ДАНІ ПРО АВТОРІВ
Лисецький Анатолій Степанович, доктор економічних наук, професор кафедри економіки підприємства
ДВНЗ «Переяслав-Хмельницький державний педагогічний університет імені Григорія Сковороди»
вул. Кіото, 9, кв.35, м. Київ, 252156, Україна.
e-mail: Lysetsky@meta.ua
Паламарчук Оксана Миколаївна, кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки підприємства
ДВНЗ «Переяслав-Хмельницький державний педагогічний університет імені Григорія Сковороди»
вул. Сухомлинського, 34 кв.202, м. Переяслав-Хмельницький, 08400, Україна.

ДАННЫЕ ОБ АВТОРАХ
Лисецкий Анатолий Степанович, доктор экономических наук, профессор кафедры экономики предприятия
ГВУЗ «Переяслав-Хмельницкий государственный педагогический университет имени Григория Сковороды»
вул. Кіото, 9, кв.35, м. Київ, 252156, Україна.
e-mail: Lysetsky@meta.ua
Паламарчук Оксана Николаевна, кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики предприятия
ГВУЗ «Переяслав-Хмельницкий государственный педагогический университет имени Григория Сковороды»
ул. Сухомлинского, 34 кв.202, г. Переяслав-Хмельницкий, 08400, Украина.

DATA EBOUT THE AUTHORS
Lysetskyi Anatolii Stepanjvich, Ph.D. in Economical Science,
SHEE «Pereiaslav-Khmelnytsky Hrygorii Skovoroda State Pedagogical University»
9, Kioto st, 35 flat, Kyiv, 252156, Ukraine
e-mail: Lysetsky@meta.ua
Palamarchuk Oksana Mykolaiivna, Ph.D. in Economic Science, Associate Professor
SHEE «Pereiaslav-Khmelnytskyi Hryhorii Skovoroda State Pedagogical University»
34, Sukhomlynskyi st., 202 flat, Pereiaslav-Khmelnytskyi, Kyiv region, 08401, Ukraine

УДК 336.767.2

ФОРМУВАННЯ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ ШЛЯХОМ ПЕРВИННОГО ПУБЛІЧНОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ: ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Лисяк Л.В.,
Качула С.В.

Метою статті є дослідження теретичних та практичних питань формування акціонерного капіталу в Україні шляхом первинного публічного розміщення акцій (IPO). Предметом дослідження є інструментарій мобілізації фінансових ресурсів на фондовому ринку для розвитку підприємств реального сектору економіки України. Для досягнення мети використано методи аналізу, порівняння.

Проаналізовано питання функціонування фондового ринку в Україні. Показані переваги залучення фінансового капіталу шляхом первинного публічного розміщення акцій. Узагальнено теоретичні підходи зарубіжних вчених як підґрунтя ефективного первинного розміщення акцій. Виявлено та показано перспективи розвитку підприємств у процесі мобілізації фінансових ресурсів на фондовому ринку України.

Результати дослідження можуть бути використані для удосконалення законодавства щодо системи розкриття інформації на фондовому ринку відповідно до міжнародних стандартів та підприємствами реального сектору економіки для ефективного залучення інвестиційних ресурсів та зростання акціонерного капіталу.

Зроблено висновок, що фондовий ринок України динамічно розвивається, водночас не повною мірою виконує функції регулювання фінансових потоків та забезпечення інвестиційними ресурсами суб'єктів економіки. Процес використання IPO, як важливого фінансового інструмента зростання акціонерного капіталу, є перспективним напрямом залучення фінансового капіталу національними підприємствами та потребує урахування чинників, які обумовлюють прийняття раціональних управлінських рішень.

Ключові слова: *акціонерний капітал, акція, фондовий ринок, первинне публічне розміщення акцій, інвестиції.*

ФОРМИРОВАНИЕ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА В УКРАИНЕ ПУТЕМ ПЕРВИЧНОГО ПУБЛИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ: ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Лысяк Л.В.,
Качула С.В.

