

УДК 334.72(477):336.762(4)

**Н.І. Гавриленко**, канд. техн. наук

Чернігівський державний технологічний університет, м. Чернігів, Україна

**В.О. Анопрієнко**, канд. екон. наук

Чернігівський інститут ім. Героїв Крут, ПрАТ "ВНЗ"МАУМ", м. Чернігів, Україна

**Г.А. Рогова**, студентка

Чернігівський державний технологічний університет, м. Чернігів, Україна

### РОЗВИТОК ФОНДОВОГО РИНКУ В КОНТЕКСТІ ІРО

**Н.И. Гавриленко**, канд. техн. наук

Черниговский государственный технологический университет, г. Чернигов, Украина

**В.А. Аноприенко**, канд. экон. наук

Черниговский институт им. Героев Крут, ЧАО "ВУЗ" МАУП", г. Чернигов, Украина

**Г.А. Рогова**, студентка

Черниговский государственный технологический университет, г. Чернигов, Украина

### РАЗВИТИЕ ФОНДОВОГО РЫНКА В КОНТЕКСТЕ ІРО

**N.I. Havrylenko**, Candidate of Technical Sciences

Chernihiv State Technological University, Chernihiv, Ukraine

**V.O. Anopriyenko**, Candidate of Economic Sciences

Chernihiv Institute behalf of Krut Heroes, PJSC "BIS" MAUP", Chernihiv, Ukraine

**H.A. Rohova**, student

Chernihiv State Technological University, Chernihiv, Ukraine

### DEVELOPMENT OF THE STOCK MARKET IN THE CONTEXT OF IPO

*Виявлено основні переваги первинного публічного розміщення акцій (ІРО) перед іншими інвестиційними джерелами, а також визначено головні недоліки та ризики, що супроводжують процес ІРО. Особливу увагу приділено дослідженню переваг ІРО в Україні та за її межами.*

*Ключові слова:* ІРО, фондова біржа, емітент, акції, фондовий ринок, інвестиції, правове середовище.

*Установлены основные преимущества первичного публичного размещения акций (ІРО) перед другими инвестиционными источниками, а также определены основные недостатки и риски, которые сопровождают процесс ІРО. Особенное внимание уделено исследованию преимуществ ІРО в Украине и за ее пределами.*

*Ключевые слова:* ІРО, фондовая биржа, эмитент, акции, фондовый рынок, инвестиции, правовое окружение.

*Key priorities of IPO over other investment sources are defined as well as main, drawbacks and risks going with the IPO process are revealed. Special attention in the article is appreciated to research of the benefits of the initial public offering (ІРО) in Ukraine and abroad.*

*Key words:* IPO, the stock exchange, issuer, shares, stock market, investments, legal environment.

**Постановка проблеми:** На сучасному етапі розвитку фондового ринку важливість первинного публічного розміщення акцій ( ІРО -initialpublicoffering) зумовлена динамічними змінами макроекономічної ситуації. Поступовий вихід української економіки із кризи, зростаюча ліквідність на фондових біржах надає можливість українським компаніям залучити іноземні інвестиції завдяки розміщенню акцій. Залучивши кошти шляхом ІРО, компанія не тільки фінансує власну діяльність, збільшує капітал, максимізує вартість бізнесу, а і підвищує власний імідж на міжнародному ринку. Попри політичну нестабільність, фінансово-банківську кризу перед вітчизняними підприємствами стоїть питання пошуку інвестиційного капіталу для розвитку. Через неефективну податкову й амортизаційну політику неможливо накопичувати достатні внутрішні ресурси для ефективного зростання бізнесу. Нові вимоги НБУ до забезпечення кредитів, скорочення депозитних вкладів змушують комерційні банки або зменшувати терміни кредитування, або збільшувати проценти за кредит. У зв'язку з цим залучення додаткового капіталу через ІРО надає компаніям можливість вийти на новий рівень організації виробництва і менеджменту, досягати визнання з боку потенційних іноземних і вітчизняних інвесторів. З огляду на те, що фінансовий ринок України в цілому і ринок капіталу зокрема перебувають сьогодні на початковому етапі розвитку, який характеризується низьким рівнем торгівельної активності, відсутністю концентрації торгівлі в межах організованого ринку та

