

ОПЫТ И ПЕРСПЕКТИВЫ УКРАИНСКИХ КОМПАНИЙ ПО ВЫХОДУ НА IPO

ШКОЛЬНИК И. А.

доктор экономических наук

ЧЕРВЯКОВА С. В.

аспирантка

Сумы

Проведение первичного публичного размещения акций (IPO – *initial public offering*) является актуальным и перспективным методом привлечения дополнительного капитала для украинских компаний. IPO дает возможность отечественным компаниям выйти на новый макроуровень, добиться признания со стороны международного рынка капитала и сделать толчок для дальнейшего развития бизнеса в Украине, и как результат – обеспечить формирование международной конкурентоспособной экономики Украины. В связи с этим актуальным является рассмотрение опыта выхода украинских эмитентов на IPO и перспектив развития данного инструмента привлечения капитала.

Исследование в области IPO проводится в основном американскими и западными учеными, среди которых Корнели Ф., Агарвол Р. В последнее время тема выхода компаний на IPO стала предметом активного обсуждения российскими учеными, а именно: Лукашовым А., Балашовым В. Изучение данной проблематики украинскими учеными ограничивается изучением теоретических характеристик данного процесса. Таким образом, практическим аспектам IPO уделено очень мало внимания в отечествен-

ной науке, в связи с чем данная проблематика требует дальнейших исследований.

Целью статьи является изучение ситуации в Украине в части использования инструментов IPO украинскими компаниями на зарубежных фондовых площадках и их периодизация.

Исходя из нынешней ситуации, на наш взгляд, можно выделить три этапа развития использования инструмента IPO украинскими компаниями.

Первый этап охватывает 2005 – 2006 гг. В этот период состоялись первые четыре IPO, которые осуществили следующие отечественные компании: Укрпродукт, Cardinal Resources LLC, «21 век», «Астарта», основные показатели проведения IPO представлены в табл. 1.

2005 год ознаменовался началом истории украинских IPO. Первым публичным размещением акций украинской компанией на мировом рынке стала продажа 27,2% акций крупной молочной компанией Ukrproduct Group. Этот пакет акций был выставлен на альтернативной площадке (Alternative Investment Market, AIM) Лондонской фондовой биржи (LSE) и продан за 6 млн фунтов стерлингов. Последующие две компании – Cardinal Resources LLC, специализирующаяся на добыче нефти и газа на территории Украины, и девелоперская компания «21 век» также осуществили размещение на этой фондовой площадке. Выбор места размещения акций вовсе не случаен, ведь именно AIM является площадкой, которая, с одной стороны, владеет значительными финансовыми ресурсами, что дает возможность эмитенту привлечь

Таблица 1

Основные показатели выхода на IPO украинскими эмитентами в 2005 – 2006 гг.*

Год	Компания	Фондовая биржа	Доля размещения, %	Привлеченные средства	Рыночная капитализация, млн долл. США	
					после IPO	на конец 2006 г.
2005	Укрпродукт	AIM	27,21	6 млн фунтов	41	30
2005	Cardinal Resources LLC	AIM	39,7	20 млн долл. США	52	38
2005	«21 век»	AIM	37,5	139 млн долл. США	239,7	255,7
2006	«Астарта»	WSE	20	30 млн долл. США	158,2	142,3

* Составлено авторами по данным [2].

достаточные средства в результате размещения, а с другой стороны, – требования к листингу достаточно либеральны, что делает ее одной из наиболее привлекательных бирж для украинских компаний.

В 2006 году первопроходцем среди украинских эмитентов акций на Варшавской фондовой бирже (WSE) стал производитель сахара «Астарта».

Второй этап – 2007 – I пол. 2008 гг. – освоение IPO как нового инструмента привлечения инвестиций. 2007 г. стал рекордным годом для IPO компаний из Украины и стран СНГ. В табл. 2 приводятся данные по объемам привлеченных средств, количеству сделок и рыночной капитализации компаний, а также представлена сравнительная характеристика по Украине и России.

нок в основном как дополнение к российскому, то сейчас ситуация меняется. Сегодня Украину больше сравнивают с такими рынками, как Польша или Чехия, что будет более корректно, учитывая капитализацию их фондовых рынков и размеров экономик.

Третий этап, который длится со II пол. 2008 г. по настоящее время, можно охарактеризовать как период затишья. 2008 г. показал несостоятельность теории разделения экономических циклов, когда многие аналитики предполагали, что именно развивающиеся страны станут той гаванью, где инвесторы смогут пересидеть шторм, крутивший глобальные рынки. Однако фондовые рынки стран СНГ рухнули еще более впечатляюще, чем их западные коллеги. Число

Таблица 2

IPO в Украине и России по итогам 2007 – 2008 гг.*

Страна	Объем привлеченных средств, млн долл. США	% от суммарного капитала привлеченных компаний из СНГ	Количество	Рыночная капитализация		
				на момент размещения, млн долл. США	на конец 2008 года, млн долл. США	Изменения, %
2008 год						
Украина	624	36,5	2	2741,67	419,21	-84,7
Россия	918,2	53,7	3	8113,4	949,39	-88,3
2007 год						
Украина	1118	3	6	4124	5620	+36
Россия	29427	86	23	178955	202803	+13

*Составлено авторами по данным [1].

