І.М. **Фищук**, асп.

ПРОЦЕСИ ІНТЕРНАЦІОНАЛІЗАЦІЇ ОПЕРАЦІЙ IPO В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЙНОЇ ЕКОНОМІКИ

Обґрунтовано доцільність виходу українських компаній-емітентів на іноземні фондові ринки для залучення інвестиційного капіталу. В статті розглянуто основні тенденції інтернаціоналізації капіталу через процеси IPO.

The expediency of an exit of the Ukrainian companies – emitters on the foreign share markets is proved with the purpose of attraction of the investment capital. The article depicts the priority directions of global flows of capital through the IPO processes.

Ключові слова: розміщення акцій, інвестиції, міжнародні фондові біржі, емітенти, капітал.

Keywords: public placement, investments, international stock markets, issuers, capital.

Останні десятиліття двадцятого століття були позначені процесами глобалізації та інтеграції України у світове співтовариство. Проблема теоретичного обґрунтування щодо первинного публічного розміщення акцій українськими компаніями є надзвичайно актуальною, новою і достатньо не дослідженою вітчизняною вченою економічною наукою. Первинні розміщення акцій сприяють входженню компаній в інтернаціональний простір через взаємодію з міжнародними фондовими ринками, отримання доступу до новітньої інформації та можливістю максимально розширити коло інвесторів.

Механізму інтернаціоналізації публічного розміщення акцій присвячена певна кількість наукових праць у світовій економічній літературі. Так, теоретичні підходи до аналізу цього явища розроблені у працях Дж. Ріттера, Ф. Корнеллі, Ч. Хсуана, Дж. Аркебауера, М. Бреннана, Дж. Франкса, Ц. Казерера, Д. Ширека, С. Перістіані, С. Гвардіна, А. Лукашова, А. Могіна та інших вчених-економістів. Дослідження ж українських вчених обмежуються лише невеликою кількістю авторів, а саме, Сороки М. В., Мозгового О. М., Забарного К.А., Грозного І.С., Коверга С.В. Існує чимало моментів, які потребують деталізації та пояснення щодо преваг та недоліків, та перспектив IPO для країн з перехідною економікою.

Метою роботи є визначення сутності процесів IPO в трансформаційній економіці. Інтеграція українських компаній на світові фондові ринки. З'ясування перспектив інтернаціоналізації розвитку IPO в Україні.

Останні десятиліття двадцятого століття були позначені процесами глобалізації та інтеграції України у світове співтовариство. В сучасному суспільстві, коли наша держава виходить на один рівень з розвиненими країнами, а її економіка розвивається по ринковому типу, дуже важливо чітко уявляти, що є основними джерелами формування фінансових ресурсів компаній та механізми діяльності ринків капіталу. Зростання компанії в умовах конкуренції неможливе без вдосконалення технології, поліпшення параметрів продукції, підвищення ефективності управління. Це звичайний набір інвестиційних проектів, який провадить будь-яка компанія, що розвивається. Всі

вони потребують фінансування, а кількість коштів, яку може вилучити з обігу порівняно невелика компанія, завжди обмежена. Власних коштів, як правило, недостатньо навіть при непоганій рентабельності бізнесу. Для того щоб бути конкурентоспроможним, необхідно постійно робити інвестиції у розвиток компанії.

Останнім часом в процесах інтернаціоналізації світового фондового ринку, абревіатура IPO (Initial Public Offering) все частіше з'являється на сторінках ділової преси, згадується в ділових колах, у розмовах співробітників великих компаній. Первинне розміщення акцій (IPO) вважається сьогодні одним з найважливіших механізмів на ринках капіталу. Це одночасно і канал для отримання молодими компаніями додаткового капіталу, і спосіб інвесторів реалізувати прибутки на свої інвестиції.

Основним завданням фондового ринку на даному етапі трансформації економіки України має бути мобілізація тимчасово вільних коштів населення та господарюючих суб'єктів, перерозподіл цих коштів у ті сектори економіки, що потребують додаткового фінансування для подальшого розвитку. З прийняттям рішення про вихід на IPO, компанія повинна докорінно змінити не лише свою структуру, а й світогляд та пройти деякі етапи підготовки до первинного розміщення своїх акцій на біржі.

