

УДК 336.763.2

ПУБЛІЧНЕ РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ ЯК ПОСЛІДОВНА СТРАТЕГІЯ КОМПАНІЇ

РОМАН ЗАГЛАДА,

кандидат економічних наук, доцент кафедри "Менеджмент організації"

*Автомобільно-дорожнього інституту Донецького національного технічного університету,
м. Горлівка*

ЕЛІНА ЧЕЧЕНЄВА,

*Автомобільно-дорожній інститут Донецького національного технічного університету,
м. Горлівка*

У статті розглянуто сутність публічного розміщення акцій (IPO) з точки зору послідовної стратегії компанії, проаналізовано стратегічні цілі IPO, визначено переваги та недоліки IPO, розроблено алгоритм дій щодо виходу компанії на ринок IPO.

Ключові слова: публічне розміщення акцій, стратегічні цілі, фондовий ринок, цінні папери.

Постановка проблеми. У країнах із розвинутою економікою фондовий ринок є одним із головних джерел залучення фінансових ресурсів. Вихід на ринки капіталу є однією з ключових переваг, що забезпечує компаніям успішний розвиток. Серед основних тенденцій на фінансовому ринку можна відзначити стабільний попит на боргове фінансування та зростаючий інтерес до первинного розміщення акцій компаній (IPO). Актуальність проблематики IPO для емітента в основному зосереджена на питаннях вибору схеми IPO, фондової біржі (країни) для розміщення цінних паперів, вибору андерайтера, проведення комплексу заходів з реструктуризації компанії, розкриття інформації про компанію як під час проведення IPO, так і після нього. З урахуванням високого попиту на капітал, для забезпечення своєї інвестиційної привабливості компанії повинні задовольняти цілому ряду вимог. Вони повинні мати бездоганну історію взаємовідносин із податковими та регулюючими органами, прозорий склад акціонерів, налагоджене корпоративне управління, якісну, своєчасну й об'єктивну звітність, що представляється акціонерам та зацікавленим особам.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам виходу компаній на міжнародні ринки акціонерного капіталу присвячені роботи таких учених-економістів, як Р. Геддес, Б. Койлі, Ф. Фабоззі, Л. Дж. Гейтман, Дж. Фрідман, С. Шмідт. Перспективи інтеграції ринків цінних паперів України та інших країн СНД досліджуються в роботах українських та російських науковців, зокрема А. Лукашова, А. Могіна, В. Нікіфорової, В. Макарової, О. Волкової, М. Алексєєва, Я. Міркіна, О. Мозгового, Н. Мещерової, В. Оскольського, В. Суторміної.

Аналіз наукових досліджень, присвячених проблемі залучення капіталу вітчизняними компаніями, дозволяє встановити, що недостатньо розробленими є питання підвищення інтересу іноземних інвесторів до

цінних паперів українських компаній, а також питання ефективної організації процесу виходу компанії на міжнародні ринки акціонерного капіталу. Таким чином, виникає об'єктивна необхідність докладного розгляду процесу публічного розміщення акцій, його переваг та недоліків, розробки алгоритму дій щодо виходу вітчизняних компаній на ринок IPO.

Метою статті є аналіз цілей публічного розміщення акцій вітчизняними компаніями з точки зору послідовної стратегії та розробка алгоритму стратегії дій з виходу компанії на ринок IPO.

Виклад основного матеріалу. Initial Public Offering (IPO) - перше публічне розміщення акцій компанії - це складний комплекс організаційних, юридичних і фінансових процедур, у якому, окрім самої компанії і потенційних інвесторів, бере участь велика кількість посередників [1]. При цьому під публічним розміщенням розуміють розміщення цінних паперів шляхом відкритої підписки, у тому числі розміщення цінних паперів на торгах фондових бірж та / або інших організаторів торгівлі на ринку цінних паперів [2].

В Україні поняття IPO трактують ширше: відносять до нього і вторинне розміщення на ринку значного пакету акцій через механізми публічного розміщення.

До IPO відносять також [3]:

- приватне розміщення акцій серед заздалегідь відібраних інвесторів зі здобуттям лістингу на біржі (*placing private offering*);

- розміщення компанією додаткового випуску акцій на відкритому ринку - так зване дорозміщення або вторинне публічне розміщення (*follow-on*);

- публічний продаж крупного пакету діючих акціонерів - *secondary public offering (SPO)*;

- прямі публічні розміщення від емітента безпосередньо первинним інвесторам, оминувши організований ринок - *direct public offering (DPO)*.