Целью статьи является исследование теретической и практических вопросов формирования акционерного капитала в Украине путем первичного публичного размещения акций (IPO). Предметом исследования является инструментарий мобилизации финансовых ресурсов на фондовом рынке для развития предприятий реального сектора экономики Украины. Для достижения цели использованы методы анализа, сравнения.

Проанализированы вопросы функционирования фондового рынка в Украине. Показаны преимущества привлечения финансового капитала путем первичного публичного размещения акций. Обобщены теоретические подходы зарубежных ученых как основа эффективного первичного размещения акций. Выявлены и показаны перспективы развития предприятий в процессе мобилизации финансовых ресурсов на фондовом рынке Украины.

Результаты исследования могут быть использованы для совершенствования законодательства о системе раскрытия информации на фондовом рынке в соответствии с международными стандартами и предприятиями реального сектора экономики для эффективного привлечения инвестиционных ресурсов и роста акционерного капитала.

Сделан вывод, что фондовый рынок Украины динамично развивается, при этом не в полной мере выполняет функции регулирования финансовых потоков и обеспечения инвестиционными ресурсами субъектов экономики. Процесс использования IPO, как важного финансового инструмента роста акционерного капитала, является перспективным

© Лисяк Л.В., Качула С.В., 2014

направлением привлечения финансового капитала национальными предприятиями и требует учета факторов, обуславливающих принятие рациональных управленческих решений.

Ключевые слова: *акционерный капитал, акция, фондовый рынок, первичное публичное размещение акций, инвестиции.*

SHARE CAPITAL FORMATION IN UKRAINE BY INITIAL PUBLIC OFFERINGS: TRENDS AND PROSPECTS

Lysiak Liubov,
Kachula Svitlana

The aim of the article is to study the theoretical and practical issues of stock capital building in Ukraine through an initial public offering (IPO). The subject of this study is instruments for financial resources mobilization in the stock market for the development of the real sector of the economy of Ukraine. Analysis and comparison were used to achieve the objective.

The issues of the stock market in Ukraine were analyzed. The advantages of attracting financial capital through initial public offerings were indicated. The theoretical approaches of foreign scientists as the basis for efficient IPO were generalized. The prospects for the development of enterprises in the process of mobilizing financial resources for the Ukrainian stock market were identified and pointed.

The results can be used to improve the control of legislation in accordance with international standards and the business sector to effectively attract investment resources and the growth of the share capital.

It is concluded that the stock market of Ukraine is developing dynamically, while not fully performing the functions of regulation of financial flows and investment resources provision for economic subjects. The process of using IPO, as an important financial tool for the capital growth, is a promising direction to attract financial capital by domestic enterprises and requires consideration of factors that lead to the adoption of rational management decisions.

Key words: *stock capital, action, stock market, initial public offering, investments.*

Актуальність теми. Для реалізації стратегічних завдань прогресивного розвитку національної економіки необхідне залучення значних інвестицій. В складних умовах глобалізації фінансового простору, значної мобільності фінансово-спекулятивних потоків та посилення загроз їх негативного впливу на національні економіки, важливого значення набувають регуляторні заходи держави та активізація як екзогенних, так і ендогенних джерел фінансового капіталу.

Пошук шляхів мобілізації фінансових ресурсів у реальний сектор економіки для інвестування відбувається в умовах нестабільного соціально-економічного середовища. Це потребує диверсифікації джерел розвитку суб'єктів господарювання, зокрема здійснення пайового фінансування. Це передбачає залучення капіталу за допомогою емісій акцій передовсім шляхом їх первинного публічного розміщення з метою концентрації фінансових ресурсів для формування акціонерного капіталу. Вихід підприємства на фінансовий ринок відображає зміну його статусу на публічний та суттєво збільшує можливості фінансування розвитку в стратегічному плані.

