

УДК 336.761.6

А. А. Петров,
аспирант кафедри теоретическої і прикладної економіки,
Національний технічний університет України "Київський
політехнічний інститут"

ИНФРАСТРУКТУРА И ЭТАПЫ РЕАЛИЗАЦИИ МЕХАНИЗМА IPO

В статье исследованы основные этапы и участники процесса публичного размещения акций. Получил дальнейшее развитие алгоритм проведения IPO. Выявлены основные проблемы украинских компаний при публичном размещении.

The main stages and participant of the IPO were researched. An algorithm of IPO was further developed. Also the main problems of Ukrainian companies were determined.

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

Key words: investments, initial public offering, stock market, securities.

АКТУАЛЬНОСТЬ ПРОБЛЕМЫ

На современном этапе развития фондового рынка тема IPO является одной из самых актуальных. Постепенное выход украинской экономики из кризиса, растущая ликвидность на фондовых рынках, конкуренция мировых фондовых бирж дает возможность украинским компаниям привлекать иностранные инвестиции путем размещения акций. 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.

АНАЛИЗ ПОСЛЕДНИХ НАУЧНЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ

Вопросы развития процессов инвестирования и функционирования мирового фондового рынка исследуются отечественными и зарубежными учеными, такими как В. АLEXIN, А. Гончарова, Ю. Макогон, О. Мозговой, Г. Марковиц, Я. Миркин, Б. Рубцов и многие другие.

Целью работы является рассмотрение этапов и основных участников во время проведения публичного размещения.

В практике западного инвестиционного бизнеса имеются два сходных по звучанию, но отличных по содержанию термина: Primary Offering и Initial Offering, которые часто переводятся одинаково как "первичное размещение", что вызывает некоторую путаницу.

Когда компания в первый раз размещает свои ценные бумаги на открытом рынке среди неопределенного круга инвесторов, то процедура называется Initial Public Offering (IPO). Если же выпуск ценных бумаг компании происходит одновременно с процессом размещения (т.е. до проведения IPO юридическая форма компании не предполагала наличия акционеров), то такое размещение называют первичным размещением (Primary Offering) [3, с 18].

Если на рынке продаются ранее выпущенные ценные бумаги, принадлежащие собственникам компании, и именно эти люди, а не компания, получают доход от продажи конкретного пакета акций, то процедура называется вторичным размещением (Secondary Offering).

Процесс размещения депозитарных расписок (ADR, GDR) также, по сути, является IPO.

Если же компания решила выйти на рынок IPO без посредников, то такая процедура называется "прямым публичным размещением" (Direct Public Offering, DPO). К DPO обычно прибегают небольшие компании, которые размещают акции среди потребителей своей продукции или услуги.

Проведя анализ рассмотренных понятий, выявив различия в толкованиях и обобщая все вышеизложенное, можно сформулировать определение понятия IPO. Нам представляется IPO как процесс первичного публичного размещения акций дополнительной эмиссии компании на открытом биржевом рынке среди широкого круга инвесторов для финансирования необходимых инвестиций.

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. В течение этого этапа компании предстоит принять решения о первичном размещении, выработать стратегию, перейти на международные стандарты финансовой отчетности, провести необходимые структурные преобразования, создать публичную кредитную историю (путем размещения вексельных и облигационных займов);

— непосредственное размещение акций компании. Этапом предусматри-

вается выполнение следующих действий: подготовка и утверждение советом директоров отчета об итогах выпуска, регистрация отчета об итогах эмиссии в ГКЦБФР, организация вторичного обращения акций на бирже. Необходима также регулярная работа с инвесторами, подготовка и публикации регулярной отчетности, поддержка корпоративного сайта (профиля инвестора), раскрытие существенных фактов из жизни компании, выпуск аналитических отчетов, проведение road shows;

— после размещения. На данном этапе все действия эмитента будут сведены к поддержанию курса на бирже.

Рассматривая алгоритм IPO, Любуль О.С. представляет его как совокупность действий эмитента по привлечению средств см. рис. 1.

На наш взгляд, алгоритм не является полным, так как не учитывает действия эмитента после размещения акций, которые направлены на увеличение "учредительской прибыли". Учредительская прибыль возникает либо за счет продажи акций выше их номинальной стоимости, либо за счет увеличения объема продаж акций сверх установленного акционерного капитала. Увеличение учредительской прибыли достигается как раз за счет роста курса акций компании. Считаем необходимым дополнить алгоритм пунктом "поддержание курса акций компании на фондовом рынке".

