

УДК: 336.761:762  
JEL: L20, L30, G01

ВОЛЧКОВ О.Є.

Аспірант,

Інститут проблем ринку та економіко-екологічних досліджень НАНУ

Французький бульвар, 29, м. Одеса, Україна, 65044

E-mail: wolczkow@gmail.com

## НАПРЯМИ РОЗВИТКУ АЛЬТЕРНАТИВНОГО ФОНДОВОГО РИНКУ У ПІДВИЩЕННІ РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ

*У статті розкривається необхідність створення альтернативного фондового ринку, що відкривав би доступ для участі в ньому малого та середнього бізнесу. Спираючись на досвід альтернативних ринків цінних паперів країн Європи, робляться висновки, щодо необхідності створення фондової біржі, доступної ширшим колам підприємств, задля підвищення власної капіталізації і підтримки вітчизняного фондового ринку в цілому.*

**Ключові слова:** альтернативний фондовий ринок, ринок цінних паперів, малий та середній бізнес.

VOLCHKOV O.YE.

Graduate student

Institute Of Market Problems And Economic&Ecological Research of the

National Academy Of Sciences Of Ukraine

Frantsuzskiy Boulevard, 29, Odessa, Ukraine

E-mail: wolczkow@gmail.com

## DIRECTIONS OF ALTERNATIVE STOCK MARKET INCREASE OF MARKET CAPITALIZATION OF DOMESTIC COMPANIES

*The article reveals the need to create alternative stock market that would open access to participation in the SME. Based on the experience of alternative securities markets in Europe, conclusions regarding the need for a stock exchange available to wider circles of consumers to increase their own capitalization and support the domestic stock market. In times of severe economic crisis, support for small and medium businesses is extremely important in Ukraine. One of the effective mechanisms for increasing the capitalization of enterprises is the attraction of stock exchange instruments in the stock market. But given the fact that the domestic stock market is in a systemic decline, most Ukrainian enterprises (especially those strategically important for the country's destinations, such as enterprises of the agro-industrial, metallurgical and mines-mining complex) choose foreign exchange platforms, in particular Warsaw (WSE) and London (LSE) Stock Exchanges. Due to the attraction of additional funds on foreign stock sites, Ukrainian companies managed to achieve a significant increase in their own capitalization. Today, the necessity of creating an alternative stock market in Ukraine is extremely important. This will provide an opportunity for the following: raising the level of development of the stock market of Ukraine; raising the popularity of stock instruments among enterprises and the population, which will provide preconditions for attracting temporarily free funds for the purpose of investing in the securities market; raising the capitalization of domestic enterprises through the attraction of exchange instruments; the emergence of opportunities for new small and medium-sized businesses to become involved in the stock sector; attraction of small and medium enterprises to the stock sector will make business in Ukraine more transparent, and more attractive both for domestic and foreign investors.*

**Keywords:** Alternative stock market, securities market, small and medium business.

### **Постановка проблеми та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями.**

В умовах глибокої економічної кризи в Україні спостерігається значний спад розвитку вітчизняного фондового ринку. Починаючи з 2013 року в Україні не було проведено жодного ІРО, що в першу чергу зумовлено стагнацією вітчизняного бізнесу, а також низьким рівнем розвитку фондового ринку в цілому.

**Аналіз останніх публікацій по проблемі.** Серед вітчизняних та закордонних науковців проблемами капіталізації підприємств на фондовому ринку займалися Фишук І. М., Петров В., Грегориу Грег Н., Геддес Р. та інші.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблем.** Обумовити необхідність створення в Україні альтернативного фондового ринку, спираючись на зарубіжний досвід європейських країн.

**Формулювання цілей дослідження.** Розкрити необхідність створення альтернативного фондового ринку, що відкривав би доступ для участі в ньому малого та середнього бізнесу.

**Виклад основних результатів та їх обґрунтування.** У часи важкої економічної кризи, в Україні вкрай важлива підтримка малого та середнього бізнесу. Одним із дієвих механізмів підвищення капіталізації підприємств є залучення біржових інструментів на фондовому ринку. Але зважаючи на те, що вітчизняний фондовий ринок знаходиться у системному занепаді, більшість українських підприємств (особливо таких стратегічно важливих для країни спрямувань, як підприємства агропромислового, металургійного та гірно-здобуваючого комплексу) обирає іноземні біржові майданчики, в першу чергу Варшавську (WSE) та Лондонську (LSE) фондові біржі.