Первинне публічне розміщення акцій є одним з найбільш ефективних шляхів залучення коштів в розвинених країнах, де за допомогою цього механізму фінансується близько 12% всіх інвестицій в основний капітал. Враховуючи стан зношеності основного капіталу промислових підприємств України та їх гострий інвестиційний голод актуалізується потреба у вивченні розвитку формування акціонерного капіталу в Україні шляхом первинного публічного розміщення акцій на фондовому ринку з урахуванням сучасних тенденцій та факторів впливу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми розвитку фондового ринку та особливості формування акціонерного капіталу, засади здійснення первинного розміщення акцій досліджено в наукових працях вітчизняних та зарубіжних науковців: В. Базилевича, Д. Ернста, М. Крупки, І. Лютого, О. Мозгового, І. Школьник, Дж. Ріттера, І.Велча, Р.Раяна, М.Пагано та інших. Вченими розглядаються питання первинного публічного розміщення акцій підприємств як засобу залучення іноземних інвестицій до національної економіки. Водночас питання реалізації інструментарію проведення IPO в Україні як джерела формування акціонерного капіталу репрезентує незначна кількість наукових робіт, що обумовлює необхідність подальших наукових досліджень. Детальне вивчення проблем та переваг, пов'язаних з первинним публічним розміщенням акцій допоможе знайти шляхи їх вирішення та сприятиме розвитку підприємств та фондового ринку України.

Метою статті є дослідження теоретичних та практичних аспектів формування акціонерного капіталу в Україні шляхом первинного публічного розміщення акцій. Обєктом дослідження є процес формування акціонерного капіталу підприємствами. Предметом дослідження є інструментарій мобілізації фінансових ресурсів на фондовому ринку для розвитку підприємств реального сектора економіки України.

Виклад основного матеріалу. Акціонерний капітал учені визначають як сукупність індивідуальних капіталів, об'єднаних у результаті випуску цінних паперів, які зростають завдяки капіталізації частини прибутку та додаткової емісії акцій, або він є основним капіталом акціонерного товариства. Тобто акціонерний капітал – сума капіталізації або сумарний дохід, який можуть принести своїм власникам акції, що перебувають в обігу на фондовому ринку [7].

Акціонерний капітал має обов'язкове організаційне вираження в акціонерному товаристві. Величина акціонерного капіталу визначається статутом акціонерного товариства. капітал якого спочатку формується на основі первинного публічного розміщення акцій. Тому акція є фінансовою основою акціонерного товариства. В.М. Суторміна трактує акцію як титул власності, її дублікат або як вираження об'єктивних фінансових відносин з приводу формування акціонерного капіталу, або – капітал, що дає дохід її власнику чи юридичний документ, стандартний договір про внесення певного паю в капітал акціонерного товариства, що дає право брати участь в управлінні (залежно від класу акції) і розподілі прибутку тощо.

Чинне українське законодавство визначає акцію як іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування. Акція є неподільною, на основі акції формується акціонерний капітал, оскільки емітентом акцій є тільки акціонерне товариство [*2,* ст.6].

Торгівля цінними паперами, зокрема акціями, здійснюється за допомогою сукупності дій і механізмів, що втілюються у понятті фондовий ринок. Фондовий ринок є складною системою соціально-економічних відносин, які виникають між суб'єктами господарювання стосовно руху тієї частки суспільного капіталу, що втілена у форму фондових цінних паперів. Серед основних функцій фондового ринку виокремимо залучення капіталу та забезпечення його ефективного використання, розподіл і перерозподіл капіталу корпорацій (акціонерних товариств), контроль за їхньою діяльністю. Головним завданням, яке повинен виконувати фондовий ринок, є забезпечення умов для залучення інвестицій на підприємства, доступ цих підприємств до більш дешевого, порівняно з іншими джерелами, капіталу. Залучення інвестицій у цінні папери відбувається шляхом придбання цінних паперів в процесі їх емісії. Акції є ефективнним джерелом отримання додаткових фінансових ресурсів для фінансування поточної господарської діяльності, довгострокових проектів підприємств і держави.