спекулятивним характером здійснюваних операцій, вітчизняні емітенти вимушені виходити на міжнародні ринки капіталу. Розвиток ринку IPO допомагає переливу капіталу в економіці, структурній перебудові, розвитку наукових і переробних галузей. Виникає проблема раціонального використання цього ринкового механізму, розуміння критеріїв оцінювання ефективності його реалізації як з погляду емітента, так і ринка в цілому.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання розвитку процесів інвестування і функціонування фондового ринку, а також IPO, як форми залучення інвестиційного капіталу, досліджуються вітчизняними і зарубіжними вченими. Зокрема теоретичним аспектам цього процесу присвячено дослідження таких авторів, як: Я. Миркин, В. Овчинников, А. Мелло, О. Мозговий, Г. Марковиц, А. Гончарова та інших. Ці питання набувають все більшої актуальності у міру того, як інтенсивно починають розвиватись вищезазначені процеси.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Ґрунтовні дослідження проблем економічного зростання, проведені в різні роки, показали, що рівень розвитку фондових ринків безпосередньо впливає на економічне зростання, а IPO вважається одним із найефективніших механізмів для цього. Проте цей зв'язок не працює автоматично, а вимагає постійного вивчення, моніторингу і пошуку шляхів підвищення ефективності. Однак в Україні проблематика здійснення IPO українськими компаніями та підвищення його ефективності поки що не знайшла достатнього висвітлення в наукових публікаціях.

**Мета статті.** Основною метою статті є дослідження досвіду залучення капіталу за рахунок IPO на зарубіжному й українському фондовому ринках та визначення критеріїв ефективності IPO, що впливають на стан фондового ринку.

**Виклад основного матеріалу.** На сучасному етапі розвитку фондового ринку тема IPO є однією із самих актуальних. Залучення інвестицій через IPO дає можливість компаніям, які мають бізнес в Україні, динамічніше розвиватися, структурувати бізнес і працювати ефективніше. Основне завдання компанії під час проведення IPO – максимізація вартості компанії. Разом з тим і в зарубіжних, і у вітчизняних публікаціях змісту поняття IPO приділяється мало уваги. Окремого розгляду потребують особливості функціонування ринку IPO як основи формування міжнародних каналів інвестиційного капіталу. Вдосконалення механізму IPO українських емітентів є одним із найбільш важливих науково-практичних завдань, оскільки надає нові можливості для залучення інвестиційних ресурсів.

Коли компанія в перший раз розміщує свої цінні папери на вітчизняному ринку серед невизначеного кола інвесторів, то процедура називається InitialPublicOffering (IPO). Якщо випуск цінних паперів компанії відбувається з одночасним процесом розміщення (тобто до проведення IPO юридична форма компанії не передбачала наявності акціонерів), то таке розміщення називають первинним розміщенням (PrimaryOffering). Якщо на ринку продаються раніше випущені цінні папери, що належать власникам компанії і саме власники отримують дохід, а не компанія, то процедура називається вторинним розміщенням SPO (SecondaryOffering). Якщо ж компанія вирішила вийти на ринок IPO без посередників, то така процедура називається (PublicOffering, DPO) [1]. До DPO зазвичай звертаються невеликі компанії, які розміщують акції серед споживачів своєї продукції та послуг. Таким чином, IPO – це процес первинного публічного розміщення акцій додаткової емісії компанії на відкритому біржовому ринку серед широкого кола інвесторів для здійснення необхідних інвестицій. За офіційним визначенням Нью-Йоркської фондової біржі IPO – це випуск цінних паперів, що здійснюється приватними компаніями з метою перетворення їх на публічні. При цьому нові акції продаються з допомогою одного чи декількох інвестиційних банків [2].

Сутність IPO тісно пов'язана з ринковими процесами, отже, можна говорити про існування особливого сегмента фондового ринку – ринку IPO, тобто сукупності фінансових, організаційних і юридичних інституцій, які сприяють емітентам у розміщенні цінних паперів для широкого кола потенційних інвесторів. Крім самої компанії й потенційних інвесторів, на ринку IPO задіяно безліч посередників: фінансові та юридичні консультанти, андерайтери, аудитори та інші. Ключову роль на ринку IPO відіграють фондові біржі – майданчики для розміщення цінних паперів. Обираючи серед кількох бірж, внутрішніх чи іноземних, компанії використовують такі критерії [3]:

1. Вимоги для проходження лістингу (у більшості країн відмінності у процедурі лістингу зумовлені розміром компанії, терміном її існування і прибутковістю).

