

ІНВЕСТИЦІЙНА СКЛАДОВА СТРУКТУРНОЇ ПОЛІТИКИ КОМПАНІЙ УКРАЇНИ

Стефанишин М. В., здобувач

Львівський національний університет імені Івана Франка

Досліджено особливості залучення інвестицій вітчизняними компаніями на міжнародних ринках капіталу для модернізації виробництва шляхом проведення первинного публічного розміщення акцій (ІРО).

The features of investment by domestic enterprises to upgrade to international capital markets through IPO.

Постановка проблеми. Нарощування інвестиційної активності компанії для проведення процесу структурної перебудови в національній економіці є необхідним явищем, яке було властиве періоду реформування більшості постіндустріальних країн світу. Одним з важливих інструментів залучення інвестицій на міжнародних ринках капіталу є публічне розміщення акцій (ІРО). Залучення коштів через первинне публічне розміщення акцій (ІРО) на міжнародних фінансових ринках цінних паперів стає вагомим ресурсом капіталу для модернізації виробничої бази підприємств національної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій показує, що цій темі присвячені наукові праці І. Бланка, А. Гальчинського, В. Гейця, Є. Іоніна, В. Корнеєва, М. Крупки, А. Мельник, В. Суторміної та ін. Проте вчені недостатньо уваги приділяють дослідженню сучасних інструментів залучення інвестицій підприємствами України на міжнародних ринках капіталу для оновлення їх фізичного капіталу.

Постановка завдання. Метою даної статті є визначення особливостей та динаміки залучення інвестицій вітчизняними підприємствами на міжнародних ринках капіталу шляхом проведення первинного розміщення акцій (ІРО).

Виклад основного матеріалу дослідження. Досвід проведення реформ у постіндустріальних країнах, наприклад Великобританії, показує, що в умовах невизначеності, нестабільності економічної системи, стихійності структуроутворюючих процесів вкладання фінансових ресурсів у ресурсозатратні, капіталомісткі технології неминує обумовлює зниження конкурентоспроможності на перспективу. Внаслідок цього, компанії утримувались від інвестування в технічне переоснащення, якщо в поточному періоді вони не змогли б його здійснити, а також відмовлялися витратити ресурси на придбання застарілих технологій.

Існуюче протиріччя між зменшенням можливостей для нагромадження (валове нагромадження основного капіталу у ВВП України знизилось з 27,4% в 1990р. до 18,8 % у 2009р.) та об'єктивною необхідністю кардинального оновлення фізичного капіталу постіндустріальні країни вирішували за допомогою таких методів: переорієнтації капіталовкладень на проведення повної модернізації виробництва на основі найновіших поколінь техніки, викорис-

тання механізму переливу капіталу за допомогою інституцій фінансової інфраструктури та вдосконалення ринкових відносин між господарюючими суб'єктами [1; 2]. Внаслідок здійснення структурних реформ 1970-1980-х рр., наприклад, у Великобританії відбулось масове згортання традиційних і депресивних виробництв та посилення структурного перерозподілу інвестицій і людських ресурсів.

Структурні зрушення у постіндустріальних країнах розпочинались на рівні компаній, які розробляли політику реструктуризації та реалізували її за допомогою ринку капіталів і людських ресурсів. Для українських компаній джерелами інвестицій є: власні засоби (капіталізація прибутку, амортизаційні відрахування, акціонерний капітал, оренда майна), бюджетні ресурси (державні капіталовкладення, кошти регіонального бюджету), а також залучені (іноземний капітал, ресурси позабюджетних фондів, банківські кредити, кошти тіньового сектора, заощадження населення).

Самофінансуванню зарубіжних корпорацій сприяли: законодавство, що регулювало правові зобов'язання компаній, стимулююча податкова політика, присутність банків у спостережних радах підприємств, створення довгострокових пенсійних ресурсів.

