин, вільний доступ інвесторів і висока якість конкуренції. Під ефективним регулюванням розуміють відсутність маніпулювання цінами і ринком, використання інсайдерської інформації й усунення фактора монополізації ринку. Регулювання корпоративних відносин передбачає прийняття стандартів корпоративного управління і прозорість інформації.



Позиціонування компанії як публічного інституту – третя мета ІРО, що виділяється експертами. Первинне розміщення акцій підтверджує, що корпоративне управління в компанії відповідає прийнятому стандарту, досягнута інформаційна прозорість, і компанія має довгострокову стратегію розвитку бізнесу. Окрім того, ІРО свідчить про те, що навколо компанії існує суспільна підтримка: акціонери (у тому числі іноземні) можуть бути сильним лобістським ресурсом.

Коротка історія українських ІРО. Первинне публічне розміщення акцій на міжнародних фондових ринках увійшло в українську практику зовсім недавно. Першою ІРО на альтернативному майданчику Лондонської фондової біржі (AIM) провела 11–18 лютого 2005 року компанія “Укрпродукт” (точніше, її дочірня Ukrproduct Group), що виробляє молочну продукцію. Компанія продала 27,21 % акцій, одержавши за це 6 млн. англійських фунтів стерлінгів. Їх купили 18 інституціональних і 33 приватні інвестори. Ринкова капіталізація на момент розміщення становила 43 млн. дол. США.

У квітні 2005 року на ІРО на тій самій AIM вийшла фірма Cardinal Resources LLC, яка займається видобуванням нафти та газу в західних регіонах України. Вона продала 39,7 % акцій за 20 млн. дол. США. Ринкова капіталізація компанії становила на момент розміщення 54 млн. дол. США.

Cardinal Resources і “Укрпродукт” здійснювали свої презентаційні заходи на хвилі зростання інтересу до України у світі відразу після помаранчевої революції та позиціонували себе як “перші українські компанії, що виходять на ІРО”.

У грудні 2005 року девелоперська компанія “XXI століття” за допомогою дочірньої XXI Century Investments розмістила на AIM 37,5 % своїх акцій, виручивши 139 млн. дол. США. Акції компанії купили 95 інвесторів із 12 країн.

У серпні 2006 року на Варшавську фондову біржу вийшла компанія “Астарта-Київ”. Вона продала 20 % своїх акцій за 30 млн. дол. США.

Наприкінці травня 2007 року будівельно-інвестиційна компанія “ТММ” (точніше, дочірня кіпрська компанія TMM Real Estate Development) розмістила на Франкфуртській біржі 13,11 % акцій і залучила 104,9 млн. дол. США. Капіталізацію ТММ за результатами розміщення було оцінено в 800 млн. дол. США. Увесь обсяг розміщення викупили великі іноземні інвестиційні фонди.

Майже одночасно (1 червня) на AIM за 208 млн. дол. США було продано 100 % акцій інвестфонду Dragon-Ukrainian Properties & Development PLC, який також спеціалізується на вкладеннях у нерухомість.



Буквально за кілька днів котирування акцій компанії зросли більш як на 34 %, а її капіталізація досягла 280 млн. дол. США. Консультантом була материнська інвестиційна компанія Dragon Capital.

Нарешті, 15 червня на основний майданчик Лондонської біржі вийшла компанія Ferretro AG, контрольована Костянтином Жеваго, яка володіє 86 % акцій Полтавського ГЗК. Було продано 26 % акцій за 420 млн. дол. США. За підсумками торгів капіталізація компанії становила 1,67 млрд. дол. США, що наближалось до нижньої прогнозованої межі очікувань. Менеджерами розміщення стали JPMorgan Chase і Deutsche Bank. Розміщення супроводжувалося корпоративним конфліктом: колишні акціонери Полтавського ГЗК оскаржували купівлю Ferretro 40,19 % акцій підприємства, про що широко інформувались інвестори. 26 липня Вищий господарський суд прийняв рішення, відповідно до якого Ferretro втрачає контроль за ГЗК. Проте на котируваннях цінних паперів компанії це майже не позначилося.

Можна було б згадати і десяток первинних розміщень акцій українських компаній на ПФТС, серед яких “Велика Кишеня” (12 % за 35 млн. дол. США), банк “Родовід” (18,9 % за 47 млн. дол. США), КР Publications (20 % за 11 млн. дол. США). Технічно їх теж можна вважати IPO, якщо не враховувати, що технології торгівлі, вимоги до емітентів і пул інвесторів на українських і міжнародних біржах серйозно відрізняються [5].

Дані приклади показують, що IPO є дійсно дієвим способом залучення коштів, і компанії можуть отримати капітал, котрого так потребують, особливо на сучасному етапі. Варто зазначити, що в умовах фінансової кризи ми спостерігаємо, що даний процес сповільнився, інвестори бояться вкладати свої капітали в українські компанії, але це зовсім не означає, що саме такий метод залучення капіталу не є альтернативним, все, що необхідно компаніям, – це вести бізнес за чесними правилами.

Висновки. Незважаючи на вдалий старт залучення грошових коштів за допомогою IPO українськими компаніями, банки поки ще поспішають до міжнародних майданчиків. Пов’язано це насамперед з небажанням власників розкривати інформацію з реального становища банківської установи, а для цього проводити незалежний due-diligence банку. Також банки не зацікавлені в отриманні численних дрібних інвесторів, котрі будуть гальмувати процес прийняття управлінських рішень. Однак вихід на IPO банку зміг би вирішити проблему додаткових інвестицій, котра є досить актуальною в сучасній банківській системі. На жаль, досвіду банківського IPO ми поки ще не маємо, але цей метод залучення коштів для банків є беззаперечно цікавим для подальшого скрупульозного дослідження.



Список літератури

1. Банки и банковские операции [Текст] / под ред. Е. Ф. Жукова / Е. Ф. Жуков. – М. : Банки и биржи : ЮНИТИ, 2007. – 471 с.
2. Бердникова, Т. Б. Рынок ценных бумаг [Текст] / Т. Б. Бердникова. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 277 с.
3. Гулькин, П. Г. Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (IPO) [Текст] / П. Г. Гулькин. – СПб : Аналитический центр “Альпари СПб.”, 2007. – 238 с.
4. Денежное обращение, кредит и банки [Текст] / Н. Г. Антонов, М. А. Пессель. – М. : Финстатинформ, 2005. – 269 с.
5. Кукса, В. Це солодке слово IPO. Українські підприємства відкривають для себе прогресивний спосіб інтеграції у світову економіку [Текст] / В. Кукса // Дзеркало тижня. – 2007. – № 35.
6. <http://experts.in.ua/baza/analytic/index.php> [Електронний ресурс].

Summary

The article is devoted to research of portfolio management of commercial banks and the IPO as one of the effective methods of portfolio management. The article states the process of initial public offering of shares and names pioneers of such methods of capital mobilization.

Отримано 10.12.2010

Долгальова, М.О. Аналіз досвіду первинного публічного розміщення акцій українських компаній / М.О. Долгальова, Я.Я. Гавриш // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць.- Суми: УАБС НБУ, 2010.- Т. 30.- С. 69-79.