

УДК 330.341.1

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ ШЛЯХОМ ВИКОРИСТАННЯ ПЕРВИННОГО ПУБЛІЧНОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ (ІРО)

ОБЕСПЕЧЕНИЕ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ ПУТЕМ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПЕРВИЧНОГО ПУБЛИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ (ІРО)

SOFTWARE INNOVATION DEVELOPMENT COMPANIES THROUGH INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)

Петухова О.М., к. е. н., доцент, Сілакова Г.В., к. е. н.

Петухова О.М., Сілакова А.В.

Petukhova O.M., Silakova A.V.

Національний університет харчових технологій

Ключові слова: інновації, інноваційний розвиток, емітент, емісія акцій, первинне публічне розміщення акцій, міжнародний ринок капіталу.

Ключевые слова: инновации, инновационное развитие, эмитент, эмиссия акций, первичное публичное размещение акций, международный рынок капитала.

Key words: innovation, innovation development, the issuer, issue of shares, initial public offering, the international capital market.

У статті розглянуто проблеми здійснення первинного публічного розміщення акцій на міжнародних ринках капіталу з метою забезпечення інноваційного розвитку підприємств. Проаналізовано динаміку та тенденції публічного залучення ресурсів вітчизняними підприємствами на міжнародних ринках капіталу; досліджено основні переваги та недоліки використання ІРО; фактори, що перешкоджають проведенню ІРО підприємствами для забезпечення їх інноваційного розвитку та ризики здійснення ІРО.

В статье рассмотрены проблемы осуществления первичного публичного размещения акций на международных рынках капитала с целью обеспечения инновационного развития предприятий. Проанализирована динамика и тенденции публичного привлечения ресурсов отечественными предприятиями на международных рынках капитала; исследованы основные преимущества и недостатки использования IPO; факторы, препятствующие проведению IPO предприятиями для обеспечения их инновационного развития и риски осуществления IPO.

The article deals with the problem of initial public offering on international capital markets to provide innovative enterprise development. The dynamics and trends of public resources to attract domestic enterprises to international capital markets; investigated the main advantages and disadvantages of using IPO; factors that hinder the conduct of IPO firms for their innovation and development risks IPO.

ВСТУП

Перехід економіки України на інноваційний шлях розвитку є пріоритетним напрямком сучасної державної політики. Водночас, незважаючи на те, що з переходом до етапу сталого зростання

вітчизняної економіки спостерігається пожвавлення інноваційної активності суб'єктів господарювання, між окремими сегментами національної інноваційної системи спостерігаються значні диспропорції. Особливо це стосується питань ресурсного забезпечення інноваційної діяльності підприємств.

Успішний розвиток підприємств харчової промисловості, підвищення конкурентоспроможності їх продукції з метою забезпечення імпортозаміщення на внутрішньому ринку і задоволення зростаючого попиту в умовах конкуренції, що посилюється як з боку вітчизняних, так і зарубіжних виробників харчових продуктів, вимагають подальшої активізації інноваційної діяльності підприємств галузі. Тому підтримка активних позицій у всіх сферах інноваційної діяльності підприємств, включаючи ресурсне забезпечення новаторства, стає найважливішим фактором їх економічного зростання. Разом із тим, обсяги фінансових ресурсів вітчизняних підприємств не відповідають вимогам забезпечення стійкого інноваційного розвитку, а форми і методи їх мобілізації потребують удосконалення з використанням сучасного методичного інструментарію та прогресивних підходів, поширених у економічно розвинутих країнах.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Міжнародний досвід свідчить, що одним із важливих факторів ресурсного забезпечення інноваційної діяльності підприємств та ефективного функціонування інфраструктури інноваційного розвитку економіки є розвинений фондовий ринок, зокрема реалізація механізму первинного публічного розміщення акцій (ІРО). Однак, використання ІРО як джерела забезпечення інновацій є досить складним процесом. Вихід підприємства на фондовий ринок вимагає зваженого рішення з боку як акціонерів, так і керівної ланки підприємства. Це обумовлено тим, що використання публічності у розвитку підприємства потребує певних кроків і дій, які можуть не відповідати бажанням і планам акціонерів. Крім того, вихід на фондовий ринок накладає ряд жорстких зобов'язань, які підприємство не зможе ігнорувати. Перш, ніж прийняти рішення стати публічним, менеджмент і акціонери підприємства повинні всебічно проаналізувати наявну ситуацію і можливі наслідки, врахувати всі позитивні і негативні сторони, що дозволить уникнути непотрібних дій і витрат. У той же час, як свідчить світова практика, грамотна стратегія використання публічного ринку може дати незаперечні переваги у розвитку інноваційної діяльності підприємств, дозволить їм реалізувати великі інноваційні проекти та вийти на якісно новий рівень.

На жаль, останнім часом в Україні спостерігався певний ажіотаж з приводу проведення ІРО. Цей не простий, але корисний для динамічного розвитку інноваційно-орієнтованого підприємства інструмент, став свого роду модним нововведенням, що є вкрай небажаною тенденцією, яка може спровокувати багато непідготовлених підприємств до виходу на публічний ринок з метою певної рекламної кампанії.