В Україні простежується зниження прибутків українських підприємств впродовж останніх п'яти років у 2,4 рази, тобто з 64,4 млрд. грн.(2005р.) до 26,5 млрд. грн.(2010р.), частка збиткових підприємств залишається істотною і становила 41,8% від їх загальної кількості [3]. Звідси інноваційна діяльність господарюючих суб'єктів фінансується переважно за рахунок значної кредиторської заборгованості. Адже за оцінками компанії European Capital Management, комерційні банки України сформували засоби як у національній, так і в іноземній валюті, в цінних паперах, в золоті, що знаходяться на зберіганні в закордонних банках, обсягом до 6 млрд. дол. Тим не менш, з початку 2011р. портфель валютних кредитів зменшився на 6,5% [4]. Основною причиною відсутності активності кредитування українських підприємств є погіршення існуючого кредитного портфеля банківської системи країни, а також високе кредитне навантаження в корпоративному секторі, – відзначають експерти. Вони вказують на те, що мають відбутись наступні зміни, перш ніж відновиться повноцінне кредитування вітчизняних компаній: реструктуризація проблемної заборгованості, необхідність створення прозорого грошового і валютного ринків [5].

Тому цивілізованому реформуванню українських підприємств сприятиме залучення коштів через публічне розміщення акцій (ІРО) на міжнародних фінансових ринках цінних паперів. Такий механізм залучення інвестицій поки що не набув популярності серед вітчизняних компаній, оскільки вимагає високого рівня корпоративного управління, прозорості компанії та відповідності її звітності міжнародним стандартам.

Однак вже впродовж 2005-2010 рр. первинне публічне розміщення акцій на міжнародних ринках цінних паперів стало вагомим ресурсом капіталу для модернізації виробничої бази підприємств національної економіки. Українські компанії активно залучають кошти шляхом первинного публічного

розміщення акцій на зарубіжних фондових біржах. Якщо в 2005 р. обсяг залученого капіталу за допомогою IPO становив 170 млн. дол., то у 2007 р. його загальний обсяг вже був у шість разів більшим і досяг 1,221 млрд. дол. – найвищий впродовж останніх років. У першій половині 2008р. було здійснено IPO на загальну суму 796 млн. дол., в основному у зв'язку із сприятливим розвитком світових цін на сільськогосподарські продукти [6].

У 2010 р. на Лондонській фондовій біржі котирувались акції 8 компаній з України. Як стверджує А. Петрашко, біля 2,5 млрд. дол. може скласти об'єм угод в ході розміщення українськими компаніями своїх акцій на світових фондових ринках у 2011 р. [7].

У I кварталі 2010 р. в світі було здійснено 267 операцій IPO загальною вартістю 53,2 млрд. дол., тоді як за відповідний період минулого року в результаті 52 операцій залучили всього 1,4 млрд. дол. Найбільшим у світі стало IPO однієї японської страхової компанії, за допомогою якого вона залучила 11 млрд. дол. Експерти вказують, що зростання економіки країн Азії надало впевненості міжнародним компаніям та їх інвесторам [8]. Лідерами за обсягом операцій є США і Китай. Проте у вітчизняних компаніях інвестиційного буму поки що не спостерігається.

Наше дослідження дозволило визначити фактори, які впливають на розвиток IPO українських компаній на трьох рівнях: мікро-, макро- і глобальному (табл. 1).

Таблиця 1

Фактори впливу на IPO українських підприємств*

Мікрорівень	Макрорівень	Глобальний рівень
Розвиток галузі в цілому	Політична ситуація в країні	Ситуація на міжнародних фінансових ринках
Потреба у капіталі	Законодавча та нормативно-правова база	Попит на акції підприємств з конкретної галузі
Структура компанії	Економічна ситуація в країні	-
Бухгалтерська звітність підприємств	Внесок держави в розвиток міжнародної торгівлі, угоди між країнами з метою економічної співпраці	-

* Складено автором

Як бачимо з таблиці 1, основними факторами на мікрорівні, які визначали розвиток IPO українських компаній, були:

- розвиток галузі в цілому та потреба у капіталі (наприклад, високий попит на нерухомість в країні спричинив збільшення IPO компаній даної галузі в 2006-2007рр.);

- структура компанії (у більшості вітчизняних компаній відсутня прозора структура і тому інвесторам важко зрозуміти процес здійснення контролю за фінансовими та грошовими потоками);

