

УДК 336.767.2

Партин Г. О.  
Заdereцька Р. І.  
Бирка І. І.

Національний університет «Львівська політехніка»

## ПЕРЕВАГИ І НЕДОЛІКИ ПЕРВИННОГО ПУБЛІЧНОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ ЯК ІНСТРУМЕНТА ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВА

У статті визначено основні цілі використання зовнішнього неборгового фінансування діяльності підприємства. Розглянуто роль IPO у формуванні інвестиційних ресурсів суб'єктів господарювання. Виокремлено основні переваги і ризики залучення коштів на основі IPO.

**Ключові слова:** інвестиційні ресурси, зовнішнє неборгове фінансування, публічне розміщення акцій, IPO.

**Постановка проблеми.** Динамічні зміни умов діяльності підприємств на ринку та необхідність впровадження інновацій в зв'язку з посиленням конкуренції зумовлюють потребу у використанні різних доступних джерел формування фінансових ресурсів, зокрема й інвестиційних. Актуальним варіантом залучення інвестиційних коштів в епоху глобалізації є вихід підприємств на IPO (Initial Public Offering), оскільки залучені в результаті цього ресурси можуть стати достатнім джерелом фінансування довгострокової стратегії розвитку та реалізації нових проектів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Аналіз періодичних видань, навчальної літератури, практичних досліджень дає змогу зазначити, що проблема ефективного залучення інвестиційних ресурсів підприємства є актуальною і потребує подальшого вивчення. Питання публічного розміщення акцій як інструмента залучення коштів для фінансування економічного розвитку підприємств у вітчизняній науці є новим. Науковці почали приділяти йому увагу здебільшого в останньому десятиріччі. Дослідженню питань організації IPO присвячені наукові праці таких економістів, як Н.Й. Берзон, А.Л. Логінов, К.А. Забарний, Т.В. Ясінька, І.С. Процик, В.В. Корнеєв, І.С. Грозний, С.В. Коверга, І.М. Фицук та ін.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Попри увагу науковців до питань інвестиційного забезпечення діяльності суб'єктів господарювання невіршеними залишається низка питань щодо перспектив та загроз перспектив публічного розміщення акцій для українських підприємств. Зокрема, це пов'язано із складними умовами здійснення виробничо-господарської діяльності вітчизняними підприємствами. Несприятливі умови ведення бізнесу не сприяють зацікавленості інвесторів фінансувати українські підприємства через IPO.

**Мета статті** полягає у розкритті ролі IPO у формуванні інвестиційних ресурсів, необхідних для забезпечення економічного розвитку вітчизняних підприємств, а також в дослідженні переваг та недоліків здійснення публічного розміщення акцій на міжнародних фондових ринках.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Впродовж свого існування підприємство періодично або постійно потребує залучення фінансових ресурсів. Це можуть бути короткотермінові ресурси, спрямовані на поповнення оборотного капіталу, або довготермінові, залучені для фінансування стратегічних проектів компанії. Чим більшим є підприємство, тим більшими є обсяги таких залучень.

Більшість вітчизняних підприємств потерпають від нестачі коштів для фінансування своїх

довгострокових та короткострокових інвестиційних потреб. Зокрема, основною метою залучення коштів підприємствами є:

- поповнення необхідного обсягу оборотних активів. Підприємства, які здійснюють виробничу діяльність, не мають можливості повністю фінансувати оборотні активи використовуючи тільки власний капітал. Значна частина фінансування здійснюється за рахунок коштів мобілізованих із зовнішнього середовища;

- забезпечення фінансування змінних витрат виробничого процесу. Яку б модель фінансування активів не використовувало підприємство, певна частина його змінних витрат фінансується з використанням залучених коштів;

- формування відсутнього обсягу інвестиційних ресурсів. Метою залучення коштів у цьому разі є необхідність прискорення реалізації певних проектів підприємства, пов'язаних із новим будівництвом, реконструкцією, модернізацією, оновленням основних засобів, фінансовим лізингом тощо;

- забезпечення соціально-побутових потреб своїх працівників. У цих випадках кошти залучають для надання позик своїм працівникам на індивідуальні потреби тощо.