Основная причина отставания Украины от России и других соседних стран, таких как Польша, страны Балтии, в использовании данного метода привлечения капитала, который в мире считают самым прозрачным и эффективным, заключается в неготовности отечественного бизнеса работать по современным стандартам. Учитывая тот факт, что в данный период размещение акций украинскими компаниями характеризуется увеличением объемов привлеченных средств, объемы рынков IPO России и Украины остаются несравнимыми. В России развитие фондового рынка, формирование соответствующей законодательной базы, а также осознание бизнесом и государством важности эффективных рынков капитала для экономики страны произошло гораздо раньше. Украинское законодательство, особенно, что касается корпоративного управления, устарело. Структура управления компаний и форма их организации также несовершенны.

Тем не менее, если несколько лет назад западные инвесторы смотрели на украинский ры-

IPO в мире и в странах СНГ резко сократилось. В результате чего многие эмитенты отложили выход на IPO на более поздний период [3].

В 2009 г. представители украинского бизнеса не осуществили ни одного IPO. В первой половине 2009 г. акции украинских эмитентов, которые торгуются на иностранных площадках, продолжали сильное падение, однако уже во второй половине начался довольно бурный рост на фоне восстановления мировой экономики.

О планах выйти на IPO с начала 2010 г. заявили около десятка предприятий, среди которых: сахарный союз «Укррос», группа «Авангард», холдинг «Агротон», Украинский Медиа Холдинг. Эти средние по размеру компании составят ядро отечественного IPO-движения на ближайшую перспективу. Например, группа компаний «Авангард» – украинский производитель яиц и продукции из них – вышла на IPO на Лондонской фондовой бирже в мае этого года. Было предложено 20% акционерного капитала компании, капитализация которого составила 937,5 млн долл. США. К IPO в 2011 г. в основ-

ном готовятся агропромышленные компании. Сейчас иностранные инвесторы интересуются именно этой отраслью украинской экономики. Считается, что аграрная промышленность в Украине – один из самых перспективных секторов. Итак, IPO-дебюты большинства компаний откладываются на 2011 – 2012 гг. [4]

Характеризуя общие тенденции процесса выхода на IPO отечественными компаниями, можно сделать ряд заключений. Во-первых, для украинских эмитентов характерна небольшая география размещений. Так по данным рис. 1 можно сказать, что основными фондовыми площадками остаются AIM и LSE, также несколькими компаниями было проведено размещение на Варшавской и Франкфуртской фондовой бирже (FSE).

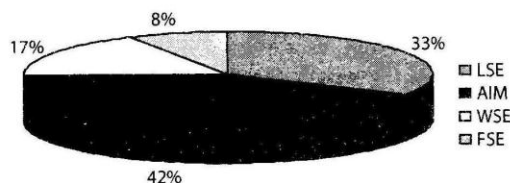


Рис. 1. Структура размещений по количеству отечественных компаний за период 2005 – 2008 гг.

Украинские компании должны рассматривать и другие фондовые биржи в качестве мест для размещения своих акций. Это может быть движение в сторону российской торговой системы, платформы Euronext и основной платформы в Нью-Йорке, а также фондовых площадок азиатского региона.

Во-вторых, анализ общих тенденций динамики акций компаний после проведения IPO за период 2005 – 2008 гг. (табл. 3), дает возможность сделать вывод о негативной динамике изменения цен после IPO. Частично это можно объяснить мировым финансовым кризисом, но что более важно, так это завышения цены размещения во время проведения IPO.

ВЫВОДЫ

Таким образом, проведенный анализ IPO украинскими компаниями дает возможность говорить о том, что отечественный бизнес начинает осознавать необходимость и выгодность использования такого инструмента привлечения средств, однако существующие подводные камни тормозят развитие данного процесса. ■

ЛИТЕРАТУРА

1. IPO PIONEERS 4. Обзор и анализ всех IPO из России и стран СНГ в 2008 году.– Режим доступа: <http://www.pbnco.com/eng/news/presentation.php>
2. IPO PIONEERS 3. Компании из России, Украины и Казахстана.– Режим доступа: <http://www.pbnco.com/eng/news/presentation.php>
3. Кукса В. Це солодке слово IPO.– Дзеркала тижня, № 35.– 2007.– Режим доступа: <http://www.dt.ua/2000/2020/60513/>
4. Лукашов А. В. Процесс приобретения капитала: первичное публичное размещение акций компании (IPO) / А. В. Лукашов // Управление корпоративными финансами.– 2004.– № 4.– С. 21 – 41.

Таблица 3

Динамика акций компаний украинских эмитентов за период 2005 – 2008 гг.*

Показатель	Ukrproduct Group, долл. США	Cardinal Resources, долл. США	XXI Век, пенсы	Astarta, польский злотый	ТММ, долл. США	Dragon Ukrainian Property Development, пенсы	Ferrexpo, пенсы	AISI, пенсы	Kernel Holding, польский злотый	KDD Group, пенсы	MHP SA, фунты стерленгов	Cadogan Petroleum, фунты стерленгов
Цена размещения	53,5	32	580	19	15,5	101	140	32,5	24	200	15	2,3
Текущий статус	17	-	7,5	11	0,49	37	30	6,5	12,3	7,15	3,25	0,175
% изменения цены после IPO	-68,2	-	-98,7	-42,1	-96,8	-63,4	-78,6	-80,0	-48,8	-96,4	-78,3	-92,4

*Составлено авторами по данным [1, 2].