Таблиця 1

**ІПО українських компаній на Варшавській та Лондонській фондових біржах за 2005-2013 роки [1].**

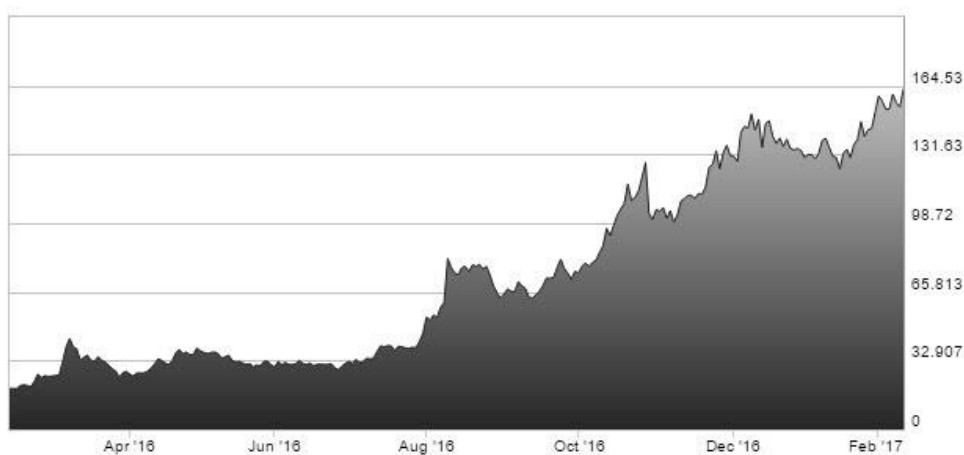
Рік	Назва емітента	Галузь	Частка акцій, %	Обсяг IPO, млн. дол.	Торговий майданчик
2005	Cardinal Resources	Нафта і газ	40	20	LSE(AIM)
	XXI Century	Нерухомість	36	139	LSE(AIM)
	Ukrproduct	Сільське господарство	27	11	LSE(AIM)
2006	Astarta Hokling	Сільське господарство	20	32	WSE
2007	Dragon	Нерухомість	100	208	LSE(AIM)
	Ferrexpo	Металургія	25	420	LSE
	Ais I Realty	Нерухомість	30	33	LSE(AIM)
	Kernel	Сільське господарство	38	218	WSE
	KDD Group	Нерухомість	20	130	LSE(AIM)
2008	Cadogan Petroleum	Нафта і газ	26	274	LSE
	Landkom International	Сільське господарство	10	22	LSE(AIM)
2009	МНР (Мироновский ХП)	Сільське господарство	19	323	LSE
	Regal Petroleum	Нафта і газ	4	39	LSE(AIM)
2010	Agroton	Сільське господарство	26	54	WSE
	Avangardco		23	208	LSE(AIM)
	Milkiland		22	80	WSE
	Sadovaya Group	Видобуток	27	54	WSE
2011	Coal Energy	Видобуток	25	78	WSE
	Industrial Milk Company	Сільське господарство	24	30	WSE
	Агроліга	господарство	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 і логістика	10,9	7,62	WSE
2013	Cereal Planet	Сільське господарство	13,9	2,25	WSE

Завдяки залученню додаткових коштів на іноземних фондових майданчиках, українські підприємства спромоглися досягти значного підвищення власної капіталізації. У таблиці 2 представлені показники підприємств, що котуються на Варшавській фондовій біржі (WSE).

## Показники українських агропромислових компаній, що котуються на WSE [2].

Компанія	Капіталізація, млн. польських злотих на серпень 2016	Номінал цінного паперу, польські злоті	Поточна ціна акції, польські злоті	Динаміка цін на акцію, % за рік, з 01.08. 2015 по серпень 2016
Астарта	1297,3	19,0	51,9	+45,6
Кернель	6876,6	24,0	61,2	+39,8
Агроліта	131,0	18,1	2,6	+35,5
Агротон	62,8	28,8	2,9	+135,8
Milkland	75,0	36,0	2,4	+77,8
Ovostar Union	546,0	62,2	91,0	+9,6
KSG Agro	31,3	2,1	22,1	+116,5
Індустріальна молочна компанія	236,3	11,0	7,6	+39,8
Cereal Planet	0,5	1,9	1,9	-6,2

З таблиці 1 бачимо, що багато компаній віддають перевагу альтернативній лондонській фондовій біржі LSE AIM. Наприклад, група компаній Ferrexro AG, що виросла з БАТ «Полтавський ГЗК» котується на біржі LSE AIM, під тикером FXPO, і навіть входить до складу біржового індексу FTSE 250. За рік, з лютого 2016 по лютий 2017 вартість акції компанії зросли з 22 до 160 фунтів стерлінгів.