2. Кількість аналогічних компаній, які вже пройшли лістинг (чим більше подібних компаній пройшли лістинг на фондовій біржі, тим вища ймовірність, що чергова компанія теж вийде на неї, оскільки підвищується інформованість інвестора про стан галузі та її перспективи).

3. Вимоги щодо підтримки лістингу і з боку комісій з цінних паперів, і з боку самих бірж (відносно мінімальних обсягів торгів, курсів акцій тощо).

4. Ліквідність і можливість подальшого залучення коштів (компанія прагне, щоб ліквідність була якомога вищою).

5. Збір за проходження лістингу та щорічні платежі за його підтримання (альтернативні біржі встановлюють нижчі збори, ніж основні майданчики).

Акції українських компаній в основному котируються на таких європейських біржах, як Лондонська фондова біржа, Варшавська фондова біржа (ВФБ), АІМ – Ринок альтернативних інвестицій, DeutscheBoerse та інші.

Динаміка обсягу IPO на європейських біржах, починаючи з 2008 року, наведена на рис.



Рис. Обсяги IPO на європейських фондових біржах

Початком IPO – рухів в Україні став 2005 рік. Відразу три українські компанії провели первинне розміщення на суму 187,87 млн дол. Першою українською компанією, що здійснила публічне розміщення акцій на західному ринку, стала Ukrproduct Group, яка займається випуском, дистрибуцією і торгівлею молочної продукції. У середині лютого 2005 року компанія зробила заяву про продаж на Лондонській фондовій біржі 27,2 % своїх акцій. Внаслідок розміщення компанія залучила інвестиції на суму 6 млн фунтів стерлінгів, які були спрямовані на модернізацію двох молочних заводів. Починаючи з 2005 року і по теперішній час, українськими компаніями було здійснено 159 розміщень на загальну суму 3,4 млрд дол[4].

Динаміка розміщення акцій українських емітентів на біржах України є такою: 2010 р. – 43,28 млрд грн, 2011 р. – 79,43 млрд грн і 2012 р. – 23,44 млрд грн.

Дослідження показують, що на українському ринку утворився значний відкладений попит на залучення капіталу за допомогою IPO. В цілому торік 20 українських компаній фінансували здійснення IPO на зарубіжних ринках на суму 2,5 млрд дол, але відклали розміщення на невизначений термін. Із них 11 компаній мали намір розмістити акції на ВФБ.

Крім того, національним законодавством передбачено обмеження, які перешкоджають розміщенню акцій українських емітентів за межами України, основними з яких є такі:

- акції українських емітентів можуть бути номіновані тільки в національній валюті, номінальна вартість акцій обов'язково повинна бути зазначена в сертифікаті акції (ст. 6 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок від 23.02.2006 р.);

- для отримання дозволу НКЦПФР на обіг цінних паперів українських емітентів за межами України український емітент зобов'язаний дотримуватись таких вимог: а) мати лістинг за попередніми випусками цінних паперів на будь-якій українській фондовій біржі або торгово-інформаційній системі; б) мінімальний розмір статутного капіталу емітента повинен становити не менше 5 млн грн; в) розміщення цінних паперів за межами України може бути здійснено на суму, яка не перевищує 25 % статутного капіталу емітента; г) емітент повинен дотримуватись положення валютного законодавства України; д) облік права власності на цінні папери, які обертаються за межами України, повинен здійснюватись відповідно до вимог законодавства України про депозитарну діяльність, а також деякі інші вимоги.

Значним позитивним чинником для розвитку вітчизняного фондового ринку є нещодавні ініціативи НКЦПФР щодо допуску цінних паперів іноземних емітентів з активами в Україні до лістингу на українських біржах. Це сприятиме як пожвавленню вітчизняного ринку цінних паперів, так і підвищенню ліквідності акцій емітентів з активами в Україні, які торгуються на іноземних біржах. Крім того, таке рішення послужить початком нової хвилі IPO – активності серед цих компаній.

