

УДК 336.761.6

А. А. Петров

Национальный технический университет Украины «Киевский политехнический институт»

ПРИМЕНЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕХАНИЗМА IPO УКРАИНСКИМИ КОМПАНИЯМИ ГОРНО-МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ УКРАИНЫ

Проанализировано понятие IPO как эффективного механизма привлечения капитала для компаний ГМК Украины. Выявлены основные недостатки и преимущества механизма IPO.

Ключевые слова: инвестиции, первое публичное размещение, фондовый рынок, ценные бумаги, металлургия.

Проаналізовано поняття IPO як ефективного механізму залучення капіталу для компаній ГМК України. Виявлено основні недоліки та переваги механізму IPO.

Ключові слова: інвестиції, перше публічне розміщення, фондовий ринок, цінні папери, металургія.

Analyzed the concept of IPO – an effective mechanism for attracting investment for Ukrainian mining-metallurgical complex. Identified the main advantages and disadvantages of the Initial public offering.

Keywords: investments, initial public offering, stock market, securities, metallurgy.

На современном этапе развития фондового рынка тема IPO является одной из самых актуальных. Аббревиатура IPO или Initial Public Offering переводится как первичное публичное размещение акций. Первичность размещения подразумевает, что на открытом рынке акции компании ранее не обращались, а публичность означает, что акции распространяются среди неопределенного числа инвесторов [1].

Совершенствование механизма первичного публичного размещения акций украинских эмитентов является одной из наиболее важных научно-прикладных задач, так как предоставляет новые возможности для привлечения инвестиционных ресурсов.

Среди украинских авторов, которые занимаются проблематикой первичного размещения акций следует отметить работы В.Г. Андрейчука, И.С. Грозного, К.А. Забарного, С.В. Коверги, Е.А. Медведкиной, А.Г. Музыченко, И.С. Процика, В.И. Сидорова, М.В. Сороки, С.В. Червяковой, Т.В. Ясинской.

Целью работы является исследование механизма первичного размещения акций компаниями ГМК Украины и России.

Привлечение средств для ГМК Украины является одной из насущных проблем. Ранее отрасль финансировалась за счет государства. На момент становления Украины активы горно-металлургического комплекса сильно устарели, цены на газ – основного источника энергии для металлургов, повысились в разы. Кредитные займы и средства владельцев направлялись на модернизацию неохотно. IPO – это способ для привлечения долгосрочного капитала не влезая в долги.

Для начала необходимо определить, что же такое IPO. Дословно с английского языка термин переводится как первичное публичное размещение акций. Продолжительность этапов подготовки и выхода на IPO зависит от многих факторов: состояния и текущей конъюнктуры рынка, уровня проработанности документов, внутренней готовности участников, сложности прохождения бюрократической процедуры и т.д. Процесс в целом можно разделить на три этапа: до размещения, размещение, после размещения. Как у любого процесса у IPO есть свои преимущества и недостатки. Остановимся на них более подробно.

Основними преимуществами IPO являются:

1. **Доступ к долгосрочному капиталу на открытом рынке.** Компании, которые провели IPO, имеют доступ к так называемым «длинным деньгам» на гораздо более выгодных условиях, чем обращение к кредитным банковским ресурсам, частным займам или венчурному капиталу. Частные компании по сути имеют лишь ограниченный доступ к заемному капиталу вследствие своего статуса, отсутствия прозрачности структуры собственности, производственных показателей и других факторов. На определенном этапе жизненного цикла она начинает испытывать недостаток финансовых ресурсов, что тормозит ее развитие. Статус публичной компании открывает новый источник финансирования – финансовый рынок – и облегчает доступ к традиционным кредитным ресурсам. Кроме того, акции можно использовать как средство залога.

2. **Улучшение текущего финансового состояния компании.** Доход от размещения поступает непосредственно на баланс компании и, после выполнения налоговых процедур, используется в соответствии с целями и задачами, увеличивая текущие показатели рентабельности и прибыльности. Дальнейшие флуктуации курсовой стоимости акций никак не влияют на полученные в результате IPO финансовые ресурсы.