Оскільки у світовій практиці забезпечення розвитку інноваційної діяльності підприємств шляхом ІРО використовується більш широко, і суттєво впливає на розвиток інноваційної діяльності підприємств, у вітчизняній економіці дослідженню цього питання слід приділити більше уваги. Отже, важливість дослідження проблеми первинного публічного розміщення як специфічного способу забезпечення інноваційної активності підприємств, обумовлює необхідність розкриття ролі і функцій ІРО в системі забезпечення інноваційної діяльності в сучасних умовах України.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Вагомий внесок у розробку наукових проблем теорії і практики функціонування публічного ринку акціонерного капіталу зробили як зарубіжні, так і вітчизняні вчені-економісти, а саме: Р.Аггарвал, Л. Боувер, А. Брав, Дж. Брау, Р. Вішні, П. Гомперс, М. Дженсен, Р. Ібботсон, Р. Картер, П. Конрой, Дж. Коул, Р. Ларнер, Т. Лафран, Ст. Майєрс, Д. МакКоннелл, Ст. Манастер, В. Меклінг, М. Міллер, Р. Раджан, Дж. Ріттер, Х. Серваєс, С. Фоссет, А. Шлейфер, О. Харт, П. Гулькін, С. Лосєв, А. Лукашов, Я. Міркін, З. Ватаманюк, Р. Задорожна, Н. Звонарь, Н. Костенко, О. Марченко, О. Хорошилова, О. Чернега, О. Шкарпова тощо. Варто відзначити, що більшість робіт вітчизняних авторів багато в чому повторюють праці західних фахівців, що обумовлено відсутністю до недавнього часу самого поняття і будь-якого досвіду первинного публічного розміщення у практиці вітчизняних підприємств.

Сучасну проблематику первинного публічного розміщення акцій як джерела забезпечення інновацій підприємств за кордоном розглядали в своїх роботах: А. Адматі, Ч.Б. Баррі, М. Бейкер, С. Беннінг, А. Бергер, Д. Бергман, Е. Бомер, Л. Ботацці, Д. Бредні, Н. Вагнер, М. Ветсупенс, Д. Воррелл, Р. Геддес, Г.Н. Грегори, Р. Кейнс, Дж. Дрейхо, Б.Е. Еккбо, М. Клауснер, Е. Леман, А. Льюнгквіст, Т. Логран, У.Л. Меггінсон, Ц. Мускарелла, Д. Одретш, Л. Пастор, Дж. Піві, Т. Туллі, Г. Уделл, Р.Д. Хоф, Г.В. Шверт. На відміну від вітчизняної економічної школи, що розглядає первинне публічне розміщення лише як перспективне джерело забезпечення інновацій, західна школа характеризується більш комплексним підходом, у тому числі з точки зору дослідження впливу ІРО на економіку в цілому. Крім того, розглядаються і деякі негативні моменти первинного публічного розміщення, особливо щодо недооцінки підприємств на вторинному ринку.

Відаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних та зарубіжних вчених з даної проблематики, слід зауважити, що існує потреба у її подальшому дослідженні. У роботах вітчизняних авторів, в силу специфіки розвитку вітчизняного ринку цінних паперів, багато важливих аспектів IPO інноваційно-орієнтованих підприємств, у тому числі стосовно підвищення ефективності і кількості розміщень, ще недостатньо освоєні практикою і осмислені наукою. Гостро відчувається ускладненість доступу до інформації про діяльність професійних учасників ринку цінних паперів і результати первинних публічних розміщень інноваційно-орієнтованих підприємств, відсутня налагоджена система статистики в цій сфері. В економічній літературі спостерігається недостатність робіт, які розкривають специфіку IPO інноваційно-орієнтованих підприємств, шляхи вдосконалення механізму IPO і розвитку зовнішніх умов для підприємств, що здійснюють забезпечення інноваційної діяльності шляхом IPO, його зв'язків з іншими видами інноваційного забезпечення. Наявні публікації не враховують потенційних можливостей впливу IPO на активізацію інноваційної діяльності підприємств.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Основна мета даної статті полягає у дослідженні сутності та проблематики первинного публічного розміщення акцій інноваційно-орієнтованими підприємствами харчової промисловості як засобу забезпечення розвитку їх інноваційної діяльності, а також у розробці методичних рекомендацій щодо управління заходами з підготовки та реалізації первинного публічного розміщення, спрямованими на підвищення ефективності їх здійснення.

РЕЗУЛЬТАТИ

Динаміка постіндустріальної трансформації економічних відносин і ускладнення соціально-економічної системи посилює їх залежність від прискореного розвитку інноваційних процесів та обумовлює перехід до економіки знань, що базується на інтелектуальних ресурсах, наукоємних та інформаційних технологіях, здатних забезпечити безперервне оновлення технічної та технологічної бази виробництва, освоєння і випуск нової конкурентоспроможної продукції, зростання продуктивності праці, ефективне проникнення на світові ринки товарів і послуг.

Інновації є важливим фактором, який визначає темпи та рівень розвитку економічної системи, що еволюціонує. Особливу актуальність питання забезпечення інноваційної діяльності набувають в умовах глобальної фінансово-економічної кризи, яка кардинально змінює співвідношення різних груп впливу у фінансовій сфері бізнесу України і формує негативні очікування, як з боку кредиторів, так і з боку позичальників. Саме в період криз необхідно адресне використання обмежених фінансових ресурсів відповідно до довгострокових пріоритетів модернізації економіки країни.

Недостатній ступінь вивченості і слабка теоретико-методична база обґрунтованості факторів, що сприяють зростанню інновацій, які є основою формування економіки інноваційного типу, ставлять цю проблему в розряд першочергових в структурі соціально-економічних досліджень. Це особливо стосується аграрної економіки, яка, володіючи значним потенціалом довгострокового зростання, в силу об'єктивної специфіки має обмежені можливості у внутрішніх джерелах фінансування інновацій.