Залучити кошти можна шляхом боргового або неборгового фінансування. Боргове фінансування передбачає використання позичених коштів, які мають бути повернені після завершення певного терміну. Крім того, використання таких коштів зазвичай передбачає сплату відсотків за запозиченнями. Передусім, це банківські кредити та кошти, отримані від емісії облигацій.

Залежно від джерел походження неборгове фінансування поділяється на внутрішнє і зовнішнє. Внутрішнє фінансування передбачає використання внутрішніх ресурсів компанії, зокрема нерозподіленого прибутку та амортизації [1].

Основними цілями залучення зовнішнього неборгового фінансування, до якого належать емісія акцій, отримання дотацій та субсидій тощо можуть бути:

- 1) фінансування інвестиційних проектів, спрямованих на подальший розвиток підприємства;
- 2) зменшення боргового навантаження підприємства;
- 3) отримання коштів для розширення і диверсифікації діяльності підприємства;
- 4) залучення нових бізнес-партнерів.

Одним із способів залучення зовнішніх інвестицій є первинне публічне розміщення акцій, тобто IPO.

Термін IPO може охоплювати первинне розміщення та обіг не тільки акцій підприємств, але й інших емісійних цінних паперів, зокрема облигацій,

депозитарних розписок, паїв. Однак на практиці це визначення застосовують здебільшого до акцій. За офіційним визначенням Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) IPO (Initial Public Offering) це випуск нових акцій, що здійснюється приватними компаніями з метою перетворення їх на публічні [3].

Комісія з цінних паперів і бірж США (SEC) визначає IPO як первинне публічне розміщення, що відбувається, коли компанія вперше продає свої акції на публічному ринку для широкого кола інвесторів [4].

Відповідно до ст. 28 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» первинне публічне розміщення цінних паперів – це їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь невизначеної кількості осіб [5]. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України визначає публічне розміщення акцій як розміщення серед інвесторів акцій публічного акціонерного товариства, при якому пропозиція акцій адресована більше 100 фізичним та/або юридичним особам, крім акціонерів товариства, і при цьому існуючі акціонери емітента не мають переважного права на придбання розміщуваних акцій [6].

У практиці господарської діяльності в Україні категорія IPO трактується дещо ширше. В окремих випадках до IPO зараховують також і вторинне розміщення на ринку значного пакета акцій через механізм публічного їх розміщення, а саме [7]:

- приватне розміщення акцій серед вузького кола заздалегідь відібраних інвесторів з отриманням лістингу на біржі (placing, private offering);
- розміщення додаткового випуску акцій суб'єктів господарювання – так зване дорозміщення (follow-on);
- публічний продаж великого пакета акцій діючих акціонерів – [secondary public offering (SPO)] – друге публічне розміщення;
- прямі публічні розміщення акцій від емітента (і силами емітента) безпосередньо первинним інвесторам, минаючи організований ринок [direct public offering (DPO)].

Приймаючи рішення про первинне публічне розміщення акцій, компанія переслідує певні цілі. Серед основних цілей IPO можна виділити такі:

- залучення нового акціонерного капіталу в компанію;
- зменшення частки чи виходу з капіталу підприємства певних акціонерів;
- підвищення капіталізації підприємства;
- здійснення ринкової оцінки бізнесу, підвищення ділової репутації підприємства;
- захист підприємства від можливого поглинання;
- захист від «націоналізації» бізнесу;

• перехід на нові стандарти управління і вихід на нові фінансові ринки.

Для сприяння первинним публічним розміщенням акцій українських компаній на внутрішньому та зовнішньому ринках у червні 2005 р. в Україні було створено Національний комітет IPO. Стратегічною метою проекту «Комітет IPO» є виведення протягом найближчих декількох років близько 15 українських компаній на провідні біржові майданчики світу, насамперед Нью-Йоркську і Лондонську фондові біржі.

Важливість активізації фінансування компаній за допомогою IPO зазначена у «Програмі розвитку фондового ринку на 2012-2015» [9], що була прийнята Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР). У програмі міститься більше, ніж 120 заходів із подолання проблем фондового ринку України. Пробудити інтерес емітентів до IPO планується через спрощення умов випуску та розміщення цінних паперів, а також зміну вимог до андеррайтерів.