3. **Оценка реальной стоимости компании.** Компания-эмитент получает текущую рыночную стоимость в ходе размещения своих акций, так как биржевые котировки наиболее точно отражают этот показатель.

4. **Повышение престижности.** Компания, которая провела первичное размещение своих акций, повышает свою престижность и дальнейший рост возможностей по продвижению бизнеса.

5. **Возможность привлекать и удерживать высококвалифицированный персонал, в первую очередь, ключевых менеджеров.** В компаниях, акции которых торгуются на открытом рынке, традиционной формой поощрения и способом привлечения и удержания персонала является выплата бонусов в форме опционов на покупку акций компании. При этом персонал напрямую заинтересован в росте курсовой стоимости акций, становится более лояльным и эффективнее работает на компанию [2].

Основные недостатки IPO:

1. **«Прозрачность» компании.** Основным требованием, которое выдвигается к компании-эмитенту, – это полное раскрытие информации о компании. «Прозрачность» всех действий – залог успешного размещения и доверия инвесторов. К наиболее «чувствительным» областям, на которые компания становится обязанной «проливать свет», относятся:

- перечень и структура владельцев компании;
- уровень, размер и объем заработной платы, выплат, компенсаций и вознаграждений руководящего персонала;
- финансовая информация, характеризующая текущее положение дел в компании [3].

2. **Высокие затраты.** Несмотря на то, что выпуск акций не сопровождается появлением долгового бремени для компании, все же осуществление размещения требует определенных расходов, связанных с его организацией. В частности, это затраты на услуги финансового консультанта, биржи, регистратора, андеррайтера, юристов, аудиторов и др., а также на маркетинговую информационную поддержку.

3. **Потеря контроля над компанией.** Если в ходе IPO компания продает более 50% своего акционерного капитала сторонним инвесторам, первоначальные владельцы могут навсегда потерять контроль над некогда безраздельно принадле-

жавшей им компанией. Как правило, решения о предпочтительной структуре инвесторов, участвующих в первичном размещении, принимаются в ходе предварительных консультаций между эмитентом и андеррайтером. В большинстве случаев эмитенты размещают акции дополнительного выпуска, что в дальнейшем резко сокращает шансы быть поглощенной другой компанией либо потерять контроль над компанией [4].

4. Зависимость от конечных результатов. В закрытой и частной компании собственник и менеджер действуют совершенно независимо. Только они могут решать, удовлетворяют ли их результаты деятельности компании или нет. За деятельностью публичной компании ведется постоянный контроль со стороны инвестиционного сообщества, которое следит за каждым движением компании, интересуется финансовыми результатами, намеченными планами и их достижениями и т.п. Это заставляет игроков более взвешенно подходить к разработкам планов развития компании [5].

Рассматривая отраслевую характеристику, потенциальных претендентов на IPO можно выделить 4 группы:

- 1) сырьевые компании;
- 2) предприятия потребительского сектора и розничной торговли;
- 3) инновационные компании;
- 4) банки и финансовые холдинги.

Заостряя внимание на сырьевых компаниях, к которым, прежде всего, относятся металлургические предприятия, а также компании нефтегазового сектора. Обладая значительными финансовыми показателями, компании этой группы будут крайне положительно восприняты рынком и смогут привлечь значительные объемы средств.

К примеру, фактический объем размещения 10 российских металлургических компаний в период с 1996 года по 2007 год составил около 6 млрд. долларов США, более детальная информация представлена в табл. 1 [6].

Таблица 1. IPO российских компаний металлургической отрасли

№	Компания	Объем привлеченного капитала, млн.\$	Доля размещенных акций в уставном капитале %	Биржа
1	Мечел	335,00	11,5	NYSE
2	Evgaz Group	422,00	8,3	LSE
3	НЛМК	609,00	7	LSE
4	ТМК	1081	23	PTC, LSE
5	ЧЦЗ	281,4	33	PTC, LSE
6	Северсталь	1063	9,1	LSE
7	Белон	57	13	PTC
8	ММК	1000	9,8	LSE
9	Полиметалл	604,50	24,8	PTC, ММББ, LSE
10	ММК	1000	8,9	LSE

На сегодняшнее время, единственной украинской компанией, которая провела IPO, является компания Ferrexpo. Компанией Ferrexpo, владеющей 86% акций Полтавского ГОКа, было продано 26% акций за 420 млн. долл. По итогам торгов капитализация компании составила 1,67 млрд. долл., что было близко к нижней прогнозной границе ожиданий. Менеджерами размещения выступили JPMorgan Cazenove и Deutsche Bank.