Одним із найбільш ефективних методів забезпечення інновацій є виведення підприємств на світовий фінансовий ринок капіталу з наступним фінансуванням у формі додаткових емісій їх акцій. Існує велика кількість тлумачення поняття і визначення сутності первинного розміщення акцій, чи IPO (Initial Public Offering). Потрібно зазначити, що найбільша кількість таких визначень спостерігається на ринках, що розвиваються, у тому числі й українському, на яких ще поки не склалося стійке розуміння економічної сутності цього джерела фінансування інновацій. Фактично кожен, хто займається проблематикою IPO, має свою, відмінну від інших, точку зору на дане явище в економіці.

IPO є первинною публічною пропозицією акцій на біржових майданчиках для необмеженого кола акціонерів підприємства [1]. Розміщення є первинним, оскільки акції розміщуються на первинному ринку, публічним – цінні папери розміщуються на фондовій біржі, де їх може придбати широке коло акціонерів.

Таке визначення IPO є дещо спірним. Так, Лондонська фондова біржа під IPO має на увазі всі випадки розміщення акцій підприємствами, які вперше публічно запропонували свої акції на її торгах. При цьому факти того, що цінні папери цього емітента вже були допущені до торгів, або емітент вже проводив процедуру IPO на інших біржах, не має ніякого значення [2]. Широко розповсюдженим є інше визначення: кожна наступна після IPO пропозиція широкому колу вкладників додаткового (нового) випуску акцій підприємства, чії папери вже обертаються на фондовій біржі, спеціалісти класифікують як «дорозміщення».

У практиці існує два співзвучних, але відмінних за сутністю терміни: Initial Offering та Primary Offering, які перекладаються частіше за все однаково – «первинне публічне розміщення», що викликає деяку плутанину. Розмежуємо дані поняття. Коли підприємство вперше розміщує власні цінні папери, то така

процедура називається Initial Public Offering (IPO) – первинна публічна пропозиція. Якщо випуск цінних паперів підприємства відбувається одночасно з процесом розміщення (тобто до проведення IPO юридична форма підприємства не передбачала наявності акціонерів, наприклад, була організована у формі партнерства) і весь дохід (залучений капітал) надходить на баланс підприємства, то таке розміщення називають первинним публічним розміщенням (Primary Public Offering – PPO). Первинне публічне розміщення – один із способів проведення IPO, при якому емітент пропонує необмеженому колу осіб додатковий випуск власних цінних паперів, що розміщуються шляхом відкритої підписки. Якщо на ринку продаються раніше випущені цінні папери, що належали власникам підприємства, і саме ці особи, а не підприємство, отримують дохід від продажу певного пакету акцій, то процедура називається вторинним розміщенням (Secondary Public Offering – SPO) [3]. Важливо зауважити, що в процесі IPO на фондовій біржі одночасно можуть бути запропоновані акції як додаткового (нового), так і основного випуску (PPO+ SPO).

Якщо розглядати сутність поняття «чисте» IPO з точки зору залучення емітентом капіталу, то це може бути тільки первинне публічне розміщення акцій (PPO), оскільки у випадку проведення вторинного публічного розміщення акцій (SPO) дохід отримують акціонери, а не само підприємство-емітент.

Гулькін П.Г. [4] трактує термін IPO саме як «первинну публічну пропозицію» і дає йому наступне визначення: первинна публічна пропозиція акцій (IPO) – це процес розміщення простих або привілейованих акцій на відкритому біржовому ринку, що вперше здійснюється підприємством, з метою залучення додаткових ресурсів в акціонерний капітал підприємства. При цьому відбувається зміна організаційно-правового статусу підприємства, і воно із приватного типу перетворюється у публічне.

Іншої точки зору дотримується А.В. Лукашов [5], розуміючи під IPO «первинне публічне розміщення» акцій і визначаючи його одночасно як канал для отримання молодими підприємствами нового капіталу, і як засіб для перших (початкових) вкладників вийти із участі у капіталі і отримати прибутки на власні вкладення.

Ріхтер Дж. Та Велш І. [6] дають наступне визначення IPO: Первинна публічна пропозиція (IPO) – це спосіб залучення ресурсів шляхом продажу цінних паперів на відкритий біржовий ринок в очікуванні зростання ліквідності, що використовується вперше.

Існує також і інше визначення IPO [7] як «першопочаткова публічна пропозиція» акцій широкому колу осіб на спеціально організованому біржовому майданчику, є ефективним механізмом залучення капіталу через фондовий ринок, здійснення якого підтверджує, що підприємство досягло високого рівня інформаційної прозорості, показало стійкий ріст фінансових показників, рівень корпоративного управління підприємства відповідає прийнятому стандарту і підприємство має довгострокову стратегію розвитку бізнесу.

Отже, термін первинне публічне розміщення трактують більш широко, розуміючи під ним IPO загалом. Це пов'язано із тим, що деякі науковці та практики іноді розглядають публічне розміщення додаткового випуску цінних паперів (акцій) як класичне IPO, а інші способи – як відхилення від «класичної» моделі. Таким чином, під первинним публічним розміщенням (IPO) пропонуємо розуміти перше і всі наступні розміщення емісії цінних паперів емітента, адресованих необмеженому колу осіб і здійснюваних в процесі випуску цінних паперів шляхом відкритої підписки або в процесі їх публічного обертання на торгах фондових бірж або інших організаторів торгів на ринку. Термін первинної публічної пропозиції акцій в даному дослідженні ототожнюється з первинним публічним розміщенням акцій.