IPO представляет собой хорошо структурированный процесс, в котором достаточно четко выделяются самостоятельные виды деятельности, выполняемые соответствующими экспертами. Именно формирование команды профессионалов является одной из основных составляющих успешного IPO.

Выделим основных участников процесса IPO:

— эмитент. Главную роль в размещении играет эмитент — это субъект, стремящийся получить дополнительные инвестиции. Для прохождения листинга на фондовой бирже эмитент должен иметь зарегистрированный проспект и соблюдать требования законодательства и корпоративного права;

— андеррайтер или эмиссионный синдикат андеррайтеров. Андеррайтер — инвестиционный банк, принимающий на себя риск покупки новой эмиссии ценных бумаг у компании и распределения ее среди других инвесторов [4, с. 157].

Как правило, инвестиционный банк не подписывается на весь выпуск, а привлекает к подписке другие инвестиционные или брокерские компании, образуя эмиссионный синдикат андеррайтеров. При этом он предлагает другим участникам синдиката подписаться на часть выпуска в обмен на заранее определенную долю комиссионных.

В зависимости от степени вовлеченности каждого определенного инвестиционного банка в процесс организации и размещения синдицированного выпуска, участникам эмиссионного синдиката принято присваивать строго определенный статус.

В результате, в состав эмиссионного синдиката могут входить: [2, с. 80]

— ведущий андеррайтер или лид-

менеджер (lead manager) — менеджер-управляющий эмиссионным синдикатом;

— ко-лид-менеджеры (co-lead managers) — соведущие андеррайтеры;

— букраннер (book runner), или распорядитель книги — инвестиционный банк, работающий непосредственно с компанией-эмитентом и отвечающий за ведение дел внутри синдиката, а также за окончательную выплату средств от имени синдиката;

— менеджеры;
— андеррайтеры.

Положение инвестиционного банка в группе банков определяется той частью всего выпуска ценных бумаг, на которую он подписывается как андеррайтер. Ведущие андеррайтеры перечислены в алфавитном порядке в начале списка. Затем идут андеррайтеры второго ранга и т.д.;

— фондовая биржа и маркет мейкеры. Организованный рынок для торговли стандартными финансовыми инструментами, создаваемый профессиональными участниками рынка ценных бумаг для взаимных оптовых операций, на котором работают профессионалы (маркет-мейкеры) [6].

Таким образом, специалисты, привлекаемые компанией для осуществления IPO, играют важную роль на каждом этапе реализации процесса первичного публичного размещения. Необходимо отметить, что в существующей нормативно-правовой базе по регулированию операций и деятельности участников на рынке ценных бумаг фактически не закреплены на законодательном уровне широко используемые на практике понятия, такие, например, как "андеррайтинг", "маркет-мейкер", "лид-менеджер", "букраннер", "книга заявок", "дорожное шоу" и другие.

Учитывая отсутствие реальной возможности привлечения средств на внутреннем рынке капитала (в связи с его неразвитостью в Украине), крупные украинские компании начиная с середины 2000-х годов стали обращаться к международным фондовым рынкам. Пока на мировой финансовый рынок свои акции вывели до 2-х десятков украинских предприятий.

Термин IPO применяется к украинским эмитентам условно и, более того, он способен ввести в заблуждение, поскольку формально ни один украинский эмитент состоянию на 2009 г. не осуществил размещение акций собственного выпуска на иностранных биржах. Хотя размещение акций на иностранных биржах не запрещено законодательством, выполнение предварительных требований для такого размещения эмитенты считают слишком обременительным. Эти требования, в частности, включают:

— получение эмитентом разрешения Государственной комиссии по ценным бумагам [1, ст. 6];

— запрет на номинирование цены акций в иностранной валюте [1, ст. 37];

— предварительный листинг акций эмитента на одной из украинских фондовых бирж;

— необходимость соблюдения требований корпоративного права.

Далее прокомментируем эти требования.