Сьогодні в бізнесі в більшості випадків стратегія розвитку компанії якщо і існує в неформалізованому вигляді і знаходиться переважно в головах у власників бізнесу. Для потенційного інвестора цього недостатньо. Йому необхідно бачити перспективи розвитку бізнесу, маркетингові і виробничі плани, обґрунтовані і взаємопов'язані. В розробці стратегії має бути присутня регулярність: як система виробничого планування підприємства проходить цикл „аналіз виконання плану минулого періоду - планування ключових орієнтирів на перспективу - формування звіту про виконання плану", так і стратегічний план повинен періодично коригуватися відповідно до змін зовнішнього і внутрішнього середовища. Інвестиційна програма має бути пов'язана за обсягами фінансування, об'єктами, термінами і умовами зворотності. Популяризація проведення IPO українськими компаніями призведе до сприяння інтернаціоналізації та підвищення ліквідності фондового ринку, також зростання капіталізації компаній [1]. Щодо інвестиційного меморандуму, то він має містити аналіз ризиків, заснований на даних про виконання інвестиційних планів минулих періодів. Така докладна інформація потрібна в першу чергу портфельному або стратегічному інвестору. Широке коло дрібних інвесторів влаштує кваліфіковано складений річний звіт, аби він відповідав на поставлені питання і мав стабільну рік у рік структуру інформації. Весь процес підготовки і реалізації первинного публічного розміщення акцій на міжнародному фондовому ринку повинен включати вартість власного бізнесу, це і аналіз вартості власного капіталу з вартістю залученого капіталу, які ризики є перед компанією економічні, галузеві, політичні. Процес визначення вартості бізнесу можна подати у вигляді такої зручної схеми, що зображено на рис. 1.

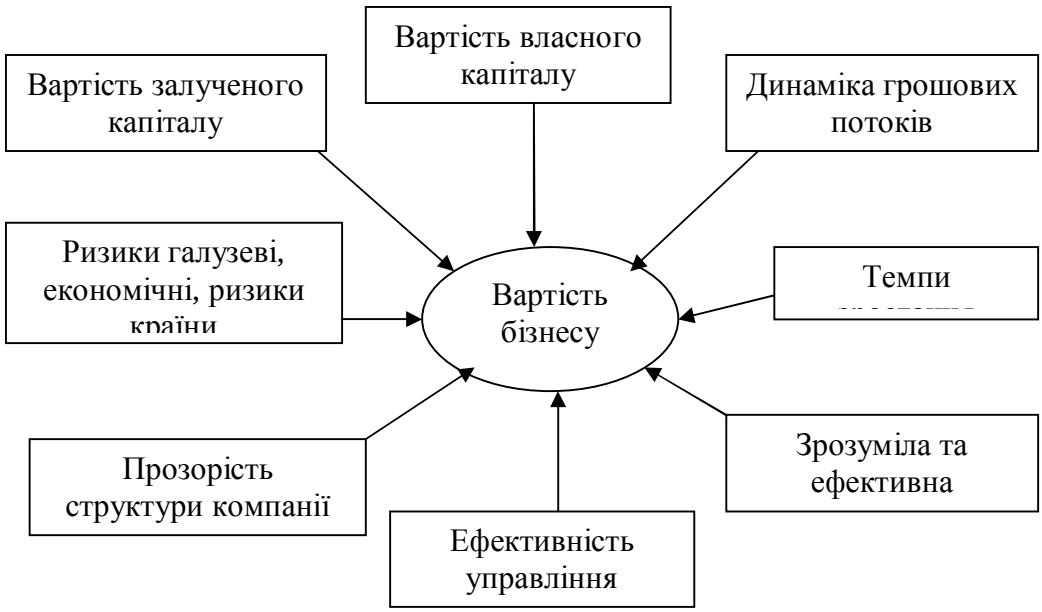


Рис. 1. Вплив якісних показників на вартість бізнесу

Джерело: за даними Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов [2].

Процеси інтернаціоналізації розширюють масштаби транснаціональної взаємодії, мотивація якої визначається розвитком великого бізнесу. Вихід українських компаній на міжнародні фондові ринки через операції IPO дозволяє розширити та поглибити світогосподарські зв`язки завдяки підвищенню міжнародної мобільності капіталу. Переважаючим фактором стає володіння інформацією і розподіл однорідних за типом та якістю товарів та послуг у світовому масштабі, поширюється стандартизація і глобальна раціоналізація виробничо-технічних і маркетингових опрецій.