Розміщуючи акції на фондовій біржі, підприємство прагне продати незначний, близький до блокуючого, пакет акцій з метою фінансового вливання для розвитку, визначення капіталізації чи реальної ринкової вартості, реструктурування бізнесу, а також підвищення свого рейтингу, що дозволить одержати доступ до інших недрогих джерел фінансування.

Час, необхідний для підготовки до IPO, залежить від ступеня готовності підприємства щодо такого процесу. Так, В.Г. Балашов виділяє чотири групи підприємств за рівнями готовності до процесу IPO: від нульового до високого. Підприємствам з високим ступенем готовності необхідно від чотирьох до шести місяців для здійснення всього комплексу заходів щодо проведення процесу IPO. А для підприємств з нульовим ступенем готовності до IPO – близько трьох років [8]. Лукашов А.В. відмічає, що середній строк між прийняттям рішень щодо можливості IPO і початком біржових торгів для вітчизняних підприємств становить близько трьох років [5].

Критерієм для визначення ступеня готовності підприємства до IPO є виконання ним певних вимог, а саме: біржові вимоги (правила, документи), прийняті на певній біржі, обраної у якості майданчика для IPO; юридичні вимоги виконання законів, що регулюють функціонування ринку акцій в Україні; обов'язкові аудиторські вимоги за стандартами країни розміщення; мінімально необхідні вимоги забезпечення публічності підприємства; мінімально необхідні вимоги щодо корпоративної структури управління [8].

Первинне публічне розміщення акцій є важливим кроком для будь-якого підприємства, тому проведенню IPO передують досить ретельна підготовка, яку можна поділити на три етапи [5]. Перший етап є підготовчим, де за 3-4 роки до розміщення формується кредитна історія підприємства шляхом використання кредитних, вексельних та облігаційних позик. Приблизно за 2-3 роки до здійснення IPO розробляється бізнес-план і приводиться фінансова звітність у відповідність до міжнародних стандартів. Більше, ніж за 1 рік до розміщення оцінюються альтернативні IPO джерела фінансування інновацій з погляду стратегічних цілей підприємства та власників. Також підприємство обирає банк-андеррайтер, юридичну фірму та аудитора. За допомогою банку-андеррайтера визначаються параметри розміщення, тобто обсяг, ціна акцій, загальна справедлива вартість пакету, біржовий майданчик, структура угоди, розробляється план розміщення. На цьому етапі також здійснюється реалізація премаркетингу, тобто збір думок вкладників та аналітиків щодо критеріїв оцінки підприємства подібного типу, такої ж галузі, цієї ж країни на обраному типі майданчика цільовими вкладниками [9].

За шість-вісім тижнів до офіційної реєстрації проспекту емісії проводяться загальні збори, на яких складається план-графік IPO і розподіляються обов'язки членів команди. Офіційно процес IPO починається із загальних зборів [5].

За 10 місяців юридичний консультант, аудитор, фінансовий консультант та банк-андеррайтер починають всебічно вивчати діяльність підприємства («due-diligence»). Приблизно за 5 місяців до розміщення, за результатами «due-diligence» та оцінкою кон'юнктури ринку оновлюється оцінка вартості пакету акцій і розкривається інформація про підприємство широкому колу осіб. За 3 місяці визначається діапазон ціни акцій, а за два-шість тижнів до розміщення здійснюється випуск попереднього проспекту емісії акцій та проведення аналізу проспекту незалежним аудитором. За 1-2 місяці до початку розміщення здійснюється «дорожнє шоу» («road-show»), тобто презентація підприємства потенційним вкладникам, метою якого є переконати їх купити акції підприємства. Після цього, за тиждень до розміщення здійснюється випуск остаточного проспекту емісії із проведенням аналізу незалежного аудитора [9].

Другий етап передбачає безпосереднє розміщення акцій на біржі. Після погодження ціни акцій і не раніше, ніж за 2 дні після випуску остаточної версії проспекту емісії, підприємство оголошує про здійснення IPO. Певна кількість акцій підприємства розповсюджується між членами синдикату, брокерами та їх клієнтами. Торгівля акціями на біржі починається наступного дня після оголошення. Банк-андеррайтер відповідає за організацію вдалої торгівлі і забезпечення цінової стабілізації акцій підприємства.

Третій етап передбачає роботу з вкладниками після розміщення. Угода з андеррайтингу вважається завершеною, якщо підприємство передає свої акції андеррайтеру, а той переводить отримані кошти на рахунок підприємства. Через сім днів після дебюту підприємства IPO оголошується здійсненим. Через 25 днів з моменту початку торгівлі андеррайтер та інші члени синдикату можуть робити публічні прогнози і визначати вартість підприємства, а також надавати рекомендації вкладникам відносно купівлі акцій підприємства [5].

Важливим чинником є оцінка вартості IPO, оскільки витрати на підготовку здійснюються за рахунок власних коштів підприємства. Всі витрати, пов'язані з IPO, можна умовно поділити на прямі та непрямі. До прямих витрат відносять вартість послуг андеррайтерів (5-9 % загального обсягу емісії), юридичного консультанта (50-200 тис. доларів США), витрат на проведення аудиту (200-300 тис.), рекламної кампанії (10-50 тис.), витрат на формування і розкриття інформації фінансової звітності (4,5-20 тис. доларів США). Непрямі витрати включають впровадження корпоративної інформаційної системи, що забезпечить своєчасне формування звітності (500-6000 тис. доларів США), проведення реорганізації і удосконалення процедур корпоративного управління (50-120 тис.), створення комітету з компенсацій і винагород (12-60 тис.), комітету з внутрішнього контролю (20-80 тис.), відділу стратегічного планування (20-80 тис.), відділу зв'язків з інвесторами (80-400 тис. доларів США). Таким чином, витрати на організацію і проведення IPO загалом можуть становити до 20 % загального обсягу залученого капіталу, що спрямовується на забезпечення інноваційної діяльності підприємства.