З метою уніфікації понять узагальнюють ці різновиди одним терміном IPO, якого будемо дотримуватись і ми.

Процес виходу компанії на публічний ринок починається з визначення його доцільності, перспектив, оцінки наявних позитивних і негативних сторін, а та-

кож планування необхідних заходів щодо реорганізації компанії та підготовки її до виходу на ринок IPO.

Якщо розглядати IPO з точки зору послідовної стратегії компанії, то використання IPO дозволяє компаніям вирішувати стратегічно важливі для себе завдання (рис. 1).

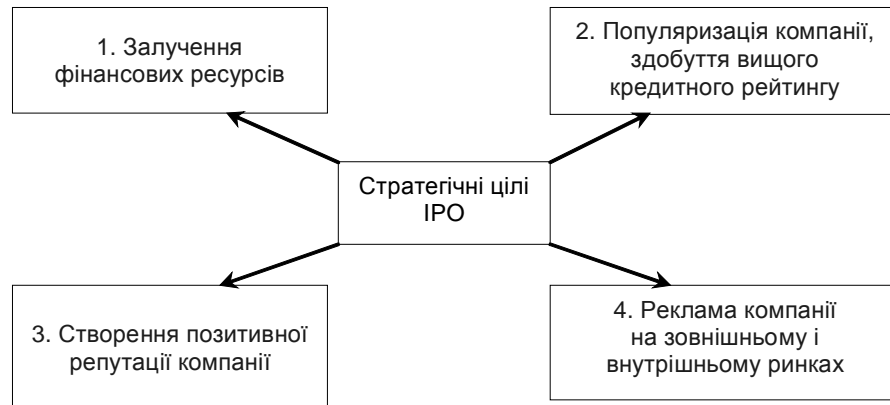


Рис. 1. Стратегічні цілі IPO.

Розглянемо детальніше кожну зі стратегічних цілей IPO.

Залучення фінансових ресурсів. Обсяги залучених коштів дозволяють компанії реалізувати проекти, які потребують значних вкладень. Кошти, отримані при IPO, дозволяють провести диверсифікацію бізнесу, забезпечують певною мірою фінансову незалежність компанії, дають поштовх до більш динамічного розвитку, а також надають певні конкурентні переваги. Таким чином, у більшості випадків залучення фінансових коштів за допомогою IPO є основною метою компанії при ухваленні рішення про вихід на публічний ринок капіталу.

Популяризація компанії, здобуття вищого кредитного рейтингу. Вихід на ринок капіталу з метою популяризації компанії серед іноземних інвесторів, здобуття вищого кредитного рейтингу дозволяють залучати іноземні кредити. До того ж багато компаній, які мають у своїй структурі іноземний капітал, виходять на ринки капіталу на вимогу іноземних акціонерів, які прагнуть таким чином збільшити прибуток і диверсифікувати ризики, пов'язані з продажем акцій.

Створення позитивної репутації компанії передбачає не лише оптимізацію структури капіталу, отримання доступу до джерел залучення коштів, але й відкриває нові можливості для розвитку бізнесу та консолідації ринку. Наявність позитивної публічної кредитної історії добре позначається на іміджі компанії. Це характеризує її як компанію, яка може ефективно керувати борговими фінансовими ресурсами. Тому, можливо, що компанії, перш ніж проводити IPO, варто здійснити вихід на борговий ринок за допомогою здійснення публічних вексельних програм та облігаційних позик. Така історія сформує позитивну думку про компанію в інвесторів, полегшить їй завдання реструктуризації з метою більшої відповідності вимогам ринку IPO.

Реклама компанії на зовнішньому і внутрішньому ринках. Розміщення акцій на зарубіжних біржах дозволяє компанії не лише заявити про себе широкому колу інвесторів, але й реально оцінити існуючий інтерес із боку західних інвесторів.

Переваги та недоліки використання компаніями публічного розміщення акцій досліджувало багато практиків та вчених-економістів [1;3-5]. Узагальнюючи ці дослідження, можна виділити певні переваги та недоліки IPO в умовах функціонування вітчизняних компаній.

