

Пєсва Ю.*

ІРО В УМОВАХ КРИЗИ: ПОШУК АЛЬТЕРНАТИВИ

В умовах кризи bank-based view став малоефективною моделлю фінансування. Тому спираючись на market-based view, експерти виокремлюють первинне розміщення акції (ІРО), приватні розміщення, облігації внутрішнього займу та євробонди.

З 2000 року в усьому світі спостерігався бум ІРО, що стало одним із найефективніших способів залучення зовнішніх інвестицій. Під час ІРО компанія прагне продати пакет своїх акцій (як правило, невеличкий, близький до блокуючого) інвесторам на біржі як із метою одержати фінансове вливання для розвитку, так і для того, щоб за котируваннями акцій на біржі визначити свою капіталізацію чи реальну ринкову вартість. Ще одна мета — підвищити свій інвестиційний рейтинг, щоб одержати доступ до інших недорогих джерел фінансування. Проте, процедура ІРО змушує емітента розкривати про себе досить багато інформації, що не завжди є бажаним для власників компанії. Сьогодні, коли весь світ переживає глибоку економічну кризу, постає питання, чи варто прагнути до публічності навіть заради фінансування та підтримки свого бізнесу. Інакше кажучи, чи варто зараз виходити на ІРО? Як залучити капітал? Чи є сьогодні альтернатива ІРО?

2008 рік ознаменувався розгортанням фінансової економічної кризи. Не тільки посилення фінансової світової кризи, але й військове протистояння між Росією та Грузією у серпні 2008 року додатково обвалило український фондовий ринок, який вже встиг втратити 45%. У вересні фондовий ринок України знов почало лихоманити: новина про банкрутство найбільшого інвестбанку світу Lehman Brothers та про поглинання Merrill Lynch Bank of America просто шокувала ринок. У цей час в Україні вибухнула фінансова криза, політична нестабільність і різка девальвація національної валюти, що в купі сприяло подальшому падінню фондового ринку.

Україна, залишаючись заручником світового ставлення до країн, що розвиваються, потрапила під хвилю продажів українських акцій іноземними інвесторами за будь-яку ціну. Хоча ще у 2007 році ПФТС показав ріст на 135% та став другим у світі за прибутковістю, після фондового ринку Китаю.

Але в останній день грудня 2008 року індекс ПФТС застиг на рівні 301,42 пункти, таким чином втративши за весь рік 858,92 пункти або 74%. Втім, український ринок уже переживав подібне падіння у 1998 році, тоді ринок за серпень-грудень упав в 4 рази. Але тоді на відновлення ринку знадобилося кілька років [8].

В умовах кризи вихід на ІРО став далеко не найкращим способом для залучення інвестицій. Це джерело фінансування сьогодні є малоефективним, оскільки інвестори чекають ще більшого падіння ринків.

За даними European Business Association, у першому кварталі 2008 р. у ході 236 ІРО по всьому світу було залучено 40,9 млрд. доларів США, що на 60% менше, ніж у минулому кварталі (102,1 млрд. доларів США) [7].

У січні 2009 року відбулось лише 2 виходи на ІРО (гонконгська Strong Petrochemical та індонезійська PT Sumber Alfaria Trijaya) розмір залученого капіталу (91 млн. дол.) під час цього розміщення склав менше 1% від аналогічних ІРО в 2008 року [9].

*студентка 4 курсу відділення «міжнародний бізнес» Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Науковий керівник: доц. Голубій І.Є.

З пострадянських країн у 2008 році вийти на IPO змогли всього 6 компаній, три з яких – українські [5].

В умовах кризи альтернативою IPO став випуск єврооблігацій, що приваблюють інвесторів своєю захмарною дохідністю (25-70% річних у доларах).

Наприклад, за єврооблігаціями Укрсоцбанку прибутковість перевищує 50%, Альфа Банку (Україна) - 55%, Інтерпайпу - 80%. Прибутковість суверенних євробондів в даний час знаходиться на рівні 25-30%.

Єврооблігації дають більше ліквідності і є менш ризиковими, ніж акції. Крім того, інвестор не несе ризики національної валюти, оскільки прибутковість по них виплачується в доларах.

За даними агентства CBonds, українських емітентів єврооблігацій небагато— лише 27 (включно з урядом і муніципалітетами), чотири з яких уже погасили свої зобов'язання, а саме концерн «Стирол», Райффайзен Банк Аваль, Союз-Віктан, Південмаш. Зараз в обігу перебувають єврооблігації 49 випусків 23 українських емітентів.

