

ПЕРВИННА ПУБЛІЧНА ПРОПОЗИЦІЯ АКЦІЙ (ІРО)

Ю. Бардіна

Національний Технічний Університет України "КПІ"

Зростання компанії в умовах конкуренції неможливе без удосконалення технології, поліпшення параметрів продукції, підвищення ефективності управління. Це звичайний набір інвестиційних проєктів, 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 в розвиток компанії.

Одним із способів залучення зовнішніх інвестицій є первинна публічна пропозиція акцій (ІРО). ІРО вважається сьогодні одним з найважливіших механізмів на ринках капіталу. Це одночасно і канал для отримання молодими компаніями нового капіталу, і спосіб інвесторів реалізувати прибутки на свої інвестиції.

Initial Public Offering (ІРО) — пропозиція, яку компанія робить усім зацікавленим інвесторам. Звичайно на продаж виставляється пакет, що за розмірами не перевищує блокуючий. Це дозволяє власникам зберегти контроль над компанією. Проте процедура ІРО змушує емітента розкривати про себе досить багато інформації.

Виділяють три основні цілі проведення ІРО. Перша — 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.

Наступна мета — 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 виключення маніпулювання цінами і ринком, використання інсайдерської інформації й усунення фактора монополізації ринку. Регулювання корпоративних відносин передбачає прийняття стандартів корпоративного управління і "прозорість" інформації. Низькі бар'єри входу інвесторів і різноманітність механізмів інвестування є базовими для вільного доступу інвесторів. А до високої якості конкуренція відносить велику кількість інвесторів, однорідність емітентів і високу конкуренцію за гроші інвесторів.

Третя мета ІРО — позиціонування компанії як публічного інституту. Первинне розміщення акцій підтверджує, що корпоративне управління в компанії відповідає прийнятому стандарту, досягнута інформаційна прозорість, і компанія має довгострокову стратегію розвитку бізнесу.

На практиці використовуються три методи організації процедури первинної публічної пропозиції акцій на біржовому майданчику (порядок визначення ціни): метод фіксованих цін, метод "формування портфеля" (він також називається "Метод збору заявок") і аукціон. Метод фіксованих цін застосовується досить рідко й в основному — на високорегульованих фондових ринках в окремих країнах. Найпоширенішим методом є метод "формування портфеля" — Bookbuilding. Аукціонний метод пропозиції й розподілу акцій при ІРО виник як альтернатива методу "формування портфеля". Він набув особливої популярності внаслідок численних порушень і зловживань з боку найбільших інвестиційних банків і компаній, що практикували метод "формування портфеля". Проте аукціонний метод ще не зміг довести свою спроможність повністю замінити загальноприйнятий метод первинної публічної пропозиції акцій — метод "формування портфеля".

Розміщення на міжнародних торгових майданчиках має такі переваги:

- можливість одержання великих премій до чистої вартості активів;
- якісні інвестори;
- висока ліквідність акцій;
- низькі ризики;
- поліпшення міжнародного іміджу компанії, що передбачає можливість більш легкого налагодження комерційних зв'язків та запозичення коштів закордоном;
- високі вимоги до звітності передбачають велику фінансову й операційну дисципліну на підприємстві.

Говорячи про майданчик, слід зазначити, що компанія має і широкий, і вузький вибір одночасно. З одного боку, континентальна Європа може запропонувати компаніям більше десяти якісних торгових майданчиків (Deutsche Borse, Euronext, Мілан, Варшава, Копенгаген, Афіни). З іншого — Лондон вже не перший рік вважається недосяжним лідером, що зосередив більшість європейських і світових ІРО.

Що робить Лондонську біржу привабливою для ІРО іноземних компаній? У першу чергу компанії з країн, що розвиваються, прагнуть розміститися на іноземних майданчиках через можливість забезпечення ліквідності акцій. Розміщення на лондонському майданчику підвищує довіру інвесторів, підіймає рейтинг випущених

облігацій, що покращує умови майбутнього кредитування. Також слід зазначити, що розміщуватися в Лондоні престижно.

