

## **ПЕРВИННО-ПУБЛІЧНЕ РОЗМІЩЕННЯ (ІРО) НАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ НА МІЖНАРОДНИХ ФОНДОВИХ БІРЖАХ**

*В статті розглянуті стан та економічні переваги виходу національних компаній на ІРО. Проаналізовано частку та обсяги залученого капіталу національними корпораціями.*

*Ключові слова: первинне публічне розміщення (ІРО), корпорація, міжнародна фондова біржа*

*В статье рассмотрены состояние и экономические преимущества выхода национальных компаний на IPO. Проанализирован удельный вес и объемы привлеченного капитала национальными корпорациями. Ключевые слова: первичное публичное размещение (IPO), корпорация, международная фондовая биржа.*

*The article deals with the state and economic benefits out of the national companies in the IPO. Analyzed the proportion and amount of capital raised by national corporations.*

*Key words: initial public offering (IPO), corporation, international stock exchange.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями.**

Розвиток корпоративного сектору економіки України відбувається як завдяки власним джерелам фінансування, так і з використанням зовнішнього фінансування. Слід відмітити, що на сьогодні має місце деяка зміна відношення інвестора до привабливості корпорації у випадку використання нею виключно власних коштів для фінансування стратегії розвитку. При використанні лише власних джерел для розвитку корпорації остання позиціонується як інформаційно закрита, з обмеженою демонстрацією своєї відкритості, що зменшує можливості подальшого зростання інвестиційної привабливості такої корпорації. Водночас, використання власних джерел фінансування стратегічного розвитку корпорації дозволяє уникнути будь-яких зобов'язань перед зовнішніми інвесторами та розглядати його як найдешевший із всіх можливих джерел фінансування.

Залучення зовнішнього капіталу для забезпечення стратегічного розвитку можливе у формі боргового, акціонерного та змішаного фінансування. В умовах розвитку корпоративного сектору економіки України зовнішнє фінансування, окрім джерела залучення фінансування, виконує функцію підтвердження відкритості та публічності корпорації, формує відповідний статус інвестиційної привабливості корпорації, є гарантією достовірності аналітично-інформаційних ресурсів тощо. Окрім того, такі форми фінансування як ІРО є підтвердженням зацікавленості акціонерів у довгостроковому розвитку корпорації та зростанні її капіталізації.

**Аналіз останніх досліджень та невирішені складові проблеми.** Виявлення проблем та дослідження стану виходу національних корпорацій на ІРО не є новими для української науки та практики [5,8,9]. Проте динамічні

зміни як глобального, так і національного зовнішнього середовища впливають на вибір часу виходу, географічного місця та економічних переваг IPO. Все це зумовлює необхідність постійного дослідження передумов IPO, адекватних глобальному середовищу етапів його проведення та аналізу його ефективності.

**Цілі статті.** Дослідити сучасний стан IPO національних корпорацій на міжнародних фондових ринках, проаналізувати його наслідки та означити його перспективи з огляду на стан глобального та національного середовища діяльності.

**Виклад основного матеріалу з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.**

IPO (первинне публічне розміщення) набуло своєї активності використання з 70-х років XX століття. Перший вихід українських компаній на міжнародні ринки запозичень відбувся в 2002 році. Українська компанія Regal Petroleum (нафтогазова галузь) успішно розмістила свої акції на Лондонській фондовій біржі.

В умовах глобалізації фінансових ринків зростає роль міжнародних бірж як фінансових центрів, через посередництво яких здійснюється перерозподіл фінансових ресурсів між потенційними інвесторами та емітентами, цінні папери яких підтверджують зобов'язання останніх.

Найбільші обсяги залучення капіталу здійснюється шляхом IPO на Лондонській, Варшавській та Франкфуртській фондових біржах. «В 2011 році 47% всіх світових IPO було проведено в Варшаві, а капіталізація ринку становила 109 млрд. євро. Таким чином, за результатами 2011 року Варшавська фондова біржа зайняла перше місце за кількістю IPO і третє місце за обсягами IPO» [2, с. 24].