Статистичні дані засвідчують, що провідні українські компанії мають успішний досвід виходу на IPO, що підтверджує перспективність використання цього інструменту залучення коштів. Зокрема, первинне розміщення акцій на майданчиках провідних бірж світу здійснили такі українські компанії, як Astarta Holding, Kernel Holding S.A., Ferrexpo, Миронівський Хлібопродукт, Авангард агрохолдинг, Dragon-Ukrainian Properties & Development Plc, Cadogan Petroleum, TMM Real Estate Development, Landkom International (див. Таблиця 1).

Внаслідок цього суттєво зріс рівень капіталізації зазначених підприємств (див. Рисунок 1). Найкращу динаміку показали компанії Astarta Holdings та Kernel Holding S.A., які розміщували акції на основному майданчику Варшавської фондової біржі (Warsaw Stock Exchange). У результаті компанія Astarta Holdings залучила через IPO 31 млн. дол. США, у Kernel Holding – 221 млн. дол. США.

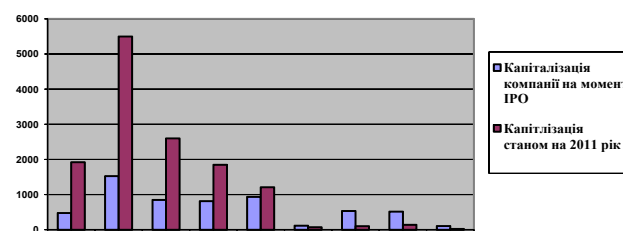


Рис. 1. Рівень капіталізації українських підприємств до і після проведення IPO

Треба наголосити, що цілі IPO мають підпорядковуватися загальній меті діяльності підприємства і не конфліктувати з його загальною стратегією.

Таблиця 1

Дані про розміщення IPO українських підприємств на провідних майданчиках світу [3; 4]

	Astarta Holding (1)	Kernel Holding S.A. (2)	Ferrexpo (3)	Миронівський Хлібопродукт (4)	Авангард агрохолдинг (5)	Dragon-Ukrainian Properties & Development Plc (6)	Cadogan Petroleum (7)	TMM Real Estate Development (8)	Landkom International (9)
Дати розміщення	Серпень 2006	Листопад 2007	Червень 2007	Квітень 2008	Квітень 2010	Червень 2007	Червень 2008	Травень 2007	Листопад 2007
Майданчики (Біржа)	WSE	WSE	LSE	LSE	LSE	AIM (LSE)	LSE	Deutsche Borse	AIM (LSE)
Валюта котирування	млн. PLN	млн. PLN	млн. GBP	млн. USD	млн. USD	млн. GBP	млн. GBP	млн. EURO	млн. GBP

Однак сам процес ІРО є досить витратним, а результати не завжди виправдовують очікування. Тому, приймаючи рішення про публічне розміщення акцій, необхідно враховувати пов'язані з цим процесом переваги і недоліки. Вибір на користь ІРО зумовлений низкою переваг, а саме [8, 2, 7]:

1. Вихід на міжнародний фондовий ринок дає можливість залучити довгострокові інвестиції, оскільки фондовий ринок розвинених країн значно перевищує український за капіталізацією.

2. Можливість визначити реальну вартість підприємства та підвищити його капіталізацію в результаті об'єктивної ринкової оцінки. Така оцінка є особливо актуальною для українських підприємств, вартість яких часто занижена.

3. Зберігається контроль над підприємством. Під час ІРО більша частка акцій і, відповідно, контроль над підприємством зберігається у власників, оскільки на ринку продається пакет акцій, що не є контрольним (15-25%).

4. Відсутній борговий тягар, оскільки акціонерне фінансування не створює для підприємства боргового обмеження. На відміну від банківського кредиту, залучення коштів через ІРО зберігає незалежність компанії від конкретного фінансового інституту та не передбачає майбутнього повернення коштів. Публічне розміщення акцій, на відміну від випуску облігацій, забезпечує необмежений період залучення капіталу та відсутність боргових зобов'язань щодо його обслуговування.

5. Підприємство отримує біржовий лістинг. Метою багатьох підприємств є одержання лістингу на фондовій біржі, що забезпечує суспільне визнання та суттєво полегшує торгівельні операції з корпоративними акціями, оскільки біржовий лістинг сприймається багатьма потенційними інвесторами як надійний показник фінансового стану компанії.

