

ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙ ЧЕРЕЗ МЕХАНІЗМ ФОНДОВОЇ БІРЖІ

На сучасному етапі розвитку економічних відносин світові ринки капіталу пропонують для реципієнтів інвестицій різноманітні механізми акумулювання фінансових ресурсів. Основними організаційними утвореннями ринку капіталів є фондові біржі, що централізовано концентрують попит і пропозицію на цінні папери, які в свою чергу є документальним відображенням процесів інвестування в певні господарські інститути.

Еволюція фондових бірж на протязі останніх років в результаті конкурентних процесів призвела до запровадження даними інститутами різних інфраструктурних платформ для акумуляції та перерозподілу фінансових ресурсів компаніями різної фінансової потужності. Так, біржі почали створювати окремі сегменти для розміщення цінних паперів невеликих компаній, яким необхідні ресурси для трансформації ідей в інновації та їх наступної дифузії.

Як правило, на початковому етапі стартапи розвиваються в бізнес-інкубаторах та фінансуються на посівних стадіях з допомогою венчурного капіталу (в тому числі бізнес-ангелів). Надалі, при сприятливому процесі трансформації ідей в певний продукт, послугу чи технологію, для дифузії інноваційної розробки необхідні значні обсяги інвестицій, які можуть бути отримані або від стратегічного інвестора, або на основі кредиту в банківських інститутах, або шляхом емісії цінних паперів. В першому випадку підприємець-інноватор може втратити контроль над компанією та над майбутніми грошовими потоками. Кредит в банку для фінансування інновацій отримати доволі важко, оскільки банки на сучасному етапі активно вдосконалюють системи ризик-менеджменту, які передбачають кредитування менш ризикованих компаній з більш прогнозованими грошовими потоками. А результат діяльності інноваційних підприємств має високий рівень невизначеності.

Доволі перспективним є механізм отримання інвестицій для фінансування інновацій через спеціальні торговельні платформи фондових бірж.

Так, «Українська біржа» нещодавно заявила про створення окремого біржового сегменту «Ринок залучення капіталу» для сприяння залученню інвестицій, перш за все, для невеликих та швидко зростаючих компаній, які прагнуть реалізувати свій потенціал росту. Вимоги до компаній-емітентів є наступними: бізнес повинен функціонувати не менше 1 року, мінімальна оцінка бізнесу – 8 млн. грн., наявність чіткої стратегії та бізнес-плану на 3 роки, наявність політики з корпоративного управління компанії, плани щодо залучення коштів від 8 млн. грн., готовність мати free float не менше 15-25%, форма власності – публічне акціонерне товариство, юридична особа має існувати не менше 3 місяців [1]. За станом на кінець квітня 2014 року жодна з компаній ще не здійснила розміщення акцій на «Ринку залучення капіталу».

Для порівняння у Польщі можливості інноваційних компаній щодо залучення інвестицій на фондовій біржі є значно ширшими. Варшавська фондова біржа в 2007 році запустила ринок акцій у формі альтернативної системи обігу NewConnect [2]. На протязі шести років функціонування даного ринку 20 акціонерних товариств використало цей механізм і на поточному етапі їх акції вже котируються на головному ринку Варшавської фондової біржі.

Основна особливість NewConnect – це надання можливостей невеликим компаніям, в тому числі технологічним установам інноваційного спрямування, отримати фінансові ресурси на основі випуску акцій, при цьому вимоги до емітента є значно меншими, ніж на основному ринку Варшавської біржі.

Так, якщо в 2007 році на NewConnect котирувалися акції 24 емітентів, то за станом на березень 2014 року – 442 компанії представлені на цьому сегменті біржового ринку. Капіталізація ринку за станом на березень поточного року складає 10,1 млрд. злотих або 2,4 млрд. євро.

Вимоги до компаній-емітентів є більш ліберальними, ніж встановлені «Українською біржею» (УБ), зокрема:

- компанія повинна мати статус акціонерного товариства як публічного, так і приватного (в Україні лише публічний статус);
- мінімальна вартість власного капіталу емітента – 500 тис. злотих або близько 120 тис. євро, а на УБ

– більше 500 тис. євро;

- для захисту міноритарних акціонерів встановлено, що мінімум 15% акцій повинно бути у володінні не менше 10 акціонерів, серед яких кожен володіє не більше ніж 5% загальної кількості голосів;
- емітент має підготувати інформаційний документ, вимоги до якого менші, ніж до проспекту емісії при розміщенні на основному ринку Варшавської біржі.