Про ступінь активності національних корпорацій на міжнародних ринках запозичень можна судити на основі аналізу частки корпорацій, які здійснили IPO на міжнародних фондових ринках. Із 28748 акціонерних товариств лише 29 національних корпорацій розмістили свої акції на міжнародних фондових ринках (14 – на Лондонській фондовій біржі; 10 – на Варшавській; 5 – на Франкфуртській), що складає 0,1%.

Із загальної кількості національних корпорацій, які здійснюють IPO на міжнародних фондових ринках, найбільша кількість представників трьох секторів економіки (нафтогазодобування, інвестиційна діяльність, виробництво продуктів харчування). Частка кожного із названих секторів становить третину від загальної кількості. В секторі продуктів харчування найбільшу активність проявляють аграрні корпорації зі значними земельними банками та компанії з переробки молока (табл. 1).

Таблиця 1

**Корпорації агропромислового сектора на Лондонській фондовій біржі**

| Компанія                              | Сектор  | Частка акцій, % | Залучений капітал, млн. дол. |
|---------------------------------------|---|-----------------|------------------------------|
| Continental Farmers Group             | Агросектор (землеробство в Україні та Польщі) | 39,1            | 24                           |
| Ukrproduct Group Limited              | Молочна промисловість                         | 27,2            | 11                           |
| Avangardco Investments Public Limited | Виробництво яєць та яєчного порошку           | 22,5            | 208                          |
| Миронівський хлібопродукт             | Птахівництво, агросектор                      | 22,3            | 371                          |

Складено за даними Лондонської фондової біржі

Основними причинами виходу національних корпорацій на міжнародні фондові біржі є недостатній розвиток національного фондового ринку, висока вартість позики в Україні, недовіра іноземного інвестора до національних гарантій правового захисту власності тощо. Наявність та незмінність даних факторів в Україні зумовлює все більшу зацікавленість національних емітентів в оформленні угод первинного розміщення акцій за нормами права європейських країн як таких, які є гарантією пріоритетності закону як при розміщенні акцій, так і при виконанні взятих емітентом зобов'язань.

Вихід на міжнародні фондові ринки забезпечує корпорації низкою переваг як в періоді часу виходу, так і в довгостроковій перспективі, зокрема:

- відкриває доступ до джерел міжнародного капіталу;
- дозволяє корпораціям підвищити свій інвестиційний статус;
- завдяки наявності лістингу цінних паперів зростає довіра інвестора як до акцій, так і до корпорації в цілому;
- дозволяє більш високо оцінити корпорацію та збільшити її капіталізацію.

В кожний із етапів розвитку світової економіки на міжнародних ринках фінансових запозичень формуються тенденції, які характеризують направленість впливу зовнішнього середовища на привабливість використання даних форм фінансування розвитку корпорацій та структурний розвитку корпоративного сектора економіки країни. Особливістю сучасних тенденцій залучення фінансування національними корпораціями є зростання активності аграрних та агропромислових

холдингов на міжнародних фондових ринках, збільшення кількості угод злиттів та поглинань, що є продовженням динамічних процесів консолідації активів в аграрному секторі та укрупнення основних гравців ринку, зростання інтересу іноземних інвесторів до агропромислових корпорацій України, зростання привабливості національних активів для державних інвестиційних організацій країн Близького Сходу і Азії, що формує джерела зростання продовольства на ринках країн інвесторів, значна залежність попиту на національні активи на міжнародних фондових ринках від стану розвитку глобальної економіки. Так, криза суверенних боргів в Греції, Португалії та Іспанії стала причиною зниження інвестиційної активності на провідних фондових біржах та падіння ринкової капіталізації світових, в тому числі і національних корпорацій.