Розрізняють три методи організації процедури IPO на біржовому майданчику (порядок визначення ціни): метод фіксованих цін (відкрита пропозиція); метод аукціону; метод формування портфелю (метод збору заявок) [4]. Метод фіксованих цін передбачає визначення ціни акцій заздалегідь, що значно підвищує ризик провалу IPO через витік інформації. Крім того, потенційні акціонери мають заздалегідь повністю оплатити замовлення акцій. Все це призводить до встановлення відносно заниженої ціни на акції, тому цей метод застосовується досить рідко, переважно на високорегульованих фондових ринках певних країн. Основним недоліком методу аукціону є неповний продаж акцій підприємства. Аукціони найчастіше обираються для приватизації відомих підприємств в добре вивчених і зрозумілих потенційним вкладникам галузях, що мають значну кількість співробітників і широку клієнтську базу. Найбільш поширеним є методом формування портфелю, при якому андеррайтер здійснює повний контроль у розподілі акцій підприємства серед потенційних акціонерів.

Існують також змішані методи проведення IPO, при яких для продажу різних траншів акцій використовуються комбіновані методи, а саме: аукціон/відкрита пропозиція; аукціон/формування портфелю; формування портфелю/відкрита пропозиція – найбільш розповсюджений метод. Частіше за все формування портфелю використовується для продажу акцій підприємства-емітента інституційним і іноземним вкладникам, а відкрита пропозиція резервується для дрібних (національних) вкладників.

Проведення успішного IPO свідчить про досягнення підприємством високого рівня інформаційної прозорості, стійке зростання фінансових показників, відповідність рівня корпоративного управління прийнятому стандарту, наявність у компанії довгострокової стратегії розвитку бізнесу.

Підприємство може здійснювати IPO як на вітчизняному, так і на світових біржах. Світова практика свідчить, що основна частина IPO здійснюється в США, Великобританії, Канаді (до 15-20% загального обсягу вкладень), оскільки ці країни орієнтовані на фондовий ринок як джерело забезпечення інновацій. Інша ситуація спостерігається в країнах континентальної Європи (5-10 % загального обсягу вкладень), які переважно орієнтуються на банківське кредитування інновацій [5]. Вітчизняний ринок IPO сильно відстає від ринків розвинутих країн, що пов'язано з недостатньою розвиненістю фондового ринку в цілому. Фінансовий ринок України розвивався як борговий, в результаті чого на сьогодні залишається непомітним у масштабах економіки. Проте його розвиток досяг такого рівня, коли з огляду на необхідність диверсифікації джерел фінансування інновацій, щоб залучити кошти зі сторони, стало можливим розміщення акцій підприємств на фінансових майданчиках.

Загалом розрізняють два типи фондових бірж: глобальні та регіональні. Глобальні фондові ринки є домінуючими і характеризуються найвищою капіталізацією, значними обсягами торгів та найбільшою ліквідністю. До них відносяться Нью-Йоркська (NYSE), Лондонська (LSE) та Токійська (TSE) фондові біржі. Також на статус глобальної претендує американська електронна біржа NASDAQ. Лондонська фондова біржа складається з двох секторів – найбільш престижного майданчику Європи для крупних та відомих підприємств Основної біржі (The Main Market) та Секції альтернативних інвестицій (AIM), призначеної для невеликих швидко зростаючих підприємств. Регіональні біржі домінують в локальній економічній системі і обслуговують певний регіон, спеціалізуючись на обмеженій кількості продуктів, ринків і вкладників. Серед відомих регіональних фондових бірж можна виділити торговельні майданчики Франкфурту, Люксембургу, Відня, Варшави, а також єдину біржу балтійського регіону OMX, яка об'єднує в єдину систему торговельні майданчики Стокгольму, Копенгагену, Хельсінкі, Вільнюсу, Риги та Талліну.

Так, якщо підприємство бажає залучити значний капітал або вийти з бізнесу протягом мінімум п'яти років з максимальним прибутком від самого процесу виходу і володіє щорічним оборотом від 1 млрд. доларів США, то необхідно розглянути IPO на Нью-Йоркській (NYSE) та Лондонській (LSE) фондових біржах. Проте, необхідно враховувати, що продаж одразу великого пакету акцій (близько 40%) і швидкого виходу власника із складу акціонерів, вкладники можуть сприйняти з підозрою. Для залучення крупного стратегічного партнера без продажу значного пакету акцій на біржі або для залучення коштів з метою фінансування інновацій при наявності оборотних коштів у підприємства в розмірі від 20 млн. до 1 млрд. доларів США для проведення IPO можна рекомендувати Секцію альтернативних інвестицій (AIM) Лондонської фондової біржі, оскільки такий ринок є менш регульованим і присутніх на ньому вкладників будуть більше цікавити перспективи розвитку підприємства і його продуктів, ніж історія в минулому.

Світові тенденції засвідчують поширення практики публічного залучення ресурсів. Так, у період 2000-2010 рр. здійснено більше 13 тис. первинних розміщень на загальну суму 1753 млрд. дол. США. При цьому, первинне публічне розміщення акцій є пріоритетним для підприємства, оскільки при вдалому його здійсненні підприємство отримує доступ до міжнародних ринків капіталів з набагато більшими можливостями та кращими умовами порівняно із ситуацією в Україні.