Графік 1. Тенденція зростання вартості акцій Ferrexro AG на LSE AIM з лютого 2016 по лютий 2017 року [3].

Як бачимо з таблиці 1 і таблиці 2, фондова біржа є дієвим засобом для підвищення капіталізації підприємства і залучення додаткових коштів для розвитку. Але, відсутність зацікавленості у вітчизняному фондовому ринку серед підприємств є великою проблемою.

Основні причини необхідності створення альтернативного фондового ринку в Україні:

- Низький рівень розвитку ринку цінних паперів;
- Високі вимоги щодо підприємств, як для сучасних умов економічної криз, що представлені нижче.

З цього бачимо, що вимоги для лістингу на Українській Біржі занадто високі для більшості вітчизняних підприємств, що і обумовлює потребу у створенні альтернативного ринку цінних паперів на базі існуючої біржі.

За основу альтернативної фондової біржі України можна взяти Лондонський альтернативний інвестиційний ринок LSE AIM – London Stock Exchange - Alternative Investments Market [3].

**Основні вимоги до емітентів цінних паперів Першого та Другого рівня лістингу на  
Українській Біржі (UX) [4]:**

Перший рівень	Другий рівень
Емітент існує не менше п'яти років.	Емітент існує не менше трьох років.
Власний капітал емітента не менше 1 000 000 000 (один мільярд) грн.	Власний капітал емітента не може менше 400 000 000 (чотириста мільйонів) грн.
Річний чистий дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік становить не менше 1 000 000 000 (один мільярд) грн., крім банків.	Річний чистий дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік становить не менше 400 000 000 (чотириста мільйонів) грн., крім банків
Середнє значення ринкової капіталізації емітента становить не менше 1000 000 000 (один мільярд) грн.	Середнє значення ринкової капіталізації емітента становить не менше 100 000 000 (сто мільйонів) грн.
Мінімальна частка акцій у вільному обігу складає не менше 25%, при цьому, сумарно у двох інвесторів може бути не більше 50% від цієї частки.	Мінімальна частка акцій у вільному обігу складає не менше 10%, при цьому, сумарно у двох інвесторів може бути не більше 50% від цієї частки (за винятком: акцій, обмежених в обігу; акцій, що належать державі).
Кількісний склад акціонерів емітента не менше 500 акціонерів.	Кількісний склад акціонерів емітента не менше 200 акціонерів.
Кількість незалежних членів наглядової ради емітента становить, принаймні, 25 відсотків кількісного складу ради.	

Альтернативний інвестиційний ринок існує з 1995 року при Лондонській фондовій біржі (LSE), щоб забезпечити шлях до фінансування для нових, зростаючих компаній, і надати їм переваги при випуску цінних паперів та засоби обороту акцій в компанії. AIM належить до так званих альтернативних торговельних майданчиків, створеним спеціально для полегшення доступу до фінансування для молодих компаній, що розвиваються. В окремих випадках інвестори дивляться не стільки на історію і фінансові показники, скільки на перспективу і потенціал розвитку компанії.

Компанії, які звертаються до AIM, це в основному:

- Молоді зростаючі компанії;
- Компанії, чий акціонери мають потребу в послугах біржі, але вважають за краще основного ринку Лондонської біржі спрощену податкову структуру AIM;
- Компанії з великим числом акціонерів;
- Компанії, які не мають можливості або вирішили не виходити на основну біржу;
- Компанії, що не відповідають вимогам основного ринку Лондонської біржі (через малу кількість акціонерів або відсутності трирічного фінансового звіту).

Ринок AIM дає компаніям, які знаходяться в лістингу, ряд інших очевидних переваг. Зокрема, присутність на цьому майданчику дозволяє емітенту підвищити його капіталізацію (за оцінками деяких експертів, на 60-70%). Котирування на AIM дає уявлення про реальну ринкову вартість компанії. З виходом на ринок підвищується статус фірми і рівень довіри до неї, формується позитивний інвестиційний імідж [5].