Іноземні інвестори диверсифікують свої ризики за межами вітчизняного ринку і отримують доступ до можливостей отримання прибутку у всьому світі. Фінансова глобалізація зв'язана перш за все з ринковими цінними паперами, що обертаються на фондовому ринку. Цінні папери більш гнучкий інструмент мобілізації капіталу, ніж прямі інвестиції. Важливою умовою експорту капіталу є також соціальна і політична стабільність у країні, яка приймає іноземний капітал, наявність прийнятної правової бази, відповідність правил обліку і здійснення ділових операцій відповідно до міжнародних стандартів. Без створення солідних вільних фінансових ресурсів у певному колі країн фінансова глобалізація розвиватися не може. Експорт капіталу це найбільш надійний в нинішніх умовах засіб підйому економіки відсталих країн. Процес інтернаціоналізації на міжнародних фондових ринках більш детально показаний на рис. 2.

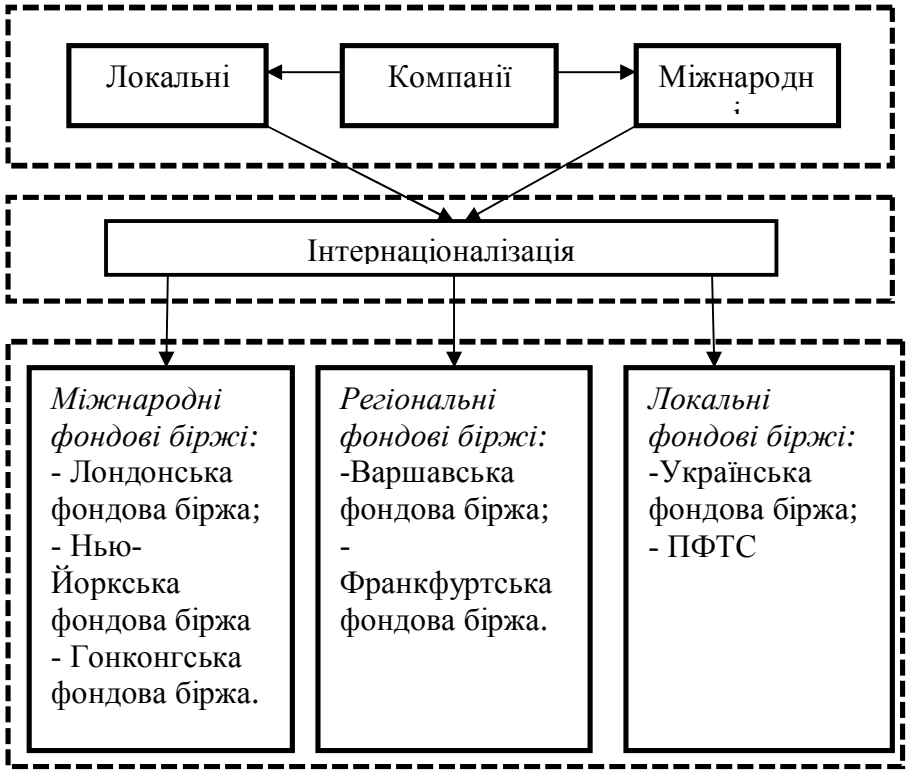


Рис. 2. Процеси інтернаціоналізації на міжнародних фондових ринках

Джерела: розроблено автором самостійно на основі опрацьованих джерел [3; 4].

Аналіз світового досвіду проведення IPO дає нам змогу сформулювати основні тенденції ринку IPO:

- *Глобалізація світових ринків капіталу.* В період 2005 – 2007 років первинні розміщення акцій на відкритому ринку проводилися в 70 країнах і багато хто з цих компанії були міжнародними. Активність у сфері IPO у великій мірі свідчить про зміну ситуації в світовій економіці. Наприклад, з двадцяти найбільших IPO 2005-2007 років лише декілька було проведено на фондовому ринку США. Це кидає виклик сталій думці, що акції компанії, що досягла певного розміру, повинні обов'язково котируватися в США, щоб привернути значний обсяг капіталу.
- *Збільшена активність ринків, що розвиваються.* Кількість IPO компаній країн, що розвиваються, зокрема Китаю і Росії, тісно пов'язано з глобалізацією. IPO перестали бути прерогативою розвинених економік США, держав Західної Європи і Азії, як це було ще 3-4 роки тому. Відбувається зсув балансу у бік ринків, що ростуть. В період 2007 року не менше 29 країн, включаючи Бразилію, Індію, Ізраїль, Казахстан, Малайзію, Польщу, Саудівську Аравію, Південну Корею і ОАЭ, подолали рубіж в $1 млрд.
- *Велика кількість міжнародних розміщень.* Компанії продовжують розглядати можливості проведення IPO за кордоном, як наслідок — в 2005 р. збільшилася кількість міжнародних розміщень. Найбільш популярним місцем проведення таких операцій стали фондові біржі Лондона, США, Гонконгу. У 2005 році 154 компанії

вирішили розміщуватися за кордоном, що набагато більше відповідного показника 2004 р. (117 компаній). [5].