Залучення ресурсів для забезпечення інноваційного розвитку шляхом виходу вітчизняних підприємств на міжнародні фондові ринки останнім часом демонструє позитивні тенденції. Обсяги ресурсів, залучених вітчизняними підприємствами на міжнародних ринках капіталу у 2006-2011 рр., становлять понад 24 млрд. грн., в тому числі 16 млрд. грн. – шляхом IPO. За цей самий період на національному рівні було здійснено близько 1025 млрд. грн. всіх вкладень. Співвідношення залучених на зовнішніх ринках коштів до загального обсягу вкладень не перевищило 2,5% за аналізований період.

За період 2005-2011 рр. вітчизняними підприємствами реалізовано 70 угод щодо залучення капіталу із використанням технологій публічного первинного розміщення, з них 25 – шляхом відкритого розміщення. Лідерство за ринковою капіталізацією серед вітчизняних емітентів на міжнародних фондових майданчиках утримують підприємства агропромислового комплексу.

Розвиток ринку IPO в Україні розпочався з підготовки компанією «Укрпродукт Груп» у жовтні 2003 р. акцій до публічного розміщення на альтернативному інвестиційному ринку AIM. Розміщення акцій було завершено в лютому 2005 р., в результаті чого на біржі було продано 27,2% загального обсягу акцій на

суму 6 млн. фунтів стерлінгів (близько 11 млн. доларів США). Акції компанії, номіновані ціною розміщення 0,535 фунтів стерлінгів, придбали 18 інституціональних і 33 приватні інвестори. Залучення ресурсів відбулось з метою модернізації і придбання технологічного обладнання, а також на поповнення оборотних коштів підприємства.

Наприкінці липня 2006 р. на Варшавську фондову біржу вийшла компанія «Астарта-Київ» з метою залучення коштів на придбання дрібних конкурентів на ринку, модернізацію і розширення діючих потужностей, а також вкладення у власне виробництво цукрового буряку задля підвищення рентабельності. Компанія розмістила 20% загального обсягу акцій, залучивши близько 30,96 млн. доларів США.

Протягом 2005-2011 рр. агропромислові формування України активно залучали ресурси на міжнародних ринках капіталу шляхом публічного розміщення (табл. 1). Середня сума угоди склала 89,1 млн. дол. США за продажу пакету акцій середнім розміром 25,5%. Лідерами залучень є «Миронівський хлібопродукт» (МХП) (2008 р. – 322 млн. дол. США), «Кернел» (2007 р. – 220,0 млн. дол. США) та «Авангард» (2010 р. – 188,0 млн. дол. США).

Таблиця 1 – Підприємства, що здійснили залучення ресурсів на міжнародних ринках капіталу

Емітент	Продуктова спеціалізація	Біржа розміщення	Дата IPO		Обсяг IPO, млн. дол. США
			початку	завершення	
Кернел	Олія	Варшавська фондова біржа	01.11.2007	23.11.2007	220
			05.03.2008	12.03.2008	84
			28.04.2010	05.05.2010	81
			30.03.2011	01.04.2011	130
Мрія Агрохолдинг	Цукор	Франкфуртська фондова біржа Лондонська фондова біржа	н/д	Червень 2008	90
				25.03.2011	250
KSG Agro	Зернові культури	Варшавська фондова біржа	06.04.2011	15.04.2011	44
Індустріальна молочна компанія	Молоко та молочні продукти	Варшавська фондова біржа	11.04.2011	21.04.2011	83
Овостар Юніон	Виробництво яєць та яєчних продуктів	Варшавська фондова біржа	Початок червня 2011	20.06.2011	33
Мілкіленд	Молоко та молочні продукти	Варшавська фондова біржа	15.11.2010	26.11.2010	80
Авангард Агрохолдинг	Виробництво яєць та яєчних продуктів	Лондонська фондова біржа	20.04.2010	06.05.2010	188
Агроліга	Зернові культури	Варшавська фондова біржа	01.09.2010	30.09.2010	1280100
Агротон	Олія	Варшавська фондова біржа	18.10.2010	29.10.2010	54
Миронівський хлібопродукт	М'ясо та м'ясні продукти	Лондонська фондова біржа	н/д	15.05.2008	322
				08.12.2010	165
Лендком	Зернові культури	Секція альтернативних інвестицій	15.11.2007	22.11.2007	110
Західна компанія «Дакор»	Цукор	н/д	н/д	11.05.2007	21
Астарта-Київ	Цукор	Варшавська фондова біржа	26.07.2006	17.08.2006	31
Укрпродукт Груп	Молоко та молочні продукти	Секція альтернативних інвестицій	н/д	31.01.2005	11

Здійснення первинного публічного розміщення акцій на біржі має низку переваг для підприємства-емітента [10], зокрема, грошові кошти підприємство отримує на довгостроковий період, що створює можливості для здійснення масштабних інновацій емітента, розвиток експортного потенціалу тощо; диверсифікація джерел фінансування інновацій, які не обтяжені чіткими зобов'язаннями по їх

поверненню; емісія цінних паперів дає можливість емітенту не залучати кредитні кошти і, разом з цим, забезпечує найбільш привабливі умови кредитування; створення біржової історії і репутації підприємства на публічному фінансовому ринку сприяє зростанню капіталізації акцій; випуск простих акцій не пов'язаний з фіксованими зобов'язаннями; більш широкі можливості фінансового конструювання, перехід емітента до проектування серій фінансових продуктів з умовами, що змінюються в залежності від стану ринку і продуктових ліній; публічне розкриття інформації і обертання на ринку цінних паперів створює для підприємства національний канал маркетингу та його торговельних марок; підвищення статусу підприємства дозволяє залучати найкращу робочу силу і укладати контракти на більш вигідних умовах тощо.