- бухгалтерська звітність підприємств (переважна більшість компаній має приховані фінансові операції з метою уникнення сплати податків. А для того, щоб залучити капітал на іноземних фондових ринках, необхідно під-

приємствам показати бухгалтерську звітність, яка відповідає міжнародним стандартам бухгалтерського обліку за останні роки господарської діяльності);

- капіталізація компаній (існують певні вимоги для одержання лістингу на вітчизняній чи іноземній біржі, але не всі компанії можуть їх виконати у зв'язку з їх низькою капіталізацією);

- поінформованість компаній про переваги IPO (тільки чотири роки тому назад перші українські компанії почали проводити IPO і тому ще небагатьом із них відомі переваги IPO).

На макрорівні можна виокремити такі фактори, які мали вплив на IPO українських компаній:

- політична та економічна ситуація в країні (за останні шість років відбулось троє виборів нового складу парламенту, що має негативний вплив на імідж нашої країни як місця здійснення іноземних інвестицій. Така нестабільна політична ситуація впливає і на проведення реформ у конкретних галузях, бо кожен новий склад парламенту відстоює свої власні інтереси);

- законодавча та нормативно-правова база (близько 80% первинних публічних розміщень акцій здійснювалось українськими компаніями, які були зареєстровані в країнах, де діє сприятливе для підприємництва податкове середовище. Ця головна тенденція зумовлена невідповідністю вітчизняного законодавства сучасним вимогам успішного розвитку підприємництва, що, у свою чергу, не дозволяє прямим шляхом проводити IPO компаніям з України, не вдаючись до заснування їх на території інших країн. Застаріла законодавча база створює можливості для корупції);

- внесок держави в розвиток міжнародної торгівлі (вступ України в Світову організацію торгівлі в 2008 р.), угоди між країнами з метою економічної співпраці;

- розвиток фондового ринку в Україні і можливість проведення IPO (недостатній розвиток нашого фондового ринку став причиною того, що більшість великих українських компаній здійснювали IPO на міжнародних фондових біржах).

Основними факторами на глобальному рівні, які мали вплив на розвиток IPO українських компаній, були:

- ситуація на міжнародних фінансових ринках (міжнародна фінансова криза негативно вплинула на бажання українських підприємств проводити IPO);

- попит на акції підприємств з конкретної галузі (сприятливий попит на сільськогосподарську продукцію на світових фінансових ринках зумовив те, що більшість українських агрокомпаній здійснили успішне IPO на міжнародних фінансових біржах).

Розміщення акцій на фондовій біржі є інструментом фінансування інноваційного розвитку підприємств, який надає дешевші джерела капіталу. На відміну від кредитування, продаючи акції, компанія не бере на себе додаткових зобов'язань, а також не змушена виплачувати відсотки, що нараховуються періодично, як це відбувається після емісії облігацій.

Продаж акцій може здійснюватися як шляхом розміщення додаткового випуску акцій, так і шляхом публічного продажу акцій існуючого випуску акціонерами приватної компанії. До того ж, обсяг засобів, залучених за рахунок IPO, – зазвичай, значно більший, ніж кошти, отримані від кредитів або облігацій, а включення цінних паперів компанії в список акцій, що котируються на всесвітньо відомих фондових біржах, значно підвищує статус компанії.

Дослідження показує, що іноземні інвестиції і кредити стають важливим джерелом капіталу для українських компаній. Значна частина вітчизняних підприємств готується до IPO в 2011 р. Однак є також підприємства, які здійснили випуск акцій на зарубіжній біржі в 2010 р. – це група компаній «Авангард» — український виробник яєць і продукції з них — вийшла на IPO на Лондонській фондовій біржі. Для IPO було запропоновано 20% акціонерного капіталу компанії, капіталізація підприємства становила 937,5 млн. дол. [6].

До IPO в 2010 р. в основному готувались агропромислові компанії. Виробники цукру «Дакор» і «Ленд Вест» недавно навіть об'єдналися і прагнуть провести розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі, оскільки іноземні інвестори зацікавлені аграрною галуззю української економіки.

