

УДК 336.71

**Слободянюк О.В.**

кандидат економічних наук, доцент,  
завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування  
Одеського торговельно-економічного інституту  
Київського національного торговельно-економічного університету

**Башинська М.І.**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри прикладної економіки  
Одеського торговельно-економічного інституту  
Київського національного торговельно-економічного університету

**Волчков О.Є.**

аспірант  
Інституту проблем ринку та економіко-екологічних досліджень  
Національної академії наук України

## ПУБЛІЧНЕ РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ ЯК МЕХАНІЗМ РОЗВИТКУ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ

У статті розглянуті основні поняття сучасного становища вітчизняної сфери публічного розміщення акцій (ІРО) як одного з дієвих механізмів підвищення капіталізації підприємств. Розкрито економічну сутність первинного розміщення цінних паперів та відокремлені особливості його розвитку і становлення в Україні.

**Ключові слова:** капіталізація, цінні папери, ІРО, фінансові ресурси, емітенти.

### **Слободянюк О.В., Башинская М.И., Волчков А.Е. ПУБЛИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ АКЦИЙ КАК МЕХАНИЗМ РАЗВИТИЯ КАПИТАЛИЗАЦИИ ПРЕДПРИЯТИЙ УКРАИНЫ**

В статье рассмотрены основные понятия современного положения отечественной сферы публичного размещения акций (ИРО) как одного из действенных механизмов повышения капитализации предприятий. Раскрыта экономическая сущность первичного размещения ценных бумаг и выделены особенности его развития и становления в Украине.

**Ключевые слова:** капитализация, ценные бумаги, ИРО, финансовые ресурсы, эмитенты.

### **Slobodyanyuk O.V., Bashinskay M.I., Volchko O.Y. IPO AS A MECHANISM OF CAPITALIZATION OF COMPANIES IN UKRAINE**

The article describes the basic concepts of modern national situation of the public offering (IPO) as one of the most effective mechanisms for increasing capitalization companies. Separate features of its formation and development in Ukraine. The economic essence of the initial offering of the securities described different types of arrangements.

**Keywords:** capitalization, securities, IPO, financial resources, issuers.

**Постановка проблеми.** Сьогодні ми можемо спостерігати той факт, що на планеті одним з головних джерел формування коштів для корпорацій виступає ІРО (публічне розміщення акцій). ІРО (Initial Public Offering) – це досить складна структура організаційних, юридичних і фінансових процедур, в якій, окрім самої компанії та потенційних інвесторів, задіяні безліч посередників [2]. Сьогоднішній стан фінансового ринку засвідчує, що є проблема пошуку можливих джерел формування фінансових ресурсів залучення і використання ІРО, тому потрібно знайти один з напрямів вирішення цієї проблеми. Все ж потрібно зауважити, що сучасний стан та подальша модернізація ІРО в нашій країні характеризуються певними особливостями, які можуть впливати на подальший розвиток цього ринку, – залучення і стягнення до державних коштів фінансових ресурсів вітчизняних компаній. Можна провести невеликий аналіз сучасних оглядів і досліджень цієї проблеми.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Аналіз і дослідження цієї проблеми наведено в роботах вчених, серед яких можна виділити А. Демченка, який розглянув основні етапи створення ІРО; Н. Шпота, який розглянув проблеми проведення ІРО українськими компаніями. Інші вітчизняні та зарубіжні вчені, такі як А. Лукашов, Р. Сушко, Е. Резниченко, Р. Квятковський, Е. Шкарпова, Р. Задорожна, М. Ларін, К. Кость, у своїх роботах зосередили увагу на тенденціях та перспективах розвитку ІРО в Україні.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Сьогодні практично усі наявні дослідження, які присвячені проблемі розвитку ринку ІРО, досить змістовно розглядають цю проблему – від теоретичних аспектів до перспектив розвитку ринку ІРО.