Найменш ризиковими єврооблігаціями вважаються суверенні євробонди України. «Суверени», особливо з погашенням в 2011–2012 роках і пізніше (до того моменту криза, швидше за все, має минути). На другому місці за надійністю серед українських єврооблігацій бонди Укркрексіббанку. Фінустанова належить державі, обслуговує корпоративний сегмент і держструктури (здебільшого зовнішньоторговельні операції), тоді як високоризикові іпотечні й автомобільні кредити банк видавав у невеликих обсягах. До низькоризикових емітентів експерти відносять фінустанови з іноземним капіталом — Форум, Укрсоцбанк, УкрСиббанк. Серед компаній-емітентів найнадійнішими вважаються папери Київстару, Азовсталі та Миронівського хлібопродукту [2].

Усі без винятку експерти фондового ринку відносять єврооблігації банків «Південний», «Надра», «Фінанси та Кредит», «VAB Банк» до групи високого ризику і не рекомендують купувати папери цих емітентів. Велика ймовірність невиконання за паперами НАК «Нафтогаз України». Держкомпанія має високе боргове навантаження, тому аналітики побоюються, що чиновники вирішать реструктурувати борг.

Також у зоні високого ризику дефолту єврооблігації українського ритейлера «Фуршет» і девелоперської компанії «XXI Століття». У травні 2009-го компанії належить погасити євробонди на суму \$175 млн., крім того, є безліч інших кредитів, які XXI Століття має віддавати. На початку 2009-го борг компанії перевищував вартість її активів [3].

Отже, як видно з наведеного аналізу фондового ринку України, єдиним ефективним та прибутковим механізмом залучення інвестиції стають євробонди. Звісно, їхня прибутковість матиме місце лише за умови вірного вибору об'єкту для інвестиції. Експерти рекомендують обирати ті єврооблігації, що вже представлені на ринку. Даний механізм допоможе інвесторам отримувати прибуток в такий нелегкий час для фінансування та інвестування, а емітентам надасть змогу побудувати довгострокову стратегію розвитку та підтримки свого бізнесу.

Але не треба розуміти євробонди як повноцінну заміну виходу компанії на IPO, це лише альтернатива, яка набула своєї актуальності та популярності під час фінансової світової кризи. Експерти обіцяють відновлення фондового ринку вже у 2010 році за умови оптимістичного сценарію розвитку подій, а саме за наявності ефективних та швидких дій з боку уряду США для відновлення американської економіки. Фондовий ринок України відносять до найбільш постраждалих ринків Європи, а й тому на швидке відновлення сподіватись поки не приходиться.

За оцінками експертів Phoenix Capital, ринки, що розвиваються, відреагують на відновлення розвинених ринків з приблизно піврічним лагом, а Україна, яка значиться в «лідерах падіння», швидше за все, відновиться ще пізніше. Але вже сьогодні деякі українські

компанії планують IPO, що свідчить про те, що, всупереч песимістичним прогнозам світових експертів, українські емітенти очікують зростаючий тренд на світових та регіональних фондових біржах вже в кінці 2009 – початок 2010 років.

Література

1. http://experts.in.ua/inform/smi/detail.php?ID=35042&phrase_id=441988 – Всеукраїнська експертна мережа, «Фондовий ринок: хроніки падіння», автор Петро Шевченко
2. http://kontrakty.com.ua/show/ukr/print_article/11484/06200911484.html - Український діловий тижневик «Контракти» /№ 06 від 09-02-2009, «Випущено в Україні», автор Вікторія РУДЕНКО
3. <http://news.finance.ua/ua/~2/0/all/2009/03/10/154112> - finance.ua , «IPO: усі пішли в мінус»
4. http://www.eba.com.ua/ua/news/news_from_members/08/04151611.html - European Business Association «Світові показники активності в галузі IPO знижуються»
5. <http://www.epravda.com.ua/news/4941188fbade9/> - Економічна правда, «Компанії шукають альтернативу IPO»
6. http://www.prostobiz.ua/finansy/investment/novosti/vyplaty_ukrainskih_kompaniy_po_dolgam_v_2009_godu_prevysyat_5_mlrddollarov - prostobiz.ua, Виплати українських компаній по долгам в 2009 году превысят 5 млрд долларов
7. http://www.ey.com/global/content.nsf/International/Dynamic_Library_Results?opendocument&&Site=Russia&T_Topic=IPO - «Эрнст энд Янг» Огляд результатів проведення IPO 2007-2008 рр.
8. www.pfts.com.ua – ПФТС фондова біржа
9. <http://www.ma-journal.ru/news/57233/> - Злиття та поглинання, «Начало 2009 года для рынка IPO оказалось самым слабым за десять лет»