Фондовий ринок в Україні розпочав своє становлення у 1991 р. з прийняттям Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» (пізніше – модернізовано у Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Тоді Україна на законодавчому рівні отримала інструменти та професійних учасників ринку цінних паперів, які брали активну участь у створенні вітчизняного фінансового сектору економіки. Важливими при визначенні правових засад здійснення державного регулювання ринку цінних паперів стали Указ Президента України, яким 12 червня 1995 року було утворено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» та в 2011 р. - Указ Президента України про утворення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

Динаміка показників розвитку фондового ринку України протягом останніх років свідчить про позитивні зміни, які сприяли відновленню інвестиційної функції ринку цінних паперів, збільшення обсягу торгів, зростання співвідношення капіталізації до ВВП, залучення інвестицій та ін. Так, співвідношення частки капіталізації лістингових компаній до ВВП в Україні характеризується зростанням - з 9,0% у 2008 р. до 13,7 % на кінець 2011 р. і до 19,7 % на кінець 2012 р. Помірне зростання рівня капіталізації в 2012 р., насамперед, пов'язано із збільшенням кількості цінних паперів емітентів, які пройшли процедуру лістингу.

Обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку за результатами 2012 р. склав 67,23 млрд грн. Відмічається стабільність цього показника протягом останніх років. У цілому за результатами торгів на організаторах торгівлі, обсяг біржових контрактів з цінними паперами становив у 2012 р. 263,67 млрд грн, що більше на 11,99 % у порівнянні з 2011 р.

У структурі операцій організаторів торгів домінують операції з державними облігаціями України, впродовж 2013 р. їх частка становила майже 75% від загального обігу цінних паперів у біржовому сегменті фондового ринку (табл.1).

Таблиця 1. Структура операцій організаторів торгів за видами цінних паперів, 2005–2013 рр. (%)

Вид цінних паперів	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Усього	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Акції	27.3	23.9	38.7	31.3	37.6	33.3	29.1	8.2	9.2
Державні облігації	23.6	29.3	7.9	22.6	22.7	46.4	42.1	67.8	74.7
Облігації підприємств	39.8	41.8	49.4	44.0	19.6	5.1	9.1	10.0	10.0
Облігації місцевих позик	4.1	3.4	2.2	1.2	0.1	0.1	0.2	2.4	0.2
Цінні папери ІСІ	1.1	1.1	1.2	0.5	19.8	12.3	9.4	2.2	-
Деривативи	4.1	0.3	0.1	0.3	0.1	2.8	10.1	9.4	4.6
Інші	0.0	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1,3

Джерело: Розраховано за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)

Як видно з табл.1, частка акцій в торгах має тенденцію до зниження. За останніми наявними даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) частка операцій з цінними паперами, які вільно обертаються на фондовому ринку, не перевищує 10% від їх загального обороту.

Незважаючи на певну активізацію операцій із цінними паперами, що здійснюються на біржовому ринку, є підстави вважати, що фондовий ринок залишається доволі закритим: приблизно 89,6% усіх операцій на ньому здійснюються в позабіржовому сегменті фондового ринку. Причому, дефіцит цінних паперів, що вільно обертаються на ринку та операцій з ними перешкоджає встановленню об'єктивної вартості та дохідності вітчизняних цінних паперів.

Водночас, впродовж останніх трьох років загальна кількість випусків акцій, які перебувають в обігу на фондових біржах, збільшується. На кінець 2012 р. до біржових списків організаторів торгівлі включено 1 731 акцію, що більше майже на 40 % у порівнянні з 2011 р.

На біржовому (організованому) ринку цінних паперів України діють 10 організаторів торгів. Серед них за обсягами торгів найбільшими є Публічне акціонерне товариство Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА» (ФБ П) та Публічне акціонерне товариство Фондова біржа Першої фондової торговельної системи (ФБ ПФТС). За даними НКЦПФР за результатами торгів на організаторах торгівлі обсяг виконаних біржових контрактів із цінними паперами впродовж 2013 р. на цих двох біржах становив майже 91,70% від загального обсягу виконаних біржових контрактів, а саме: на ФБ П - 67,72% і на ФБ ПФТС - 23,98% від загального обсягу виконаних біржових контрактів.