Однак недостатньо уваги приділено саме особливостям розвитку вітчизняного ринку ІРО, які пов'язані з наявними проблемами в цьому напрямі та впливають на подальший розвиток такого ринку залучення коштів вітчизняними корпораціями. Оскільки саме використання ІРО може бути одним з перспективних джерел формування коштів для вітчизняних корпорацій, необхідно розглянути та підкреслити особливості ринку ІРО в нашій країні.

**Мета статті** полягає у визначенні концептуальних засад щодо публічного розміщення акцій як механізму розвитку капіталізації підприємств України. Щоб досягти цієї мети, потрібно постійно вести аналіз корпорацій і ринку ІРО в Україні, а також вміти виокремлювати ті риси, які характеризують державну структуру ІРО.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Одним з можливих джерел формування фінансових ресурсів для корпорації може бути випуск акцій. Згідно з Законом України «Про інвестиційну діяльність» [1] продаж акцій відноситься до залучених джерел фінансування компаній і для реалізації цього способу фінансування може здійснювати приватне або

публічне розміщення акцій. Що стосується емітентів, то їх найбільше турбує публічне розміщення і цінність акційних паперів, адже саме завдяки йому компанії здатні залучити значні грошові кошти. У ст. 28 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» зазначено, що під час первинного розміщення акційних паперів на публічному ринку триває їх неповне відчуження. Підставою тому є опублікування в ЗМІ або створення великої кількості оголошень у різних ресурсах з продажу акційних матеріалів, зверненого до заздалегідь невизначеної кількості осіб [3].

Взявши до уваги офіційне визначення фондової біржі Нью-Йорка (NYSE), можна сказати, що IPO (Initial Public Offering) означає випуск акцій, які здійснює певна приватна компанія. Вона має на меті перетворити ці акції на публічні, щоб залучити більшу кількість фінансових джерел [5]. Є багато інших понять щодо IPO, але найчастіше це – пропозиція базової акції, яка випущена корпорацією, що раніше не випускала звичайні акції публічно. Тобто IPO є інструментом фінансування подальшого розвитку компанії за допомогою відносно «дешевих» ресурсів фінансового ринку за рахунок підвищення рівня публічності компанії.

Саме IPO є сьогодні одним з найважливіших інструментів залучення інвестиційних ресурсів на міжнародних ринках капіталу. Там IPO вважається одним із найбільш важливих та ефективних шляхів залучення коштів. Через публічні розміщення фінансується близько 10–15% [7] перерахованих інвести-

цій в основний капітал на ринках розвинених країн. Використання IPO пов'язано з рядом його переваг: обсяг залучених коштів при IPO більший, ніж той, який можна отримати від випуску облигацій або здобуття великого кредитування; кошти залучаються на тривалий період; не потрібне спеціальне забезпечення; використання IPO приводить до зростання пізнаваності і престижу компанії. Що стосується використання IPO в Україні, то необхідно звернути увагу на початковий рівень його розвитку, оскільки незначна кількість українських корпорацій використовує цей інструмент залучення фінансових ресурсів.

Поки що тільки невелика кількість українських компаній вивела свої акції на світовий фінансовий ринок. Першою компанією, яка провела IPO на західному ринку, стала «Ukrproduct Group», яка займається випуском і торгівлею молочної продукції. У 2005 році ця компанія оголосила про продаж 27,2% своїх акцій на Alternative Investment Market (AIM) Лондонської фондової біржі [8]. В таблиці 1 представлена інформація про проведені в Україні IPO за 2005–2013 роки [9].