Существующий запрет на номини-

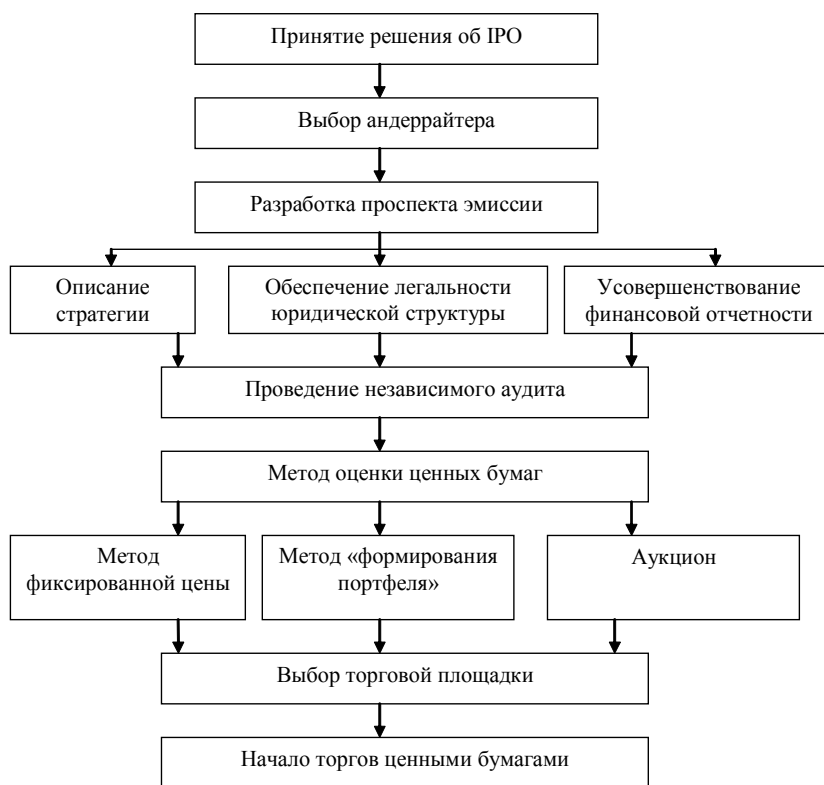


Рис. 1. Алгоритм проведения IPO [5]

ровании цены акций только в гривне создает существенные риски курсовой разницы при размещении. Требования о предварительном листинге акции на украинской фондовой бирже принято для того, чтобы повысить ликвидность этих бирж. Не секрет, что уровень развития инфраструктуры украинских площадок недостаточно высок. На развитых рынках основная доля средств при размещении через IPO поступает со стороны институциональных инвесторов, в первую очередь паевых фондов, а также пенсионных и страховых фондов, располагающих длинными пассивами. В Украине же приход длинных денег на рынок IPO пока не представляется возможным.

Одной из положительных тенденций украинского рынка IPO является принятие в сентябре 2010 года ГКЦБФР программы развития фондового рынка до 2015 года. Главной целью предложенных изменений является повышение его ликвидности.

В соответствии с документом, в ближайшие 2 года планируют разрешить обращение концессионных корпоративных облигаций, снизить требования к листинговым бумагам и разрешить включать в листинг биржи акции, которые уже прошли процедуру листинга на другой фондовой площадке.

Кроме того, ГКЦБФР будет стимулировать первичные размещения ценных бумаг путем упрощения условий их выпуска и размещения. Регулятор также намерен добиваться смягчения валютного регулирования для иностранных инвесторов, вкладывающих деньги в ценные бумаги, а также возможности номинирования украинских акций в иностранной валюте.

Таким образом, анализируя вышесказанное, можно сделать выводы:

— IPO — процесс первичного пуб-

личного размещения акций дополнительной эмиссии компании на открытом биржевом рынке среди широкого круга инвесторов для финансирования необходимых инвестиций;

— несовершенное законодательство Украины в сфере размещения акций за рубежом создает серьезные проблемы для эмитентов. Отсутствие законодательного толкования широко используемых терминов создает основу для их различной трактовки и порождает различного рода юридические ошибки и неточности.

Литература:

1. Закон Украины "Про ценные бумаги и фондовый рынок" от 2 декабря 2010 года N 2756-VI, статья 37.

2. Грег Н. Грегориу — IPO. Опыт ведущих мировых экспертов. — Гревцов Паблишер, 2008. — 624 с.

3. Гулькин П.Г., Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (IPO). — СПб: Аналитический Центр "Альпари СПб", 2002. — С.15.

4. Лукашов А., Могин А., Ценные бумаги для бизнеса: Как повысить стоимость компании с помощью IPO, облигационных займов и инвестиционных операций/ И.А.Никонова. — М.: Альпина Юизнес Букс, 2006. — 350 с.

5. Любунь О.С. Интеграція українських високотехнологічних компаній у фінансовий ринок / Фінанси України. — № 11. — 2008. — С. 86—94.

6. Медведкина Е.А., статья — Теоретико-методологические принципы первичного публичного размещения украинских акций (ipo) на мировом фондовом рынке — С. 6.

7. IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков. — М.: Альпина. Юизнес Букс, 2007. — 264 с.

Стаття надійшла до редакції 31.01.2011 р.