Розміщення акцій національними компаніями України на Лондонській фондовій біржі дозволило залучити 2017 млн. дол. США, із них 30,4% - це капітал, залучений аграрними корпораціями України.

Про достатність залученого капіталу для розвитку корпорацій свідчить співвідношення між прибутком до оподаткування (ЕВІТДА) та залученим капіталом.

Таблиця 2

**Співвідношення між обсягами прибутку до оподаткування (ЕВІТДА) та залученим капіталом**

|   | <i>Sales</i><br>млн.дол. | <i>ЕВІТДА</i><br>млн.дол. | Залучений<br>капітал,<br>млн. дол. | <i>ЕВІТДА/</i><br>залучений<br>капітал |
|---|--------------------------|---------------------------|------------------------------------|--|
| <i>Ukrproduct Group Limited</i>               | 79,50                    | 1,86                      | 11,00                              | 0,17                                   |
| <i>Avanguardco Investments Public Limited</i> | 552,20                   | 245,80                    | 208,00                             | 1,18                                   |
| <i>Миронівський хлібопродукт</i>              | 1229,00                  | 401,00                    | 371,00                             | 1,08                                   |
| <i>Astarta N.V.</i>                           | 423,60                   | 138,54                    | 32,00                              | 4,33                                   |
| <i>Kernel Груп</i>                            | 1899,00                  | 310,00                    | 288,00                             | 1,08                                   |
| <i>Milkiland N.V.</i>                         | 121,10                   | н/д                       | 80,00                              | н/д                                    |
| <i>Agroton plc</i>                            | 99,78                    | 18,63                     | 54,00                              | 0,35                                   |

За даними таблиці 2, обсяги залученого капіталу більшості аграрних корпорацій України є незначними порівняно з величиною прибутку до оподаткування. Отже, таке співвідношення свідчить про достатність власних джерел для забезпечення потреб розширеного відтворення основних засобів аграрних компаній України, акції яких котируються на міжнародних фондових біржах. Дослідження інформаційних повідомлень про напрями використання залучених коштів дозволяє узагальнити висновок про те, що

більшість корпорацій використовують їх для забезпечення потреб подальших поглинань профільних корпорацій з метою подальшого зовнішнього зростання.

Так, *Continental Farmers Group*, крупна компанія з первинного землеробства в Україні і Польщі здійснила IPO на Лондонській фондовій біржі з метою залучення коштів для «земельної експансії і інфраструктурного розвитку» [4]. *Industrial Milk Company* «протягом найближчих п'яти років ставила за мету збільшити свій земельний наділ у три рази» [1]. За рахунок емісійного доходу Кернел збільшила свій земельний банк в 2008 році до 80 тис. га та придбала другий за величиною в Україні зерновий комплекс Трансбалктерминал [ 7].

Компанія «Агротон», в результаті успішного IPO, направила емісійний дохід у збільшення земельного банку і елеваторних потужностей [3]. За час від моменту IPO агропромислового холдингу «Астарта Київ» «площі сільськогосподарських земель, що обробляються компанією, зросли у 2,5 рази, переробна потужність цукрових заводів - більш ніж у 2 рази, поголів'я молочних корів - у 2,5 рази» [6].

З використанням IPO аграрні компанії значно збільшили ринкову капіталізацію, що дозволило їм підвищити свою кредитоспроможність для майбутніх позичань та залучити фінансові кошти для подальшого розширення масштабів своєї діяльності.