Поряд існують і негативні моменти проведення IPO, а саме: виникає проблема розмивання капіталу; необхідність публічного розкриття інформації потребує додаткових витрат; більші регулятивні витрати у порівнянні з іншими фінансовими інструментами; додаткові витрати, пов'язані з підготовкою, розміщенням і обслуговуванням випуску; значні витрати на фінансове посередництво; більш тривалий строк на підготовку залучення капіталу [10].

В процесі аналізу внутрішньої проблематики виходу інноваційно-орієнтованих підприємств на ринок IPO були виявлені наступні негативні фактори (табл. 2).

Таблиця 2 – Фактори, що перешкоджають підприємствам здійснювати залучення IPO з метою забезпечення інноваційного розвитку

Фактори	Причини виникнення факторів	Спрямованість дій щодо зниження впливу факторів
1. Неготовність власників до послаблення контролю над підприємством	- нерозуміння закономірностей розвитку підприємства; - невміння змінювати стиль управління та лідерства	Підвищення ефективності і якості менеджменту підприємства, у першу чергу в сфері управління інноваційним и проектами з метою: - підготовки підприємства для IPO; - підвищення ефективності проведення IPO; - забезпечення довгострокового інноваційного розвитку і підвищення ефективності діяльності підприємства.
2. Нездатність власників повноцінно усвідомити можливості IPO	- недостатність знань можливостей та обмежень IPO; - недостатній рівень підготовки у сфері фінансового менеджменту; - неготовність до підвищення прозорості діяльності	
3. Неготовність підприємства до проведення IPO	- відсутність досвідчених і кваліфікованих менеджерів і спеціалістів у сфері інноваційного менеджменту та управління вартістю підприємства; - відсутність здібностей, знань і компетенції в управлінні проектами комплексних організаційних перетворень; - відсутність необхідних соціальних контактів і зв'язків у колі вкладників і неготовність розвивати соціальну мережу підприємства; - відсутність досвіду, здібностей, знань та вмінь в управлінні складними (в інноваційному, фінансовому, юридичному, маркетинговому сенсі), високо бюджетними та ризикованими проектами; - певна схильність підприємств, навіть інноваційно-орієнтованих, до консерватизму; - наявність внутрішніх сил, не зацікавлених у прозорості підприємства та прискоренні його розвитку	
4. Нездатність підприємства управляти інноваційною діяльністю	- низька здатність до розробки бізнес-планів і концепцій інноваційних проектів; - низький рівень кваліфікації в управлінні реалізацією інноваційних проектів; - слабкі компетенції у сфері управління відносинами із вкладниками, керівними органами, аналітиками та зацікавленими сторонами загалом; - низький рівень підготовки спеціалістів у сфері інноваційного менеджменту	

5. Значні ризики підприємства	- слабкі здатності проведення оцінки, аналізу та управління ризиками власних інноваційних проектів	
6. Складність оцінки вартості підприємства	- відсутність знань і компетенцій в питаннях оцінки вартості підприємства; - недосконалість існуючих методичних підходів і необхідність їх адаптації до певної ситуації..	

Дослідження спектру наведених факторів негативного впливу та причин їх виникнення, дозволило зробити висновок, що у якості основного спрямування дій на запобігання та зниження впливу факторів, що перешкоджають отримати доступ до ресурсів фондового ринку шляхом IPO, виступає підвищення ефективності і якості менеджменту, в тому числі й інноваційного, в першу чергу у сфері проектного управління.

Досить часто вітчизняні підприємства недооцінюють витрати і ризики, які доводиться нести під час і після виходу на біржу, а також не приділяють належної уваги заходам щодо запобігання та уникнення конфліктів (табл. 3).

Таблиця 3 – Заходи щодо зниження ризиків і усунення протиріч між інтересами учасників та зацікавлених осіб проекту IPO підприємства

Учасники або зацікавлена сторона проекту IPO підприємства	Зміст заходів щодо зниження конфліктів інтересів між проектом і певним учасником (зацікавленою стороною)
1. Банки-андеррайтери – організатори IPO	Підвищення компетентності власників, керівників і співробітників підприємства з питань самостійної оцінки підприємства в процесі IPO Використання більш широкого спектру методів оцінки вартості підприємства, ніж традиційно прийнято Початок роботи з аналізу та оцінки вартості підприємства задовго до початку перемов з банком-андеррайтером Встановлення самостійних зв'язків із колом потенційних вкладників до початку роботи з банком-андеррайтером Залучення до формування оцінки вартості підприємства незалежних консультантів Підвищення прозорості процесу розміщення акцій за рахунок використання методів відкритої пропозиції та аукціону
2. Консультанти, аналітики, аудитори	Ретельний підбір консультантів, аналітиків та аудиторів з перевіркою їх професіоналізму та етичних принципів Підвищення професіоналізму власників, керівників та співробітників у сфері менеджменту (у т.ч. інноваційного), управління фінансами, обліку та аудиту Обов'язкове підписання угоди про нерозголошення будь-якої інформації про підприємство, окрім як зі згоди керівництва
3. Державний регулятор	Чітке дотримання нормативно-правових вимог Встановлення лояльних відносин з представниками державного контролю
4. Маркетингове агентство	Обов'язкове проведення тендеру із перевіркою професіоналізму, репутації та досвіду
5. Менеджмент підприємства	Завчасна професійна підготовка керівників до проведення IPO шляхом їх навчання Відбір перспективних керівників і включення їх у склад міноритарних власників Створення системи мотивації, заснованої на купівлі акцій (або частини статутного капіталу) у власність керівниками
6. Партнери	Визначення пріоритетних партнерів і завчасний розвиток відносин з ними, з обов'язковим донесенням до них гарантій продовження співпраці з ними Підвищення вимог до партнерів і підготовка їх до реалізації інноваційних проектів Використання партнерів (їх успіху) з метою підвищення привабливості підприємства
7. Клієнти	Посилення уваги керівництва до проблеми можливого зниження якості обслуговування клієнтів в період підготовки і проведення первинного публічного розміщення