Як видно з таблиці 1, в 2011 році 6 українських компаній вийшли на Варшавську фондову біржу (WSE): «Coal Energy SA», «KSG Agro», «Агроліга», «Ovostar Union», «WESTA ISIC» і «Milk Company». Лідером за кількістю угод у 2011–2013 роках був агропромисловий сектор. Ця тенденція спостерігалася і в наступних роках. Це пояснюється тим, що привабливість акцій вітчизняних аграрних компаній пов'язана з прогнозами про майбутнє подорож-

Таблиця 1

IPO українських компаній за 2005–2013 роки

Рік	Назва емітента	Галузь	Частка акцій, %	Обсяг IPO, млн. дол.	Торговий майданчик
2005	Cardinal Resources	Нафта і газ	40	20	AIM LSE
	XXI Century	Нерухомість	36	139	AIM LSE
	Ukrproduct	Сільське господарство	27	11	AIM LSE
2006	Astarta Hokling	Сільське господарство	20	32	WSE
	LuAZ	Виробництво автомобілів	8	26	FWB
2007	TMM	Нерухомість	13	105	FWB
	Dragon		100	208	AIM LSE
	Ferrexpo	Металургія	25	420	LSE
	Ais I Realty	Нерухомість	30	33	AIM LSE
	Kernel	Сільське господарство	38	218	WSE
	KDD Group	Нерухомість	20	130	AIM LSE
2008	Cadogan Petroleum	Нафта і газ	26	274	LSE
	Landkom International	Сільське господарство	10	22	AIM LSE
2009	MHP (Мироновський ХП)	Сільське господарство	19	323	LSE
	Mriya Agro Holding		20	90	FWB
	Regal Petroleum	Нафта і газ	4	39	AIM LSE
	Sintal Agriculture	Сільське господарство	15	35	FWB
	VK Development	Нерухомість	10	4	FWB
2010	Agroton	Сільське господарство	26	54	WSE
	Avangardco		23	208	AIM LSE
	Milkiland		22	80	WSE
	Sadovaya Group		Видобуток	27	54
2011	Coal Energy	Видобуток	25	78	WSE
	Industrial Milk Company	Сільське господарство	24	30	WSE
	Агроліга		17	1	WSE
	KSG Agro	Сільське господарство	33	40	WSE
	Ovostar Union		25	34	WSE
	Westa ISIC S.A.		25	46	WSE
2012	KDM Shipping	Транспорт и логістика	10,9	7,62	WSE
2013	Cereal Planet	Сільське господарство	13,9	2,25	WSE

чання продовольства в світі. Крім аграрного сектора, перспективними галузями для використання IPO сьогодні є фармацевтична промисловість, газова і нафтова промисловість, гірничо-металургійний комплекс, енергетика та машинобудування [10].

З таблиці 1 також видно, що основними біржами, на яких розміщуються акції українських компаній, є Варшавська фондова біржа (WSE), Лондонська фондова біржа (LSE) та її альтернативний майданчик (AIM LSE), а також Франкфуртська біржа (FWB). Активне використання Варшавської фондової біржі (WSE) пов'язане з тим, що вона є єдиною біржою, яка має активно працююче представництво в Україні, також вимоги до проспекту емісії на ній дуже близькі до вимог українського законодавства. Сьогодні на WSE торгуються акції одинадцяти найбільших компаній у своїй сфері: десять із них мають своє місце на звичному майданчику, а одна – на альтернативному ресурсі під назвою “New Connect”.

Важливо й те, що на початку травня 2011 року WSE розпочала перерахунок індексів акцій компаній, де залучені активи WIG-Ukraine. Щодо мірила якості, то його індикатором можна назвати фондовий індекс цінних паперів українських компаній, які ведуть торги за межею фондового ринку держави. Не виключена ймовірність, що в майбутньому українські компанії почнуть розміщувати свої акції на Шведській біржі (OMX), яка спеціалізується на розміщенні акцій агропромислових компаній. Як видно з таблиці 1, цей спосіб залучення компаніями фінансових ресурсів тільки починає набирати оберти. Повільний та поступовий його розвиток пов'язаний з необхідністю компаній, що проводять його, виконувати певні вимоги, яким наші компанії поки що не відповідають.