6. Підвищується загальний статус, кредитний рейтинг та престиж підприємства, що забезпечує легше налагодження комерційних зв'язків з партнерами, клієнтами та потенційними інвесторами.

7. Зростає рівень економічної безпеки власників підприємства, що відбувається за рахунок перекладання в міжнародну площину адміністративних і політичних ризиків та ризиків країни.

Поряд із суттєвими перевагами розміщення акцій на міжнародному ринку варто звернути увагу також і на негативні наслідки та ризики, з якими можуть стикатися емітенти в процесі здійснення ІРО, зокрема це [2, 7, 8]:

1. Ризики, пов'язані з нерозвиненістю вітчизняного фондового ринку, що проявляється в низькій капіталізації, недостатньо ефективній інфраструктурі, відсутності або недосконалості правового регулювання окремих сфер ринку, низькій популяризації фондового ринку.

2. Обмеження для використання можливостей ІРО щодо розміру підприємства. Для здійснення

публічного розміщення акцій емітент повинен відповідати необхідним умовам з капіталізації, що їх встановлюють фондові біржі.

3. Встановлення фондовими біржами ряду інших вимог, яких необхідно дотримуватися при розміщенні акцій, а саме: прозорість бізнесу; забезпечення високих стандартів корпоративного управління; фінансова звітність має бути складена на міжнародними стандартами та перевірена одним з міжнародних аудиторів. Водночас приведення фінансової звітності українських підприємств у відповідність до критеріїв міжнародних бірж може тривати від одного до декількох років; забезпечення високих стандартів корпоративного управління.

4. Витратність для підприємства процесів організації розміщення акцій на фондовій біржі.

5. Необхідність розкриття детальної інформації щодо діяльності підприємства. Публічне розміщення акцій передбачає подальшу підтримку відкритості детальної звітності про діяльність підприємства перед інвесторами. Однак це підвищує ризик того, що, вивчивши фінансову звітність підприємства-емітента, конкуренти можуть визначити, в якому стані воно перебуває, і в найнесприятливіший момент можуть розпочати цінову війну та негативно вплинути на його ринкові позиції.

6. Висока ціна виходу на ІРО. Зазвичай витрати на оплату послуг андеррайтерів, які супроводжують процес розміщення акцій, становлять 6-7% від обсягу отриманих коштів. Крім того, емітент акцій несе витрати на здійснення аудиту і отримання юридичних консультацій.

7. Значний рівень ризику допущення помилок при проведенні ІРО, що може зумовити зменшення обсягу отриманих коштів порівняно з очікуваним.

З огляду на зазначені ризики і недоліки українські підприємства часто використовують альтернативні джерела залучення інвестиційних ресурсів, зокрема такі як банківський кредит та емісія облігацій.

**Висновки і пропозиції.** Українські підприємства потребують довгострокових капіталовкладень. ІРО є одним з перспективних інструментів залучення інвестиційних ресурсів на підприємство. ІРО має ряд переваг порівняно борговим кредитуванням, зокрема відсутність боргового тягара, підвищення загального статусу, кредитного рейтингу та престижу компанії. Водночас здійснення первинного публічного розміщення акцій є досить складною і довготривалою процедурою. Крім цього, суттєвим недоліком ІРО є висока ціна виходу на ринок фондової біржі. Варто також зазначити, що в разі неправильного проведення ІРО обсяг отриманих коштів може бути меншим від того, на який очікували. Тому рішення підприємства щодо використання ІРО має базуватися на ретельному дослідженні можливості та економічної доцільності його проведення.

#### Список літератури:

1. Гукасян Г. М. Экономика от А до Я: Тематический справочник [Електронний ресурс] / Г. М. Гукасян. – Режим доступу : <http://vocabulary.ru/dictionary/910/word/vnutrene-finansirovanie>.
2. Гетьманська А. Альтернативні інструменти залучення неборгового фінансування для українських компаній / А. Гетьманська // Збірник наукових праць. Ефективність державного управління. – 2013. – Вип. 35
3. New York Stock Exchange Euronext [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nyse.com>.
4. Initial Public Offerings. U.S. Securities and Exchange Commission [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.sec.gov/answers/ipo.htm>.
5. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України (від 23.02.2006 // ВВР – 2006-№31) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>.
6. Про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу акціонерного товариства: Положення, затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (від 22.02.2007 // № 387) [Електронний ресурс].