Впродовж 2010 р. було здійснено 7 первинних публічних розміщень акцій (IPO), а загальний обсяг залучених коштів становив приблизно 320 млн. дол. Експерти зазначають, що в 2010 р. склалися сприятливі умови для розміщення цінних паперів, які були створені Варшавською фондовою біржею, де є позитивне сприйняття українських, особливо агропромислових компаній, завдяки успішній історії і зростанню капіталізації компаній «Астарт» і «Кернела», що розмістили тут свої акції. Польські інвестори готові були інвестувати до 100 млрд. дол. в компанії на своїй фондовій біржі, а це покращує ліквідність компаній та їх оцінку [3]. На альтернативному майданчику Лондонської фондової біржі котируються акції компанії «Укрпродукт Груп» (Україна).

Хоча значна кількість українських компаній відклали IPO на майбутнє, однак окремі провели IPO ще у 2010 р. Серед останніх - «Миронівський хлібопродукт» та «Дакор і Ленд Вест» [4]. Звідси показник ЕВІТДА (прибуток до вирахування податків, відсотків і амортизації) «Миронівського хлібопродукту» (найбільшого виробника м'яса птахів) у 2010 р. становив 325 млн. дол., перевищивши аналогічний показник 2009 р. на 20%, при цьому чистий прибуток дорівнював 215 млн. дол. [5].

Основною причиною розміщення вітчизняними компаніями своїх акцій на міжнародних фондових ринках є переважно низька ліквідність українських фондових бірж. Це підтверджує також віце-президент ММВБ, акціонер ПФТС Євген Елінський, який зазначає, що сьогодні український ринок «ще не зовсім готовий з точки зору ліквідності, з точки зору кількості інвесторів і з точки зору об'єму торгів» [6].

За роки незалежності українські компанії провели 14 первинних публічних розміщень, залучивши в цілому 3,5 млрд. дол. – 8,5% від загального об-

сягу прямих іноземних інвестицій в Україну, починаючи з 1991 року [7]. Основними біржами для розміщення акцій українських компаній в найближчі декілька років стануть Варшавська фондова біржа (WSE), альтернативний і основний майданчик Лондонської фондової біржі (AIM LSE і LSE), Франкфуртська біржа (FWB). Можливо, агропромислові компанії зацікавляться розміщенням на Шведській біржі (OMX), майданчик спеціалізується на розміщенні акцій агропідприємств.

Уже в 2012 р., на думку експертів, внаслідок відновлення вітчизняної економіки на IPO вийдуть компанії із інших її секторів, серед яких для інвесторів можуть бути цікавими – ринок нафтопродуктів, енергетика, телекомунікації, можливо, гірничо-металургійний комплекс і ритейл. Світовий ринок IPO почне проявляти активність не раніше кінця 2011 р., біля 20 українських компаній, середніх і великих, мають плани з виходу на IPO, реалізація цих планів буде залежати від готовності ринків давати гроші на нові розміщення [8].

Висновки. Таким чином, застосовуючи різні способи залучення фінансових ресурсів, а також такий перспективний, як IPO, вітчизняні компанії прагнуть модернізувати свій фізичний капітал, тим самим сприяють структурному оновленню національної економіки. Водночас IPO є послідовним процесом, який потребує як ретельної підготовки, так і готовності українських підприємств до змін, які включають розробку та реалізацію довгострокової стратегії їх розвитку, що є перспективою подальших розвідок.

Література.

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
2. Державний комітет статистики України. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
3. Шаронин А. Общение с инвесторами и биржами [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.korrespondent.net/business>.
4. Bloomberg. – Режим доступу: www.bloomberg.com.
5. Чернявская И. «Евросеть» готовится к IPO / И. Чернявская // Инвестгазета. – 2010. – №35. – С. 38.
6. Вийти на IPO українським підприємствам допоможе... світова криза [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.prostobiz.ua>.
7. Петрашко А. Привлечение капитала украинскими компаниями на зарубежных рынках [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://blogs.korrespondent.net>.
8. Состояние мирового рынка IPO [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ubr.ua>.