Діючий у рамках LSE альтернативний ринок інвестицій (AIM) в свою чергу — внутрішній лідер по залученню нових компаній. Причина — більш лояльні вимоги до компанії при вході на майданчик, порівняно з основним. Головний документ, який потрібен від компанії, — admission document, або проспект емісії. Правила AIM в цьому документі потребують розкриття найрізноманітнішої інформації про компанію: суть бізнесу й юридична структура, директорат і вищий менеджмент, причини виходу на фондовий ринок, деталі розміщення (кількість акцій, їх вартість, загальний капітал), принципи корпоративного управління, чинники ризику для компанії та її бізнесів, трирічна фінансова звітність або звітність від початку створення компанії (якщо бізнесу компанії менше трьох років), висновки спеціального аудитора (reporting accountant) про достовірність поданої у фінансовій звітності інформації й оборотного капіталу для потреб компанії у 12-місячній ретроспективі, перелік власників крупних пакетів акцій (більше 3%), процедури щодо призначення, заміни та повноважень директорів компанії, операції зі зв'язаними сторонами, опис значущих угод компанії й багато іншого.

Питання привілеїв для іноземних компаній, без сумніву, розглядаються на LSE. Проте представники біржі повідомили засоби масової інформації, що правила розкриття інформації для британських й іноземних компаній в цілому співпадають. Щоправда, компанії-резиденти мають надавати інформацію по корпоративному управлінню в обов'язковому порядку, а нерезиденти — в добровільному. Але це не означає, що іноземні компанії не надають таку інформацію, навпаки, вони все частіше розкривають відомості про себе і свою корпоративну культуру.

При виході на світові торгові майданчики можна виділити такі вимоги до компанії:

- стійкий ріст фінансових показників та постійне збільшення своєї долі ринку;
- розмір активів та/чи річного обороту повинен бути не менш, як \$5-10 млн;
- компанія має пройти аудит за американськими стандартами та надати звітність, підготовлену в форматі GAAP;
- ліквідний баланс та необтяжуюча кредиторська заборгованість;
- кваліфікований менеджмент.

Але існує ряд перешкод на шляху до IPO. Процес IPO потребує багатьох структурних, управлінських, а головне – культурних змін бізнесу. Репутація компанії, прозорість її фінансової й управлінської системи – наріжний камінь будь-якого успішного IPO. Серйозними перешкодами для здійснення IPO можуть стати висока вартість лістинга і можлива нестабільність цін на акції.

Що ж заважає вітчизняним компаніям? Українське законодавство не досконале і є серйозною перешкодою для компаній, що бажають провести IPO. Це перш за все:

- відсутність закону, що регулює діяльність публічних компаній;
- недосконалість системи оподаткування;
- відсутність стандартів корпоративного управління або відсутність гарантій
- прав інвесторів;
- значні обмеження руху капіталу.

Крім того, нинішнє законодавство не дозволяє компаніям виходити на міжнародні ринки під українським прапором. Для української юридичної особи акції повинні випускатися в національній валюті. Також українська компанія не може випустити понад 25% акцій за кордоном [3].

Таким чином, успіх проведення компанією первинної публічної пропозиції акцій залежить від дуже багатьох чинників — у першу чергу, від масштабів бізнесу компанії, намагань компанії вести бізнес відкрито, її іміджу і популярності серед інвесторів, а також від загальної економічної ситуації в країні та в світі, стану ринку цінних паперів. Для ефективного розвитку ринку первинних розміщень важливо створити стабільні й передбачувані правила відносин бізнесу і влади, законодавчу основу для захисту прав власності. Не менш важливою умовою для розвитку IPO буде створення ефективної інфраструктури українського фондового ринку. Нарешті, необхідно завершити формування сприятливого правового середовища фондового ринку, в якому проведення IPO буде ефективним для емітентів і привабливим для інвесторів. Ідея залучення капіталу на фондових ринках необхідна для українських компаній із багатьох причин, включно з тим фактом, що історично вони фінансувалися за рахунок кредитів та власних коштів власників. А IPO — це спосіб залучення довгострокового капіталу, не влізаючи в борги.

1. Благодирин М. Как сделать будущее прозрачным // Эксперт Украина. -2006. — №5 (56). — С. 22–27.
2. Гулькин П. Г. Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (IPO). — СПб: Аналитический центр «Альпари СПб», 2004. — 238 с.
3. Костенко Н., к.е.н. Первинна публічна пропозиція акцій (IPO) // Капітал. – 2006. - № 213. – С. 13-14.
4. Репко О. Огляд світових фондових ринків // Кореспондент. – 2006. - № 38 (227). – С.22.
5. Румянцева С., IPO: підвищення вартості компанії // Цінні папери України. – 2006. - № 42. – С. 16-17.
6. Левченко З. Світовий досвід. <http://www.zn.kiev.ua/nn/show/601/53611/>