Що ж стосується світового фондового ринку, то дослідження показують, що він кілька разів змінював тренд розвитку. Динаміка як обсягів, так і кількості первинних (IPO) та вторинних (SPO) розміщень по регіонах світу була однаково нестабільною і визначалась, то масовим припливом російських компаній до Лондона, то переорієнтацією китайського уряду на приватизацію через IPO на внутрішньому фондовому ринку, то рішенням російських емітентів здійснювати розміщення в Гонконгу. Світові обсяги первинних і вторинних розміщень акцій зростали, починаючи з 2003 року й аж до кризового 2008 року. За 2008 рік емітенти в усьому світі залучили через IPO всього 84,5 млрд дол, проте в 2009 р. зростання ринку відновилося і обсяги IPO становили 113,9 млрд дол. Найбільший обсяг IPO за останні 5 років був зафіксований у 2010 р. у розмірі 270 млрд дол і досягнутий він був передусім за рахунок IPO – буму в азійському регіоні. Проте падіння обсягів первинних розміщень в 2011 році, що було викликане європейською борговою кризою, загрозою технічного дефолту в США, а також зниженням активності емітентів в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні, у 2012 р. тільки посилилось. У цілому активність на глобальному ринку IPO у 2011-2012 рр. трималась на рівні 50 % від кількості й обсягів розміщень 2006-2007 рр. У 2012 р. обсяги IPO у США становили 34,86 % від їх загального світового обсягу, в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні – 32,22 %, а в регіоні ЕМЕА (Європа, Близький Схід, Африка) – 14,8 % [5].

Аналіз емітентів світових лідерів за обсягами залучених коштів свідчить, що в 2012 р. найбільшими IPO та SPO регіону ЕМЕА стали розміщення акцій банківських установ. З початку січня 2013 року компанії по всьому світу залучили через IPO 23,1 млрд дол – наполовину більше, ніж за той самий період минулого року. IPO з початку 2013 року провели 139 компаній. Активність ринку IPO у США порівняно з аналогічним періодом 2012 року зросла на 70 %, в Європі – на 60 %. Згідно з дослідженнями компанії «ДАГДА»[6] в 2013 році 401 компанія по всьому світу повідомила, що знаходиться в тій чи іншій стадії підготовки до виходу на біржі.

Аналіз галузевої структури першого півріччя 2013 р. світових угод свідчить, що лідером ринку IPO став сектор нерухомості, як за обсягами залученого капіталу, так і кі-

лькістю угод. Другим за активністю став сектор охорони здоров'я і третє місце належить сектору промислового виробництва. Експерти вважають, що такі тенденції збережуться і в 2014 р. І все ж таки інституційні інвестори з усіх регіонів світу вважають, що найбільш привабливими цінними паперами є акції компаній, фінансового сектору, роздрібної торгівлі, нафтогазової промисловості та сектору технологій.

Таким чином, IPO – це процес, який займає важливе місце в життєвому циклі як фондового ринку в цілому, так і окремої компанії емітента. Для раціонального використання цього механізму слід чітко визначити критерії ефективності його реалізації. Ефективність будь-якого процесу – це його результативність. З позиції компанії, IPO – це, перш за все, інструмент її росту і він повинен використовуватись у тому випадку, коли більш дешеві інструменти залучення ресурсів нею вже випробувані. IPO забезпечує компанії-емітенту ліквідний ринок власних акцій, дозволяє придбати нові технології, підвищити якість корпоративного управління. Розвиток ринку IPO сприяє зростанню економіки України в цілому. За допомогою IPO залучаються значні інвестиції, що стимулює загальне економічне зростання. Масове проведення IPO допомагає переливу капіталу в економіці, структурній перебудові, розвитку переробних і наукових галузей. Але IPO не такий уже і безризиковий спосіб фінансування, як вважають деякі аналітики. Головними перешкодами для успішного здійснення IPO є завищення ціни акцій, відсутність у емітентів команди кваліфікованих фахівців, вихід на IPO на занадто ранньому етапі розвитку бізнесу (що в багатьох випадках обумовлюється необхідністю залучення капіталу), неефективне використання залучених коштів та інші (табл.).