Обсяг торгів за акціями у 2013 р. на ФБ П зменшився майже в 2,3 раза і становив 4273,00 млн.грн. (у 2012 р. – 9723,87 млн.грн.). Операції з акціями посіли третє місце в торгах на ФБ П, їх частка становила 1,34% від загального обсягу торгів. У 2013 р. обсяг торгів на ФБ ПФТС за акціями збільшився майже в 7,5 раза і становив 13702,12 млн. грн. (у 2012 р. – 1838,91 млн.грн.). Операції з акціями посіли також третє місце і в торгах на ФБ ПФТС, їх частка становила 12,13%. Найбільшим попитом користувались акції ряду гірничо-збагачувальних комбінатів, комерційних банків, підприємств харчової та аграрної промисловості.

Пайове фінансування - це збільшення капіталу за рахунок продажу акцій компанії. Пайове фінансування досягається за рахунок трьох основних типів угод з цінними паперами: первинне публічне розміщення акцій, вторинне публічне розміщення акцій і приватне (закрите) розміщення.

Первинне публічне розміщення акцій (IPO - Initial Public Offering) - це первинна публічна пропозиція, або первинне публічне розміщення цінних паперів, найчастіше - розміщення акцій компанії на фондовому ринку серед необмеженого кола інвесторів. Успішне IPO включає в себе реєстрацію акцій компанії на фондовій біржі для публічних торгів, так званий лістинг. IPO - це інвестиційний інструмент, який доступний для підприємств як на національному, так і на міжнародних ринках капіталу. Водночас він потребує ретельної підготовки, детального вивчення реалій процесу IPO, після чого можна приймати належне стратегічне рішення підприємством. Цей процес має розпочатися з аналізу поточної готовності підпиємства до IPO, потенціалу інвестиційної привабливості та певної послідовності дій, необхідних для максимальної ринкової капіталізації та мінімізації витрат IPO. На жаль більшість вітчизняних підприємств на національному фондовому ринку не повною мірою розуміють переваги IPO, адже надають перевагу більш традиційним джерелам – залученню боргового капіталу через озміщення на фондових ринках облігацій та розміщенні випусків корпоративних цінних паперів на неорганізованому сегменті ринку. Крім того, на емісійну політику підприємств негативно впливає залежність від зовнішніх чинників, а також макроекономічних тенденцій та політичних чинників в Україні.

Зміст первинного публічного розміщення акцій (IPO) за офіційним визначенням Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) IPO (Initial Public Offering -.) – це випуск нових акцій, що здійснюється приватними підприємствами з метою залучення коштів у зовнішніх інвесторів [*15*].

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» первинне публічне розміщення цінних паперів трактує як їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації оголошення або будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь невизначеної кількості осіб [2, ст.28]. Американські вчені Дж. Ріттер та І. Велч стверджують, що

первинне публічне розміщення цінних паперів – це спосіб залучення інвестиційного капіталу для підприємства та створення відкритого ринку, де власники та інші акціонери зможуть конвертувати частину своєї власності в готівку в майбутньому [16].

Система первинного публічного розміщення акцій складається із взаємопов'язаних підсистем та елементів (підприємство - емітент, андерайтер, фондова біржа, центральний депозитарій, інвестор і державний регулятор – НКЦПФР та саморегулівні організації). Теоретичним підґрунтям функціонування даної системи є сучасна фінансова теорія, що аналізує як причини проведення первинного публічного розміщення акцій підприємствами, так і розвиток цін на акції підприємств після його проведення.

Отже, IPO – це перший продаж акцій акціонерних товариств на біржовому ринку, коли їх купує широке коло інвесторів. Воно має ряд переваг при залученні додаткових фінансових ресурсів з метою модернізації та розвитку підприємства. Узагальнення переваг IPO, порівняно з іншими альтернативними джерелами залучення капіталу для здійснення інвестицій [8;*11; 12; 14; 18*], свідчить, що воно передбачає:

- велике разове надходження капіталу та незалежність від майбутньої економічної кон'юнктури;
- більш оперативне надходження ресурсів; відсутність бюрократичних зволікань; відсутність боргових зобов'язань;
- незалежність від конкретного кредитно-фінансового інституту; відсутність майбутніх боргових виплат (крім виплати дивідендів на акції в майбутньому);
- відсутність зобов'язань з обслуговування позики; необмежений термін залучення капіталу;
- залучення значних фінансових ресурсів на довготерміновій основі;
- об'єктивне оцінювання вартості підприємства;
- забезпечення підвищеної ліквідності акцій підприємства;
- підвищення кредитного рейтингу та престижу підприємства;
- зростання вартості підприємства, адже акції, якими торгують на фондовій біржі, мають зазвичай вищу ціну порівняно з тими, що не торгуються публічно. Інвестори готові заплатити більшу ціну через ліквідність акцій, наявність більше інформації, зрілість підприємств, акції яких торгуються на біржі;
- покращення корпоративного іміджу акціонерного товариства, внаслідок зростання кількості згадувань в пресі та посилення обізнаності про підприємство і його продукти;
- підвищення можливість акціонерного товариства щодо отримання кредиту під нижчі проценти, оскільки стан фінансово-господарської діяльності підприємства стає публічно відомий;
- зміцнення фінансової стійкості підприємства порівняно з іншими в цій же галузі, а також отримання вигідніших умов у постачальників, зниження адміністративного та регуляторного тиску, внаслідок того підприємство публічно представлене на біржі;
- посилення економічної безпеки власників підприємства внаслідок переведення в міжнародну площину адміністративних, політичних і економічних ризиків країни (за умови виходу на міжнародний рівень).

Таким чином, IPO є надійним засобом для залучення інвестиційних коштів і потужною рушійною силою для стрімкого розвитку компанії, посилення її конкурентних позицій та виходу на новий ступінь розвитку. Крім того, що IPO є ефективним засобом залучення необхідних для підприємства інвестицій, які спрямовуються на розширення діяльності та реалізацію запланованих проектів і програм, участь акцій компаній у біржових торгах дозволяє сформувати ринкову вартість акцій, визначити рівень ринкової капіталізації і створити для них необхідний рівень ліквідності.

Перешкодою, що постають перед підприємствами при проведенні IPO є такі його недоліки [*14, с.209-210; 17;*]:

- існує ризик для власника втратити контроль над акціонерним товариством, якщо частка акцій, які виставлені на продаж, перевищує 51%;
- можлива втрата гнучкості в прийнятті рішень підприємством внаслідок появи нових співвласників, з якими необхідно узгоджувати свої управлінські дії;
- велика ймовірність використання недобросовісними конкурентами інформації, яку зобов'язане розкривати підприємство;
- необхідність працювати відкрито, сплачувати податки повною мірою;
- високі первинні витрати підприємства, пов'язані зі здійсненням первинного публічного розміщення акцій на фондовій біржі (проведення аудиту, сертифікації, реєстрація на біржі, випуск акцій).

Першочергова роль в усуненні перерахованих недоліків, що заважають українським емітентам обрати один із найпривабливіших способів інвестиційного капіталу у фінансовій системі, є державні органи у аспекті спрощення процесу проведення IPO та можливість його проведення на території України. що, зрештою сприятиме динамічному розвитку української економіки. Крім того, потребує удосконалення система розкриття інформації на фондовому ринку на засадах вільного, оперативного, безкоштовного доступу інвесторів до інформації про емітентів цінних паперів та професійних учасників фондового ринку, зокрема впровадження міжнародних стандартів розкриття інформації.

Особливістю IPO є проходження необхідного підготовчого процесу для приведення підприємства у відповідність до вимог фондового ринку, адже вийти на первинне публічне розміщення акцій, особливо на на одній зі світових бірж, може лише та компанія, яка повністю відповідає вимогам прозорісті структури власності і зрозумілості ведення бізнесу. Саме ці умови є свого роду бар'єром, який значною мірою впливає на пасивність українських підприємств здійснювати IPO. Основні проблеми – це процес переходу до «публічного режиму»: підготовка аудиту, вибудовування прозорої і зрозумілої інвесторам юридичної структури, повна звітність перед інвесторами, заходи з поліпшення іміджу компанії і роботи з інвесторами. Власники підприємства мають бути готові розкривати будь-яку інформацію про себе і про свій бізнес.