В начале 2007 года о своем намерении провести IPO заявили еще несколько компаний так или иначе связанных с металлургической отраслью, среди них:

«Метинвест Холдинг», «Індустріальний Союз Донбасса», «Українська горно-металургічна компанія» і «Інтерпайп». Головним розчаруванням року став, конечно, відмова від IPO трубно-колісної корпорації «Інтерпайп». Ще в початку 2007 року представники компанії заявляли, що планують вихід в Лондоні в початку 2008 року. По офіційним даним, компанія передбачала привлечь при розміщенні 1 млрд. долл. Згодом строки були передвинуті на другу половину року, але вже в травні корпорація остаточно відмовилася від первинного розміщення до «стабілізації ситуації в металургічній галузі і на фінансових ринках світа».

По оцінкам спеціалістів, в 2010 році можливості по проведенню IPO будуть дуже обмежені, причому не тільки в Україні.

Розглядаючи основні переваги і недоліки механізму IPO можна зробити висновок: переваги переважають над недоліками. IPO – це тривалий, складний і дорогостоячий процес. Він потребує як високих фінансових і часових витрат, так і наявності команди професіоналів, знайомих з усіма тонкостями процедури IPO.

Тем не менше, залишається багато нерешених проблем для здійснення IPO. Багатьом власників лякає достатньо складна процедура первинного розміщення, що потребує суттєвих фізичних і матеріальних витрат. Крім того, компанія, що вирішила провести IPO, повинна відповідати ряду вимог: мати фінансову звітність відповідно до МСФО або US GAAP, хорошу практику корпоративного управління, достатній рівень капіталізації, публічну кредитну історію і т.д.

В Україні є вже багато компаній, готових і здатних провести публічне розміщення акцій на західних ринках і при цьому максимально відкритися, стати публічними. Але у менеджменту і основних акціонерів цих компаній ще немає усвідомлення того, що ефективне управління капіталізацією компанії на ринку і можливість в будь-який момент продати свої акції по високій і справедливій ціні несуть в собі значно більше переваг, ніж повний контроль над господарською діяльністю компанії.

Для економічного розвитку необхідно на державному рівні стимулювати проведення IPO вітчизняними корпораціями як на зарубіжних, так і на внутрішніх ринках. Для цього потрібно створити сприятливі умови для розміщення цінних паперів на ринку. Наприклад, не піддавати податковому оподаткуванню емісійний дохід, спростити процедурні питання і т.п.

Бібліографічні посилання і примітки

1. Основи управління фінансами: пер.с англ. / під ред. Я.В. Соколова. – М.: Фінанси і статистика, 2001.
2. Соломатин Е. Механіка IPO. Феномен або звичність. II Ринки цінних паперів / Е. Соломатин. – 2001. – №10.
3. Гулькін П.Г. Практичне посібник по первинному публічному пропозиції акцій (IPO) / П.Г. Гулькін. – СПб.: Альпари СПб, 2002. – С. 15.
4. IPO від І до О: Посібник для фінансових директорів і інвестиційних аналітиків. – М.: Альпіна Бізнес Букс, 2007. – 264 с.
5. Грег Н. Грегори IPO. Досвід провідних світових експертів / Грег Н. Грегори. – Гревцов Паблішер, 2008. – 624 с.
6. Лукашов А. Цінні папери для бізнесу: Як підвищити цінність компанії з допомогою IPO, облігаційних позичок і інвестиційних операцій / А. Лукашов, А. Могін, І.А. Ніконова – М.: Альпіна Бізнес Букс, 2006. – 350 с.

Надійшла до редакції 08.02.2010.