Таблиця

*Критерії ефективності IPO*

Ієрархія цілей	Критерії успіху IPO
<b>З позиції ринку:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- макроекономічне зростання;</li> <li>- збільшення капіталізації та ліквідності національного фондового ринку;</li> <li>- розвиненість біржового ринку згідно з міжнародними вимогами;</li> <li>- можливість залучення довгострокових інвестиційних ресурсів;</li> <li>- можливість доступу українських інвесторів до фінансових інструментів міжнародних емітентів</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- створення ефективної інфраструктури;</li> <li>- сприяння розвитку потужних національних інституційних інвесторів та стимулювання участі роздрібних інвесторів;</li> <li>- створення умов для максимального використання національного біржового ринку;</li> <li>- формування сприятливого правового середовища;</li> <li>- розширення пропозиції цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками;</li> <li>- зростання досвіду бірж у процесі формування концепції IPO</li> </ul>
<b>З позиції емітента:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- створення сприятливих умов для подальшого залучення інвестицій за рахунок отримання статусу публічної компанії;</li> <li>- зростання ринкової вартості компанії і її стійкості;</li> <li>- формування позитивного інформаційного поля навколо емітента та підвищення іміджу</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- взаємодія з біржею після розміщення цінних паперів та при SPO (повторному розміщенні);</li> <li>- аналіз руху котировань з метою підвищення ліквідності;</li> <li>- усунення асиметрії інформації, що приводить до неправильного оцінювання цінних паперів;</li> <li>- відповідність обсягів залучення інвестицій запланованим очікуванням;</li> <li>- збереження інтересу до компанії, в тому числі і за рахунок PR;</li> <li>- аналіз середньозваженої вартості капіталу до і після розміщення цінних паперів (у динаміці – зниження);</li> <li>- моніторинг успіху міжнародних ринків IPO</li> </ul>

**Висновки і пропозиції.** Розглянувши первинне публічне розміщення акцій як спосіб залучення інвестицій, дослідивши переваги проведення IPO та відповідні вимоги

інвесторів, можна зробити висновок, що незважаючи на численну кількість негативних моментів та ризиків, IPO сьогодні є найбільш ефективним способом залучення інвестицій та розширення бізнесу. Перевагою IPO є можливість залучення фінансових ресурсів на довгостроковій основі, об'єктивне оцінювання вартості підприємства, забезпечення підвищеної ліквідності акцій підприємства, відсутність боргового тягаря, підвищення кредитного рейтингу та престижу підприємства, зростання капіталізації. Що стосується ефективності ринку IPO і фондового ринку в цілому, то вона залежить від стабілізації ринків капіталу, покращення макроекономічного, корпоративного середовища та нормативно-правової бази. Для активізації українського фондового ринку слід активніше залучати внутрішніх інвесторів. У короткостроковій перспективі розвиток ринку IPO залежатиме багато в чому від бажання (чи необхідності) акціонерів продавати акції чи залучати додаткове фінансування, не працювати за тіншовими схемами, постійно нагадувати про себе на ринку.

Однією з найбільш суттєвих проблем, яка перешкоджає активному виходу українських компаній на IPO, є їх неготовність розкрити інформацію про себе за міжнародними стандартами, а також недостатня кількість кваліфікованих фахівців у сфері підготовки фінансової звітності. Проте, незважаючи на певні недоліки IPO для вітчизняних компаній, успішне проведення процедури первинного розміщення акцій провідними вітчизняними компаніями підвищить інтерес зовнішніх інвесторів як до самих компаній, так і до українського фондового ринку загалом.

#### Список використаних джерел

1. *Грег Н. Грегориу*. IPO. Опыт ведущих мировых экспертов / *Грег Н. Грегориу*. – Минск : Гревцов Паблішер, 2008. – 624 с.
2. *Офіційний сайт NYSE* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nyse.com>.
3. *Юркевич О. М.* Географія бірж українських IPO / *О. М. Юркевич, С. І. Дорошенко, О. І. Дорошенко* // Вісник КЕФ КНЕУ. – 2011. – № 2.
4. *Офіційний сайт компанії PriceWaterhouseCoopers* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.pwc.com/ua/ru](http://www.pwc.com/ua/ru).
5. *Шапрова Н.* Світовий ринок IPO та SPO: в очікуванні на відновлення / *Н. Шапрова* Цінні папери України. – 2013. – № 12 (758). – С. 20-22.
6. *IPO: дослідження від “ДАГДИ”* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.securities.org.ua>.