Так, до переваг публічного розміщення акцій вітчизняними підприємствами необхідно віднести такі:

- доступ до фондового ринку як джерела залучення довгострокового капіталу. Міжнародний фондовий ринок достатньо ефективно організований, оперує широким набором інструментів і механізмів фінансування, які точно відповідають завданням емітента. Крім того, міжнародний фондовий ринок схильний фінансувати навіть невеликі за розмірами компанії. Можливість залучення значних грошових коштів, не лімітованих за часом їх використання, є для компанії найпривабливішою й безперечною перевагою використання IPO. До того ж раціональний підхід до використання можливостей фондового ринку дозволяє компанії дозволити залучати фінансові ресурси інвестиційного співтовариства;

- IPO не створює боргового зобов'язання, оскільки немає необхідності здійснювати повернення залучених коштів і сплачувати відсотки за їх використання;

- отримання ринкової вартості та підвищення капіталізації (особливо актуально для вітчизняного бізнесу, оскільки більшість компаній мають занижену вартість);

- забезпечення підвищеної ліквідності акцій компанії;

- IPO виводить компанію на якісно новий рівень - компанія отримує публічний статус; з IPO також пов'язано посилення брендингу компанії-емітента та якості корпоративного управління;

- вигідний вихід власника з бізнесу. Цей процес цікавий з ряду причин. По-перше, розумне IPO дозволяє власникам отримати максимальну ціну за свої акції. По-друге, IPO дає можливість не лише прибутково вийти з бізнесу, але й не допустити його переходу, наприклад, до конкуруючих структур. По-третє, продаж бізнесу через публічний ринок дає можливість не лише виходити, але також і повертатися в нього;

- посилення економічної безпеки власників компанії (відбувається за рахунок переходу в площину міжнародного права).

Основними недоліками IPO є:

- значна величина витрат на здійснення IPO (витрати на послуги фінансового консультанта, біржі, реєстратора, андерайтера, юристів, аудиторів, витрати на маркетингову, інформаційну підтримку);

- обмеженням для використання можливостей IPO є розмір компанії. Вихід на зарубіжні фондові біржі (наприклад, на NYSE, LSE та ін.) компанії можуть здійснити, як правило, якщо їх капіталізація не менше 150 млн дол. [4]. Таким чином, цей бар'єр перешкоджає частині гравців використати IPO у своїй стратегії;

- утрата певного контролю над компанією. Здійснення IPO призводить до збільшення кількості співвласників, що для компанії може бути негативним чинником;

- нерозвиненість українського законодавства, що регулює корпоративні стосунки.

Таким чином, аналіз переваг та недоліків виходу вітчизняних компаній на публічний ринок дозволить їм провести ефективне IPO.

Точних критеріїв із приводу того, чи варто компанії проводити IPO і коли це необхідно зробити, не існує. Таке рішення приймається в кожному окремому випадку з урахуванням усіх індивідуальних особливостей компанії та складу її акціонерів. Проте можна розробити певний алгоритм стратегії дій з виходу компанії на ринок IPO, що включає такі основні етапи (рис. 2).



Рис. 2. Алгоритм стратегії дій з виходу компанії на ринок IPO.

Розглянемо докладніше кожен із основних етапів дій з виходу компанії на ринок IPO.

1. Прийняття рішення про IPO. Таке рішення приймається керівництвом компанії з урахуванням переваг та недоліків виходу на публічний ринок, при цьому важливу роль відіграють можливості компанії: компанія повинна досягти необхідної капіталізації, мати перспективи розвитку у своїй галузі, позитивну динаміку основних фінансових показників.

2. Вибір фондової біржі для IPO. Чинниками, що впливають на процес вибору фондової біржі для IPO є витрати на розміщення, висока ліквідність ринку акцій, довгострокові цілі стратегічного розвитку компанії, галузева приналежність, країна (регіон) основної діяльності компанії та ін.

3. Формування команди з розміщення передбачає залучення до цього процесу інвестиційного банку, юридичних фірм, аудиторських фірм, PR-агентств, консультантів. Ядром команди з розміщення є сама компанія - діючі акціонери, які приймають рішення про IPO. Проте провідна роль у команді належить андерайтеру, у ролі якого зазвичай виступає крупний інвестиційний банк. Важливу роль у процесі підготовки до IPO грає і юридичний супровід проекту. Інформаційна кампанія (взаємодія з інвесторами та ЗМІ, презентації) може здійснюватися як силами професійного рекламного агентства, так і за допомогою інформаційних відділів самого потенційного емітента або андерайтера розміщення.

4. Підготовка компанії до публічного статусу - формування всебічного об'єктивного уявлення про компанію (due diligence), підготовка та аудит фінансової звітності, юридична експертиза бізнесу, оцінка технологічного й кадрового потенціалу, маркетинговий аналіз діяльності.