Допуск до торгів на AIM може стати першим кроком до офіційного лістингу на основному майданчику Лондонської фондової біржі, що передбачає залучення компанією фінансових ресурсів в набагато більшому обсязі. На відміну від основного майданчика LSE, для допуску на AIM до емітента не пред'являються вимоги щодо мінімального розміру капіталізації. Спеціально не вивчається історія емітента. AIM не вимагає, щоб раніше акції емітента перебували в публічному зверненні або брали участь в торгах.

Для виходу на AIM, компанія-емітент має задовольнити наступні вимоги.

Мінімальні формальні вимоги AIM: акції не повинні мати обмежень на вільний обіг і повинні мати можливість бути запропонованими невизначеному колу осіб. Ще однією умовою є звітність по US GAAP, UK GAAP або міжнародних стандартів бухгалтерської звітності. Крім того, емітент повинен продемонструвати достатність оборотного капіталу як мінімум протягом 12 місяців після

допуску до торгів. Допуск до торгів на AIM неможливий без призначення емітентом номада (nominal advisor), що визначає можливість допуску акцій до торгів, і брокера. Згідно з правилами Ринку альтернативних інвестицій, ані уповноважений орган на ринку цінних паперів, ані біржа подані документи не перевіряють, повністю покладаючись на оцінку номада. При наявності позитивної оцінки номада біржа приймає рішення про допуск до торгів, а емітент спільно з номадом починає підготовку документів, необхідних для допуску та розміщення на AIM. За десять робочих днів до передбачуваної дати допуску емітент надає на біржу попередню заяву (pre-application announcement). У ньому слід вказати основні дані про компанію: назва та місцезнаходження емітента, вид діяльності, дані про цінні папери, керівництво, основних акціонерів, найменування та місцезнаходження номада і брокера. Далі за три робочих дні до передбачуваної дати допуску емітент надає на біржу заяву на допуск (application document), яке включає в себе формальну заявку (formal application), декларацію номада, підтвердження оплати реєстраційного внеску і шість копій заявки на допуск (admission document). Остання являє собою об'ємний документ з детальним розкриттям даних про емітента.

Допуску до торгів на AIM в середньому доводиться чекати три місяці. На цей термін зазвичай впливають такі фактори як вид діяльності і капіталізація емітента, точність і своєчасність надання інформації для заявки на допуск і тривалість юридичної експертизи емітента.

Витрати емітента на допуск до AIM включають збір за допуск до торгів - 4 тис. фунтів стерлінгів, а також витрати на консультантів - 300-400 тис. фунтів стерлінгів. При цьому витрати на послуги номада як ключового консультанта при IPO складають найбільш значну частину витрат на консультантів. Комісія брокера становить 3-6% від залучених коштів. Таким чином, при розміщенні на суму 10 млн. фунтів стерлінгів витрати складають близько 8,5%.

Також однією з умов виходу на AIM - наявність підтвердженої аудитором фінансової звітності за міжнародними стандартами за три останні роки. Практика свідчить, що компанії, що котируються на LSE, готові надати інвесторам звітність через 10-25 днів після закінчення звітного періоду, та звітують кожні півроку - не пізніше трьох місяців після відповідного періоду. Крім того, вищезгадані компанії повинні володіти методами зіставлення прогнозу з фактом: їхні прогнози щодо грошових потоків не повинні істотно відрізнятися від реальних цифр.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** На сьогоднішній день необхідність створення альтернативного фондового ринку в Україні є вкрай важливою. Це надасть можливість для наступного:

- підняття рівня розвитку фондового ринку України;
- підняття популярності фондових інструментів серед підприємств та населення, що дасть передумови для залучення тимчасово вільних засобів, задля інвестування на ринку цінних паперів.
- підняття капіталізації вітчизняних підприємств, через залучення біржових інструментів.
- поява можливості для нових компаній малого та середнього бізнесу залучитися до фондового сектору.
- залучення малих та середніх підприємств до фондового сектору дозволить зробити бізнес в Україні прозорішим, та більше привабливим як для вітчизняних, так і для іноземних інвесторів.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Македон В. В., Тульських І.М. Порівняльний аналіз умов та наслідків проведення IPO підприємствами-емітентами в Україні [Електронний ресурс] / В. В. Македон, І. Л. Тульських // Вісник Дніпропетровського університету. Серія "Економіка". – 2013. – Режим доступу: <http://vestnikdnu.com.ua/archive/201374/30-37.htm>.
2. IPO: как (пре)успел украинский агробизнес за 10 лет [Електронний ресурс] // Національний агропортал. – 2016. – Режим доступу: <http://latifundist.com/spetsproekt/215-ipo-kak-preuspel-ukrainskij-agrobiznes-za-10-let>.
3. Сайт Лондонської Фондової біржі – Режим доступу: <http://www.londonstockexchange.com>
4. Сайт ПАТ «Українська Біржа» – Режим досту: <http://www.ux.ua>
5. Фищук І. М. Структура фондового ринку в контексті іро / І. М. Фищук // Інвестиції: практика та досвід. - 2011. - № 14. - С. 54-57. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd\\_2011\\_14\\_14](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2011_14_14).
6. Грегориу Грег Н. IPO: опыт ведущих мировых экспертов / Грег Н. Грегориу. –