Таблиця 3

**Курс акцій українських аграрних компаній за результатами торгів на Варшавській фондовій біржі**

| Компанія       | Емісійна ціна, злотих | Ринкова ціна акції на 2012-03-16, злотих | Курс акцій, % | Найвища ціна, злотих          | Найнижча ціна, злотих        | Кількість зареєстрованих акцій |
|----------------|-----------------------|--|---------------|-------------------------------|------------------------------|--------------------------------|
| Кернел Груп    | 24,00                 | 69,85                                    | 291,04        | <b>86.10</b><br>(2011-02-07)  | <b>11.84</b><br>(2008-10-28) | 79 683 410                     |
| Astarta N.V.   | 19,00                 | 65,50                                    | 344,74        | <b>102.00</b><br>(2011-01-18) | <b>7.89</b><br>(2009-02-05)  | 25 000 000                     |
| Milkiland n.v. | 36,01                 | 17,77                                    | 49,35         | <b>49.00</b><br>(2010-12-27)  | <b>10.60</b><br>(2011-12-23) | 31 250 000                     |
| Agroton plc    | 28,84                 | 23,18                                    | 80,37         | <b>43.80</b><br>(2011-01-26)  | <b>18.33</b><br>(2011-12-28) | 21 670 000                     |

Складено за даними Варшавської фондової біржі

За даними Варшавської фондової біржі, у результаті виходу на міжнародні фондові біржі у компанії Astarta N.V. відбулося близько 5-кратне

зростання капіталізації з моменту перших торгів – з 475 млн. зл. до 2.033 млн. зл.; у Kernel S.A. майже 4-кратне зростання капіталізації – з 1.520 млн. зл. до 5.526 млн. зл.

Однак, справедливості ради слід зауважити, що не завжди публічне розміщення акцій на міжнародних фондових біржах гарантує зростання ринкової капіталізації. Причина невдач та успіхів IPO криється в низці чинників, які зумовлені привабливістю сфери діяльності корпорації, інфраструктурною побудовою корпорації, готовністю емітента до публічності своєї діяльності, історією розвитку корпорації, професіоналізмом супроводження IPO тощо.

Успішність IPO періоду 2006-2008 років зумовила подальшу активність реалізації стратегії зовнішнього зростання аграрних корпорацій України. Результатом реалізації означених стратегій стало злиття в 2009 році компанії “Дакор Вест” та “Ленд Вест” і утворення вертикально інтегрованої аграрної компанії “Дакор Агро Холдинг”, в 2011 році відбулося об’єднання сільськогосподарських активів компанії «Систем Кепітал Менеджмент» та “Смарт-Холдинг” в рамках управлінського холдингу HarvEast, активи агрохолдингу «Авангард» об’єднані в рамках управляючої компанії «Укрлендфармінг».

Отже, за результатами дослідження можна зробити висновок про те, що IPO використовується корпораціями України для залучення грошей довгострокового розвитку, який реалізується через механізми придбання корпорацій зі значними обсягами привабливих активів (для аграрної сфери – це компанії зі значними площами орендованої землі), для придбання компаній, які завершують технологічний цикл переробки продукції, для придбання національних та іноземних профільних активів.

Привабливість IPO для національних аграрних корпорацій зумовлена і особливостями формування джерел їх фінансування. Залежність від природно-кліматичних умов, що зумовлює трьохрічний цикл оборненості капіталу, є причиною неможливості використання банківського кредитування як джерела розвитку корпорацій аграрної сфери виробництва. Розміщення цінних паперів на міжнародних фондових біржах дозволяє розширити доступ національних корпорацій і до інших джерел міжнародного капіталу, в тому числі і до міжнародних кредитів. Так, IPO на суму 669 млн. дол. США в 2008 році дозволило в 2009 році залучити 16,7, в 2010 році – 83,2, в 2011 році – 86,4 млн. дол. кредитів та інших коштів на умовах позики.

Довіра кредиторів, сформована за результатами IPO національних корпорацій на міжнародних фондових ринках, стала причиною зростання їх привабливості для іноземного кредитування. Слід відмітити, що процеси зростання ринкової капіталізації національних корпорацій відображаються на ступені довіри іноземних кредиторів до національних корпорацій. У фінансовому аспекті така довіра виражається у обсягах наданих кредитів, які значно перевищують обсяги IPO (табл. 4). Так, успішно проведене в

2006 році IPO агропромислового холдингу *ASTARTA Holding N. V.*, яке збільшило ринкову капіталізацію холдингу в 3,4 рази, стало причиною подальших його запозичень на міжнародному ринку.