Найбільший досвід у проведенні IPO мають фондові біржі Західної Європи, США і Китаю, на які переважно і припадає більша частина світових IPO в кількісному і грошовому вираженні.

Дедалі помітнішою на світовому ринку IPO стає роль китайського фондового ринку, а саме Гонконгівської та Шанхайської біржі. Це пов'язано з тим, що за період 2005-2010 у країні було проведено низку великих первинних публічних розміщень акцій, які за обсягом перевищують IPO у США і Європі. Протягом 2005-2010 років компанії з Китаю залучили близько 46 млрд. дол., що значно більше ніж на американському ринку IPO. Найбільші первинні публічні розміщення акцій у світі показані більш детально у табл. 1.

Таблиця 1. Найбільші IPO в історії (станом на 2010 рік)

	Назва компанії	**Галузь**	**Країна**	**Залучені кошти, млн.дол.**	**Андеррайтер**
1	Agricultural Bank of China (AgBank)	Banking&Finace	China	$22,1	Goldman Sachs Group, J.P.Morgan Chase; Macquarie Group, China International Capital; Deutsche Bank AG.
2	Industrial&Commercial Bank of China Ltd.	Banking&Finace	China	$21.9	Goldman Sachs
3	NTT Mobile Communications Network Inc.	Telecommunication	Japan	$18.38	-
4	Visa	Financial-Misc Services	United States	$17.86	J.P. Morgan
5	ENEL SpA	Utility-Electric	Rome, Italy	$16.45	Merrill Lynch
6	Deutsche Telekom	Telecomm-Svcs	Bonn, Germany	$13.03	Goldman Sachs
7	Bank of China Ltd.	Finance	China	$11.15	
8	Rosneft Oil Company	Oil	Russia	$10.67	J. P. Morgan Europe Limited
9	AT&T Wireless Group	Telecomm-Cellulr	United States	$10.62	Goldman Sachs
10	Telstra Corp. Ltd.	Telecomm-Svcs	Australia	$9.99	-
11	China Constraction Bank Corporation	Finance	China	$9.23	-
12	Kraft Foods	Food-Misc	United States	$8.68	Credit Suisse
13	France Telecom	Telecomm-Svcs	Paris Cedex	$7.29	Merrill Lynch

	Назва компанії	Галузь	Країна	Залучені кошти, млн.дол.	Андеррайтер
1	Agricultural Bank of China (AgBank)	Banking&Finace	China	$22,1	Goldman Sachs Group, J.P.Morgan Chase; Macquarie Group, China International Capital; Deutsche Bank AG.
2	Industrial&Commercial Bank of China Ltd.	Banking&Finace	China	$21.9	Goldman Sachs
3	NTT Mobile Communications Network Inc.	Telecommunication	Japan	$18.38	-
			15		
14	Telstra Corporation	Telecomm-Svcs	Melbourne, Victoria	$5.65	Credit Suisse
15	Swisscom	Telecomm-Svcs	Bern, Switzerland	$5.58	Warburg Dillon Read

Джерело: за даними Renaissance Capital IPOhome.com [6].

Важливу роль в ході IPO грають особливості фондового ринку і регулювання. З одного боку, існують строго регламентовані ринки США, держав Західної Європи і Японії, з іншою — слабо регульовані фондові біржі деяких країн, що розвиваються. Навряд чи хто-небудь з американських інвесторів в жовтні 2007-го, коли індекс Dow Jones був вищий 14 тисяч пунктів (6 жовтня — 14164,5 — історичний максимум) [7], міг припустити, що менш ніж через півтора роки він буде менше 7000. Але саме це і відбулося. Лише за тиждень Dow Jones знизився на 6,1%, при цьому з легкістю подолав психологічний рубіж в 7000 пунктів і до закінчення тижня склав 6626. Останній раз цей барометр американського фондового ринку знаходився на такому низькому рівні в січні 1997 року. Англійський FTSE 100 впав на 7,8% і опинився на рівні 1996 року. Японський NIKKEI 225 знизився на 5,2% і знаходиться на рівні початку восьмидесятих років. Глобальний індекс за MSCI World (розраховується виходячи з динаміки вартості акцій 1742 компаній з 23 країн світу) зменшився на 6,5%.