На відміну від «Ринку залучення капіталу» УБ на NewConnect компанії мають можливість залучити кошти шляхом приватного розміщення акцій серед обмеженого кола інвесторів (не більше 149). У цьому випадку для компанії будуть менші витрати як на організацію продажу, так і на залучення меншої кількості радників з емісії цінних паперів.

Оплата за введення акцій в обіг на NewConnect складає близько 1,4 тис. євро, а здійснення подальших додаткових емісій акцій – лише 600 євро. Плата за котирування акцій складає в першому календарному році – 360 євро, в наступних роках – 0,02 % від ринкової вартості всіх акцій емітента, але не менше 720 євро і не більше 1,9 тис. євро. В середньому компанія на ринку залучає близько 850 тис. євро при середніх витратах 4,89 %. При цьому середній витрати при приватному розміщенні складають 5,2 %, а при публічному – 2,47 % від суми емісії.

Розмір витрат на залучення капіталу зменшується зі збільшенням суми емісії. Так, при емісії акцій на суму до 120 тис. євро витрати складають 16,53 %, а при сумі емісії більше 12 млн. євро – лише 2,06 %.

З метою залучення більшої кількості компаній на NewConnect створено три сегменти для різних видів емітентів:

1) NewConnect Lead – котируються найкращі емітенти ринку з високим потенціалом для переходу на основний ринок Варшавської фондової біржі. Середня ринкова вартість компаній-емітентів перевищує 5 млн. євро, а free float більше 10 %.

2) NewConnect High Liquidity Risk – здійснюють обіг акції з підвищеним рівнем ризику. Ринкова вартість компаній-емітентів менше 240 тис. євро

3) NewConnect Super High Liquidity Risk – котируються акції з найвищим рівнем ризику, середня змінність курсу акцій більше 10 % і компанії мають певні фінансові труднощі.

Про участь інноваційних компаній в залученні капіталу на NewConnect свідчать дані щодо галузевої представленості емітентів. Так, сектор інформатики представляють 41 емітент, технологічних сектор – 36 емітентів, еко-енергетики – 9 емітентів.

З українського бізнесу на NewConnect представлена лише одна компанія «Агроліга».

Особливий сегмент ринку створила і «Московська біржа» – «Ринок інновацій та інвестицій» (з 2009 року) [3]. Це є біржовий сектор для високотехнологічних компаній. Однак, у порівнянні з Польщею, вимоги до емітентів є вищими. Розміщення акцій має здійснюватися з допомогою спеціальних лістингових агентів, які зареєстровані на біржі, і є професійними інвестиційними установами щодо надають послуги з організації продажу акцій. Крім того, в Росії інноваційна компанія може отримати субсидії на відшкодування витрат, пов'язаних з виведенням цінних паперів на інноваційний сектор «Московської біржі». Обсяг субсидій складає до 50 % понесених витрат, але не більше 50 млн. руб. (близько 1 млн. євро). За станом на квітень 2014 року на «Ринку інновацій та інвестицій» здійснюють обіг 23 акції, в тому числі чотири компанії-емітенти представляють сектор інтернет технологій, три – сектор біотехнологій.

Таким чином, інноваційні компанії мають можливість використовувати механізм фондових бірж для залучення фінансових ресурсів, що підтверджується міжнародною практикою. Однак для активізації цього способу фінансування в Україні необхідно вдосконалення діяльності фондових бірж України в напрямі спрощення доступу для емітентів до біржового ринку, а також створення сприятливого інвестиційного клімату з метою залучення інвесторів на ринок цінних паперів України.

1. Рынок Привлечения Капитала [Электронный ресурс]. – 2014. – Режим доступа: ix.ua/s309. 2. NewConnect [Электронный ресурс]. – 2014. – Режим доступа: newconnect.pl/index.php?page=root. 3. Рынок Инноваций и Инвестиций Московской Биржи [Электронный ресурс]. – 2014. – Режим доступа: moex.com/s25.