5. Удосконалення корпоративного управління передбачає оцінку бізнесу, підвищення інвестиційної привабливості та реорганізацію компанії, оптимізацію організаційної структури, дотримання принципів корпоративного управління.

6. Юридичний супровід IPO - підготовка випуску цінних паперів і проспекту цінних паперів, експертиза операцій, що укладаються при IPO.

7. Андеррайтинг - діяльність інвестиційних посередників із гарантованого випуску й розміщення цінних паперів на первинному ринку. Принципи розміщення цінних паперів при IPO обговорюються під час вибору андеррайтера та укладення андеррайтерських угод. Існує два основних принципи розміщення [3;4] - коли андеррайтер бере на себе тверді зобов'язання за ціною і гарантує весь обсяг розміщення, другий - коли розміщення здійснюється за принципом "максимальних зусиль". Кожен із варіантів має для компанії-емітента свої позитивні та негативні сторони.

8. Інформаційне забезпечення потенційних інвесторів передбачає поширення інформації про діяльність і перспективи компанії, галузі в цілому, структуру компанії, акціонерів, органи управління, корпоративну політику, фінансовий стан компанії, фактори ризику та ін.

Після завершення IPO з'являється можливість проаналізувати результати розміщення. Для емітента ознаками успіху є [4]: збільшення обсягу попиту інвесторів на акції компанії, зростання ціни акцій, збільшення капіталізації компанії та інші показники. Крім того, існують й інші чинники, на які слід звертати увагу - наприклад, структура і склад інвесторів. Основними факторами, що впливають на успішність проведення IPO, є наявність у компанії-емітента стійких темпів зростання, загальні високі темпи зростання галузі, у якій працює компанія, наявність у компанії чіткої стратегії, ефективної системи менеджменту і корпоративного управління, загальна динаміка зросту цін акцій компаній.

Висновки

Проведене дослідження підтверджує, що вихід компанії на публічний ринок - це важливе стратегічне рішення й особливу увагу необхідно приділяти таким аспектам: оцінці корпоративної структури й структури акціонерного капіталу компанії, змінам у складі ради директорів, залученню нових фахівців і незалежних експертів, плануванню маркетингової стратегії, налагодженню процедур бухгалтерського обліку та систем внутрішнього контролю, розробці стратегії корпоративного управління, систем винагороди й мотивації для співробітників. Рішення про проведення IPO має бути обумовлено перш за все розробленою компанією стратегією свого розвитку, оцінкою тих переваг, які вона планує отримати від публічного розміщення, аналізом недоліків та ризиків IPO, наявності інтересу інвесторів до акцій компанії, а також здатністю компанії здійснити розміщення.

Таким чином, у своєму розвитку компанія повинна використовувати весь наявний механізм залучення капіталу, ураховуючи, що фондовий ринок є джерелом значних фінансових коштів. Це дозволить компанії формувати ту структуру й ті показники, яких вимагають інвестори.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Лукашов А. В. Процесс приобретения капитала: первичное публичное размещение акций компании (IPO) / А. В. Лукашов // Управление корпоративными финансами. - 2004. - № 4. - С. 21-25.
2. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23.02.2006 № 3480 - IV [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>.
3. Геддес Р. IPO і подальше розміщення акцій / Р. Геддес. - К. : Юрінком Інтер, 2007. - 352 с.
4. Никифорова В. IPO - путь к биржевому рынку / В. Никифорова, В. Макарова, О. Волкова. - СПб. : Комплекс, 2008. - 254 с.
5. Мошенец Е. Украинские IPO-2010 / Е. Мошенец, И. Гошовский, Д. Исакова, Д. Пархомчук // Инвест газета. - 2010. - № 15. - С. 28-34.
6. Дубецкий В. Украинский рынок IPO / В. Дубецкий [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.fundmarket.ua/analytics/48eb6076c39>.

R. Zahlada, E. Checheneva

INITIAL PUBLIC OFFERING AS A SEQUENTIAL STRATEGY OF THE COMPANY

The article describes the essence of an initial public offering (IPO) in terms of a sequential company strategy, analysis of IPO's strategic objectives, advantages and disadvantages of IPO, program of action with respect to launching the company into the market of the IPO.

Key words: Initial public offerings (IPO), strategic objectives, fund market, securities.

© Р. Заглада, Е. Чеченева
Надійшла до редакції 08.11.2010

№ 7 (107) листопад-грудень 2010 р.