Таблиця 4

**Кредити *ASTARTA Holding N. V.***

| <i>Рік</i> | <i>Кредитор</i>               | <i>Сума кредиту</i> |
|------------|-------------------------------|---------------------|
| 2008       | ЄБРР                          | \$ 20 млн.          |
| 2009       | ЄБРР                          | \$ 20 млн.          |
| 2010       | ЄБРР                          | \$ 10 млн.          |
| 2011       | Landesbank Baden-Wuerttemberg | € 8,6 млн.          |
| 2011       | ЄБРР                          | \$ 80 млн.          |
| 2011       | Hellenic Bank Company Ltd     | \$ 100 млн.         |
| 2012       | Сітібанк                      | \$ 25 млн.          |

За даними РБК-Україна

**Висновки.** Динамічний розвиток економіки України сприяв зростанню активності використання різноманітних форм фінансування довгострокового розвитку національних корпорацій. Проблеми національного фінансового ринку обумовили зростання частки іноземного капіталу в формуванні джерел фінансування розвитку корпорацій. Значно підвищилось використання IPO як форми залучення фінансування.

Доступ до міжнародних фінансових ринків забезпечив низку переваг для національних корпорацій, зокрема в частині зростання їх капіталізації та можливості використання боргового фінансування.

В умовах зростання кризи продовольства у світі прогнозується подальше зростання привабливості національних аграрних та переробних активів та зростання їх капіталізації.

Відміна мораторію на продаж земель сільськогосподарського призначення в Україні та ліквідація боргової кризи в Європі призведе до нової хвилі зростання процесів IPO аграрних корпорацій на міжнародних фондових ринках.

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Великий український аграрний виробник готує розміщення акцій у Варшаві. Електронний ресурс. – Режим доступу : <http://novynar.com.ua/business/161684>
2. Выход на международные фондовые рынки. Практическое пособие для агробизнеса. – К.: Украинский клуб аграрного бизнеса. – 96 с.
3. Журавлев Ю. На банковские кредиты развиваться почти невозможно, особенно в сельском хозяйстве" / Журавлев Ю. Електронний ресурс. – Режим доступу [http://www.prostobiz.ua/finansy/investment/stati/yuriy\\_zhuravlev\\_generalnyy\\_direktor\\_agroholdinga\\_agroton\\_na\\_bankovskie\\_kredity\\_razvivatsya\\_pochti\\_nevozmozhno\\_osob\\_enno\\_v\\_selskom\\_hozyaystve](http://www.prostobiz.ua/finansy/investment/stati/yuriy_zhuravlev_generalnyy_direktor_agroholdinga_agroton_na_bankovskie_kredity_razvivatsya_pochti_nevozmozhno_osob_enno_v_selskom_hozyaystve)
4. Компания Continental Farmers Group с активами в Украине провела IPO . Електронний ресурс. – Режим доступу : <http://delo.ua/business/kompanija-continental-farmers-g-159792/>

5. Майорова Т.В. Активізація вітчизняних аграрних компаній на світових ринках IPO / Майорова Т.В., Гладчук К.В. // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2011. - № 3 (12) - С. 160-164.

6. Сайт компанії Astarta Holding. Електронний ресурс. – Режим доступу : <http://www.astartaholding.com/?id=3182>.

7. Сайт компанії KERNEL. Електронний ресурс. – Режим доступу : <http://www.kernel.ua/ru/history/>.

8. Шапран Н. Розміщення акцій українських компаній за кордоном: сучасні реалії [Текст] // Цінні папери України. – 2010. – № 28 (622). – С. 30–31.

9. Школьник И. А. Опыт и перспективы украинских компаний по выходу на IPO / Школьник И.А. Червякова С.В // БИЗНЕСИНФОРМ. – 2010. -№ 11. – С. 183-185.