За перше півріччя 2010 року на європейських ринках було здійснено 168 IPO на загальну суму 13 730 млн. євро згідно з інформацією компанії PricewaterhouseCoopers. При цьому кількість публічних розміщень була у 3,6 рази більшою у порівнянні з першим півріччям 2009 року (46 IPO), а обсяг залучених коштів збільшився в 29,5 рази (показник січня-червня 2009 року становив 465 млн. євро). Порівнюючи розвиток ринків IPO країн Європи з ринками інших країн світу, слід зазначити, що європейські ринки поступилися китайському, який є світовим лідером IPO. Так, у першому півріччі на китайському ринку (який представлений фондовими біржами Гонконгу, Тайваню, Шанхаю та Шенгеню) у

цілому було здійснено 207 розміщень на загальну суму 28 327 млн. євро. Проте показники ринку США виявилися меншими за європейські. За перші шість місяців поточного року на біржах NYSE та NASDAQ було здійснено 66 IPO, у ході яких залучено 6 936 млн. євро [8].

Отже, можна зазначити, що період кризи почав докорінно змінювати фінансову ситуацію та головних гравців на міжнародних ринках капіталу, якщо раніше в 2005-2007 роках позиції лідерів займали американські майданчики фондових бірж, то відтепер це китайські та європейські фондові біржі, а вже потім американські [9]. Глобалізація ринків капіталу продовжилася і ми спостерігали зростання кількості міжнародних розміщень і посилення конкуренції між біржами, що створило небачені раніше можливості як для інвесторів, так і для компаній, що мають намір вийти на відкритий ринок. Перше місце зайняла Гонконгська фондова біржа (HKSE) – 17% загального обсягу капіталу, залученого в усьому світі. Друге місце за Лондонською фондовою біржею (LSE) – 15%. Лондон заявив про себе як про центр міжнародних операцій і на головному майданчику, і на ринку альтернативних інвестицій (AIM). На третьому місці – Нью-йоркська фондова біржа (NYSE) – 11% загального обсягу залученого капіталу.

У результаті процесів здійснення компанією первинного розміщення акцій формується вартість бізнесу. Здійснення публічного розміщення акцій вимагає від компанії розкриття інформації про акціонерів та структуру власності, а також управління підприємством, проходження аудиту за міжнародними стандартами, що також підвищує вартість компанії. Таким чином, в умовах глобалізації фондового ринку публічне розміщення акцій відіграє важливу роль, що дає компанії більший доступ до додаткового капіталу, збільшення потенційних інвесторів, компанія стає більш ліквідною.

Варто відмітити, що при підготовці та реалізації IPO слід розробити техніку проведення операцій з урахуванням існуючої інфраструктури: спосіб депонування грошових засобів та цінних паперів, спосіб проведення аукціону, можливість розміщення на декількох торгівельних площадках, можливість сполучення біржового і позабіржового розміщення та ін. Це дозволить запобігти зайвим втратам часу. Досить часто на західних ринках при розміщенні нових акцій використовуються спеціальні механізми стабілізації ціни акцій в попередній період вторинних торгів, і умови застосування цих механізмів обговорюються заздалегідь у договорі з андерайтером та обов'язково повідомляються інвесторам. Тому необхідно передбачити та врахувати максимум різноманітних нюансів для здійснення успішного IPO.

Література:

1. Каніщенко О. Л. Міжнародний маркетинг у діяльності українських підприємтсв: – К.: Знання, 2007. - 446 с.
2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. М.: – ЗАО «Олимп – бизнес», 2004. - 1120 с.

3. Глобализация. Международное исследование тенденций в области IPO // Эрнст энд Янг. – 2007. - 78 с.
4. Гедденс Р. IPO и последующие размещения акций: Пер. С англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. – 352 с.
5. Прудковских В. Рынок крупных сделок // Комп&ньоН – 01.02.2007 (№4) – 54–57 с.
6. Майорова Т. В. IPO як форма залучення інвестиційного капіталу // Фінанси України. - №6. – 2010.
7. Нагієвич, О. Стан та перспективи розвитку IPO в Україні // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 11–12. – 214 с.
8. Карпенко Г.В. Проблеми та перспективи залучення інвестиційного капіталу українськими підприємствами на світових фондових ринках шляхом IPO // Фінанси України. - №12. – 2008.
9. Еременко А. Отпускной режим // БИЗНЕС. – 2007. – №3–4 (730-731). – 42–45 с.