Так, для проведення IPO компанія має виконувати такі вимоги: дотримання прозорості, дотримання прав міноритарних акціонерів, наявність у компанії менеджменту, котрі мають досвід проведення успішних IPO, готовність витратити чималі кошти на організацію IPO (3–12% від обсягу залучених коштів), ведення фінансової звітності за міжнародними стандартами, наявність розвиненої законодавчої бази з питань фондового ринку тощо. Виконання всіх цих вимог є обов'язковою умовою для проведення IPO, але недостатньою для його успішного проведення. У нас в країні, де більша частина компаній не відповідає цим вимогам, а саме 99% компаній [10], вихід на IPO є дуже складним процесом, який вимагає великих фінансових коштів і організаційних змін.

Крім цього, труднощі використання IPO в Україні пов'язані і з наявністю у цього процесу деяких негативних сторін: зазвичай проведення IPO займає від одного року до декількох років, наявність ймовірності втрати конфіденційної інформації в результаті дотримання прозорості, виникнення ризику втрати контролю над компанією (можливість рейдерських захоплень) тощо. Всі ці труднощі та бар'єри на шляху до IPO призводять до того, що сьогодні 57 власників українських компаній не готові до виконання вимог IPO, особливо це стосується вимоги щодо розкриття інформації, пов'язаної зі структурою володіння акціями. Власники не готові до зміни внутрішніх процесів організації.

Всі ці негативні моменти призводять до того, що сьогодні дуже мало компаній використовують такий інструмент залучення фінансових ресурсів, як IPO, а серед тих компаній, які зрозуміли справжню перспективу цього процесу, є певна боязнь недостатності щодо практичного застосування і популярності.

Взявши до уваги саме практику, трошки менше половини всіх українських емітентів зазнають невдачі ще на початку діяльності. Тільки 12 українських компаній, які проводили IPO в 2005–2010 роках, і всього лише п'ять із них змогли принести дохід інвесторам. Це насамперед агропромисловий холдинг «Астарта» (середня прибутковість – 75% річних), також компанія з цієї ж галузі «Кернел» (54% річних); корпорація гірничо-металургійного сектора під назвою “Ferrexpo plc.” (45% річних). Акції інших компаній-емітентів дали зрозуміти інвесторам, що більшість із них неспроможна вести справу в дохід, продемонструвавши сильне падіння. Можна зазначити, що також це було пов'язано з погіршенням ставлення інвесторів до певних галузей економіки або ж нездовільною оцінкою інвесторами самих компаній.

Прикладом такого зниження є акції компанії «Укрпродукт», які при розміщенні (в 2005 році) продавалися по 1,6\$ за штуку, а в 2007 році акція цієї компанії коштувала вже 0,75\$. Не можна назвати IPO вдалим, якщо через деякий час після початку торгів ціна на акції різко падає або занадто швидко зростає. Однією з причин таких знижень є невірно визначена ціна розміщення. Згідно з дослідженням американських економістів оцінки вартості акцій завищуються у середньому на 65% [10].

На початку 2012 року для емітентів та інвесторів на міжнародних ринках склалася несприятлива ситуація. Так, серед українських компаній найбільше падіння показали «Веста» – 70%, «Агротон» – 56%, «Садова груп» – 52%, “Coal Energy” – 24%, «Кернел» – 10%. Таке значне падіння було викликано погіршенням їхніх фінансових показників в цей період. Необхідно відзначити, що в українській практиці виходу на IPO є певна специфіка. Так, якщо на Заході розміщення акцій, як правило, є прерогативою відносно молодих компаній, які лише недавно вийшли на ринок і усвідомили, що для збереження динаміки розвитку їм необхідно стати публічними, то залучення коштів за рахунок емісії облігацій найчастіше здійснюють компанії, які представлені на ринку протягом довгого часу і мають досить надійні позиції.

В Україні, як правило, все відбувається інакше: спочатку компанії випускають на ринок облігації для того, щоб здобути репутацію на фінансових ринках, а вже потім вони розміщують свої акції. Більшість українських компаній є «молодими» компаніями (за західними мірками), проте вже встигли напрацювати певну «історію успіху».