Гревцов Паблішер, 2008. – 624 с

7. Петров В. Преимущества IPO перед прочими источниками инвестиций / В. Петров // Рынок ценных бумаг. – 2011. – № 15 – С. 23–25.

8. Проект Закону України №5592 від 23.12.2016 «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України (щодо розкриття інформації на фондовому ринку та вдосконалення порядку емісії цінних паперів та розширення можливостей для залучення капіталу)» – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua/archive/2016/12/23>

9. Фишук І. М. Первинне розміщення акцій українськими компаніями як альтернативна форма залучення фінансових ресурсів на міжнародних фондових ринках / І. М. Фишук // Формування ринкових відносин в Україні. - 2011. - №1. - С. 168-172. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/frvu\\_2011\\_1\\_41](http://nbuv.gov.ua/UJRN/frvu_2011_1_41).

## REFERENCES

1. Makedon V.V., Tulsykh I.M. (2013) Porivnjalyij analiz umov ta naslidkiv provedennya IPO pidpryyemstvamy-emitentamy v Ukraini [Comparative analysis of the conditions and effects of the IPO-issuing enterprise in Ukraine]. Visnyk Dnipropetrovs'kogo universytetu. Serija Ekonomika - Journal of Dnipropetrovsk University. Series "Economy". Dnipro [in Ukrainian].

2. National Agriportal (2016) IPO: kak preuspel ukraynskii agrobiznes za 10 let [How Ukrainian agribusiness has succeeded in 10]: <http://latifundist.com/spetsproekt/215-ipo-kak-preuspel-ukraynskij-agrobiznes-za-10-let> [in Russian].

3. The official site of London Stock Exchange: <http://www.londonstockexchange.com>[in Ukrainian].

4. The official site of Ukrainian Exchange: <http://www.ux.ua> [in Ukrainian].

5. Fishchuk I. M. (2011) Struktura fondovogo rynku v konteksti IPO [The structure of the stock market in the context of the IPO]. Investycii: praktyka ta dosvid. - Investments: practice and experience Vol.14., p.54-57 [in Ukrainian].

6. Hregoriu Hreg N. (2008) IPO: opyt vedushchyh mirovyh ekspertov [IPO: Experience of the world's leading experts]. Hrevtsov Publisher. P. 624 [in Russian].

7. Petrov V. (2011) Preimushhestva IPO pered prochimi istochnikami investicii [Advantages of IPO before other sources of investment]. Rynok tsennykh bumag - Securities Market vol 15. P.23-25 [in Russian].

8. Proekt Zakonu Ukrainy №5592 vid 23.12.2016 «Pro vnesennja zmin do dejakyh zakonodavchyh aktiv Ukrai'ny (shhodo rozkryttja informacii' na fondovomu rynku ta vdoskonalennja porjadku emisii cennyh paperiv ta rozshyrennja mozhlyvostej dlja zaluchennja kapitalu)» [Draft Law of Ukraine: On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine (regarding disclosures to the stock market and improve the procedure of issue of securities and capacity to raise capital)] [in Ukrainian].

9. Fishchuk I. M. (2011) Pervinne rozmishchennya aktsiy ukrainskimi kompaniyami yak alternativna forma zaluchennya finansovykh resursiv na mizhnarodnykh fondovykh rinkakh [Primary placement shares Ukrainian companies as an alternative form of raising funds in international stock markets]. Formuvannja rynkovykh vidnosyn v Ukraini - Formation of market relations in Ukraine. Vol.1., p.168-172 [in Ukrainian].