7. Кузьменко О.Г. IPO як механізм гармонізації структур ринку і національних суб'єктів господарювання України в умовах інформаційного устрою мегаекономіки / О.Г. Кузьменко // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. – 2011. – Вип. 2 (10).
8. Старостенко Г.Г., Торшин Є.О. Первинне публічне розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі: український погляд / Г.Г. Старостенко, Є.О. Торшин // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2011. – Вип. 1.
9. «Програма розвитку фондового ринку України на 2011-2015 роки». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.ssmc.gov.ua](http://www.ssmc.gov.ua).
10. Magdalena Lempart, Umowa zlecenie czy umowa o dzielo? Najbardziej istotne ryznice / Portal finansowy IPO [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.ipopl/index2.php?option=com\\_content&do\\_pdf=1&id=35873](http://www.ipopl/index2.php?option=com_content&do_pdf=1&id=35873).

**Партын Г. О.  
Задерецькая Р. И.  
Бирка И. И.**

Национальный университет «Львовская политехника»

## ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ ПЕРВИЧНОГО ПУБЛИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ КАК ИНСТРУМЕНТА ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ ПРЕДПРИЯТИЯ

### Резюме

В статье определены основные цели использования внешнего недолгового финансирования деятельности предприятия. Рассмотрена роль IPO в формировании инвестиционных ресурсов субъектов хозяйственной деятельности. Выделены основные преимущества и риски привлечения средств на основе IPO.

**Ключевые слова:** инвестиционные ресурсы, внешнее недолговое финансирование, публичное размещение акций, IPO.

**Partyn G. O.  
Zaderetska R. I.  
Byrka I. I.**

Lviv Polytechnic National University

## THE PROS AND CONS OF USING AN INITIAL PUBLIC OFFERING AS AN INSTRUMENT OF FORMING THE INVESTMENT RESOURCES OF A COMPANY

### Summary

In the article the main goals of using external non-debt financing of company activity are defined, the role of IPO in the formation of investment resources of business entities is considered, the main advantages and risks of raising funds from the IPO are distinguished.

**Key words:** investment resources, external non-debt financing, public offering, IPO.

УДК 339.727

**Тучковська І. І.  
Задорожна Х. Р.**

Львівська комерційна академія

## УДОСКОНАЛЕННЯ КЛАСИФІКАЦІЇ ВАЛЮТНИХ РИНКІВ

Удосконалено класифікацію валютних ринків, надано його характеристику за кожним критерієм, запропоновано схему класифікації валютних ринків, що наочно відображає їхній взаємозв'язок. Вона містить новий сегмент валютного ринку – операції з валютами, емітованими в електронних цифрових формах.

**Ключові слова:** валютний ринок, валюта, операції, класифікація, критерій, сегмент, електронні цифрові форми.

**Постановка проблеми.** В умовах глобалізації функціонування валютного ринку не менше важливе для економіки, аніж сфера виробництва або торгівлі. Курси валют, що систематично публікуються, аналіз факторів їхніх змін, різноманітність індикаторів валютного ринку, постійно зростаюча кількість прогнозів його розвитку переконують у важливості й значимості цього бізнесу для сучасної світової економіки.

Постійно зростаючі обсяги операцій на валютних ринках, поява нових інструментів та розповсюдження Інтернет-технологій у фінансовому

просторі зумовлює розгалуження видів валютних ринків за різними ознаками, які часто перетинаються між собою. У зв'язку з цим потрібна чітка теоретична класифікаційна характеристика валютних ринків.

**Аналіз останніх наукових досліджень і публікацій.** Питаннями валютних ринків і, зокрема, їхньої класифікації в Україні займаються О.І. Береславська [10], Ю.О. Блащук [3], Т.А. Вареєвська, А.С. Гальчинський, С.Ю. Михайличенко, О.С. Пруський [4], М.І. Савлук [10]. Серйозною базою для дослідження є роботи закордон-