Тому стабільна ситуація на українських фінансових ринках і прагнення вітчизняних компаній до виконання певних вимог буде сприяти подальшому їх розвитку і росту українських IPO, потенціал яких значний. Також необхідно відзначити спроби уряду вирішити питання, які пов'язані з IPO. Так НКЦБФР займається питанням можливості проведення IPO в Україні з 2010 року. Відповідні нововведення закладено в «Програмі розвитку фондового ринку на 2011–2015 рр.», де пропонується спростити умови випуску та розміщення паперів, а також змінити вимоги до андеррайтерів.

Сьогодні вже прийнятий проект концепції стимулювання проведення IPO в Україні. Варто зазначити, що комісією заплановано вдосконалити і запровадити порядковість, яка підлягає емісії цінних паперів. Наприклад, це ті цінні папери, які у разі публічного розміщення і використання будуть мати полегшені умови для продажу. Також будуть знижуватися сукупні витрати, які становлять досить

велику частку в цій сфері. Крім цього, регулятором заплановано застосувати податкове стимулювання, щоб було легше придбати ті чи інші акції у процесі відкритого розміщення та стимулювання інституційних інвесторів [4].

Все ж у нашій державі багато зроблено щодо IPO, але не всі українські компанії можуть надати зрозумілу західним інвесторам фінансову звітність і документацію, а також з легкістю відмовитися від наявних схем ведення бізнесу тощо. Наприклад, як і декілька років тому, більше ніж половина керівників компаній продовжують використовувати акції у закритій підписці, до якої мають доступ лише колишні власники. Головним їх завданням є контроль над корпорацією, а також збереження максимальної її цілісності. Шляхом такої підписки зберігається приватність, але страждає загальнодоступність, яка і є визначальним фактором на міжнародній арені.

**Висновки.** У сучасному світі усі потенційні механізми, які здатні залучити фінансові резерви корпорацій, не є розвиненими повною мірою. Але беручи до уваги те, що особливості ринкових відносин IPO в Україні були одночасно сформовані, можна сказати, що перспективи його розвитку переростуть у такі етапи: він буде сприяти вирішенню наявної проблеми пошуку джерел та діючого механізму формування та залучення фінансового ресурсу вітчизняних компаній. Публічне розміщення акцій (IPO) вимагає від підприємств прозорої діяльності, що за умов євроінтеграційних процесів, які охоплюють всі

сфери сучасного українського суспільства, сприятиме виходу з кризи вітчизняних підприємств.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Про інноваційну діяльність : Закон України від 4 липня 2002 року № 40-IV // ВВР. – 2002. – № 36. – С. 266.
2. Демченко А. Этапы IPO / А. Демченко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ipocongress.ru/rus/guide/ipostages/id/53>.
3. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 року // ВВР. – 2006. – С. 31.
4. Шпот Н. Проблеми та перспективи проведення IPO українськими компаніями / Н. Шпот // Сучасні тенденції фінансового ринку. – 2011. – С. 48–56.
5. New York Stock Exchange [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nyse.com>.
6. Лукашов А. IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / А. Лукашов, А. Могин. – 2-е изд., испр.и доп. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2008. – 361 с.
7. Сушко Р. Сучасні тенденції IPO / Р. Сушко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrbizn.com/finansy/328-suchasn-tendencyi-ro.html>, 2012.
8. Вишневская Е. IPO на рынке Украины – есть шансы! / Е. Вишневская // Деньги : информационно-аналитическая газета [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dengi-info.com/archive/article.php?aid=1445,2006>.
9. Публичные размещения акций компаний Украины на зарубежных биржах [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://economics.unian.net/rus/detail/122218>.
10. Резниченко Е. IPO для украинских компаний: нелёгкие деньги / Е. Резниченко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.prostobiz.ua>.