	Впровадження (розвиток) сучасних систем управління відносинами з клієнтами
8. Конкуренти	Проведення інформаційної та рекламної політики, спрямованої на зниження гостроти сприйняття конкуренції Проведення перемовин з конкурентами на предмет їх потенційної участі у майбутніх проектах підприємства
9. Інформаційні агентства	Підвищення професіоналізму співробітників підприємства, які відповідають за зв'язки із засобами масової інформації Ретельна перевірка інформації, що передається, і моніторинг інформаційного покриття проекту ІРО та діяльності підприємства в цілому Використання декількох альтернативних інформаційних каналів для висвітлення діяльності підприємства

Крім того, підприємства можуть також неправильно розуміти пріоритети підготовчої роботи перед ІРО, переоцінюючи при цьому значимість формальних процедур (проведення аудиту, підготовка необхідних документів тощо), і недооцінюючи заходи, спрямовані на підвищення вартості бізнесу і його потенційної привабливості. Деяким підприємствам перед проведенням ІРО варто реалізувати інші форми фінансування інноваційного розвитку, зокрема, залучення синдікованих кредитів, випуск облігацій, співробітництво з інвестиційними фондами тощо, які також можна використовувати як засіб посилення фінансової дисципліни, підвищення впізнаваності підприємства, створення позитивної публічної кредитної історії.

ВИСНОВКИ

Обираючи спосіб забезпечення інноваційного розвитку, керівництву підприємства необхідно детально вивчити всі можливі варіанти, приймаючи до уваги розмір підприємства, його інноваційну стратегію, а також майбутні прогнози. Необхідно врахувати, який із потенційних варіантів найкращим чином відповідає потребам підприємства і його фінансово-інноваційній політиці. Також потрібно ретельно прорахувати прогнозовані витрати і ризики та оцінити можливість і готовність підприємства виконувати необхідні вимоги, що випливають із умов залучення того чи іншого джерела забезпечення інноваційного розвитку.

У більшості західних країн публічні компанії утворюються не в результаті приватизації, як в Україні, а в процесі перетворення закритих компаній у відкриті. Такий крок необхідний для підприємств, що планують залучити капітал шляхом публічного розміщення акцій на міжнародних ринках капіталу. При цьому для стимулювання ІРО в Україні необхідно зробити декілька важливих кроків, а саме: вдосконалити законодавство; спростити вихід юридичних осіб на фондовий ринок; український фондовий ринок, в особі ПФТС як провідної біржі, повинен більш жорстко вимагати дотримання стандартів розкриття інформації про власників і фінансові показники підприємств; удосконалити системи обліку, клірингу і розрахунків на фондовому ринку; необхідно змінити менталітет емітентів з метою розуміння ними переваг процесу ІРО. Все це не лише сприятиме інноваційному розвитку підприємств, а й зростанню економіки в цілому, та стане запорукою поступального розвитку вітчизняного ринку цінних паперів, збільшення його ліквідності і капіталізації.

ЛІТЕРАТУРА

1. Миркин Я. Англо-русский толковый словарь по банковскому делу, инвестициям, и финансовым рынкам. Свыше 10000 терминов. / Я. Миркин, В. Миркин. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. – 424 с.
2. Офіційний веб-сайт «London Stock Exchange» - Електронний режим доступу : www.londonstockexchange.com.
3. Первичное размещение акций. Путеводитель по рынку профессиональных услуг. (Серия путеводителей-справочников «Проверено. Коммерсантъ»). – М. : Альпина Паблишер, 2003. – 232 с.
4. Гулькин П. Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (ІРО). / П. Гулькин. – СПб : Аналитический центр «Альпари СПб», 2004. – 238 с.
5. Лукашов А. ІРО от І до О : Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков. / А. Лукашов, А. Могин. – [2-е изд., испр. и доп.]. - М. : Альпина Бизнес Букс, 2008. – 361 с.
6. Welch I., Ritter J. A review of IPO activity, pricing and allocations, Yale ICF Working Paper, № 02 – 11, February 8, 2002.
7. Официальный сайт «ІРО-КОНГРЕСС» - Електронний режим доступу : www.ipocongress.ru.
8. ІРО и стоимость российских компаний : мода и реалии / В. Г. Балашов, В. А. Ириков, С. И. Иванова, Г. Р. Марголин. – М. : Дело, 2008. – 336 с.
9. Шкарпова О. Публічні гроші: ІРО – первинне публічне розміщення акцій серед інвесторів / О. Шкарпова. // Контракти. – 2006. - №6. – С. 16-20.

10. Миркин Я. Методические рекомендации для эмитентов по подготовке IPO / Я. Миркин, С. Лосев // Корпоративные стратегии: правовые, управленческие, финансовые аспекты. – Ч. 1. – 2006. - №2. – С. 2-3.