Починаючи з середини 2000-х рр. українські емітенти стали звертатися до міжнародних фондових ринків. Перші IPO українських підприємств були проведені ще в 2005 р., але під час економічної кризи всі економічні процеси в країні уповільнилися. Так, у 2009 р. не було проведено жодного IPO українськими емітентами. В 2010 р. активність українських компаній стосовно IPO відновилася, але за останні три роки не спостерігається стрімкого зростання активності в цьому секторі фінансових відносин. У цілому за останні 8 років українськими підприємствами-емітентами було проведено 26 IPO. Серед вимог до підприємства - потенційного учасника ринку первинного публічного розміщення акцій слід зазначити: наявність сформованої системи корпоративного управління, зрозумілої інвесторам структури активів і грошових потоків, а також прозорість для інвесторів, що також передбачає ведення бухгалтерської звітності відповідно до міжнародних стандартів.

Загальносвітовою тенденцією є зростання в останні роки операцій IPO. В Україні проведення IPO гальмується низкою причин, основними з яких є власне нерозвиненість фондового ринку, викоа тіньова складова бізнесу, недосконаліть нормативно-правового забезпечення, відсутність достатньо підготовленого кадрового потенціалу, невідповідність технічного забезпечення роботи фондового ринку міжнародним вимогам. Одним із значних негативних чинників розвитку фінансової системи України ряд авторів відзначає бюрократичні перепони, що супроводжують бажаючих провести IPO емітентів упродовж усього процесу підготовки до первинного публічного розміщення акцій компанії [11]. Як відмічається в [6], в Україні немає зрілого фондового ринку, який би міг забезпечити всі потреби як емітентів, так і інвесторів, немає відлагодженого механізму проведення IPO на українських біржових майданчиках, не існує нормативноправової бази для захисту прав інвесторів і емітентів та ін.

З часу проведення першого IPO українським емітентом, закріпилася тенденція до виходу на міжнародні фондові ринки з метою IPO компаній із аграрного сектора. Зокрема, за даними ДКЦПФР 42 % всіх проведених в Україні IPO виконані підприємствами, що займаються сільським господарством, по 15 % компанії металургійної промисловості і що працюють з нерухомістю, по 7,5 % компанії нафтогазової та харчової промисловості та близько 11,5 % розподіляються між підприємствами сфери транспорту та логістики, надання фінансових послуг та промислового виробництва (близько по 3,8 % кожна).

Станом на початок 2013 р. серед українських підприємств, які здійснили IPO на площадці «NewConnect» є позитивні приклади. Це два емітенти - компанія «Агроліга» та «KDM Shipping». Компанія «Агроліга» здійснила IPO у 2010 р. і за відносно невеликий пакет акцій – 16,67 % – змогла отримати 1,4 млн дол. США. Впродовж досить короткого періоду часу ця невелика харківська компанія розкрилася для бізнес-спільноти та перейшла на новий етап свого розвитку.

Успішна практика IPO «Агроліги» та виконання нею заявлених планів з розвитку відкривають шлях для розміщення інших українських компаній. Такі успішні IPO не тільки дають можливість українським підприємствам залучити бажані фінансові ресурси, але й стимулюють національну економіку країни загалом, приваблюючи інвесторів зі всього світу та їхні капітали для участі в розвитку українських підприємств.

У 2012 р. ще одна українська компанія «KDM Shipping» розмістила свої акції на «NewConnect», що дозволило їй залучити 7,4 млн дол. США іноземних інвестицій. Проспектом емісії було передбачено розміщення 3,5 млн акцій (35 %) на суму 36 млн дол. США, але вдалося залучити тільки п'яту частку від запланованої суми – 7,4 млн дол. Приватні інвестори придбали 8,35 % акцій. Це доволі низький результат, але навіть таку суму дуже складно знайти в Україні: банківське кредитування обмежене, інших джерел практично немає. Кошти потрібні були компанії на реалізацію інвестиційного плану на 2012–2014 рр. Тим не менш, продаж акцій компанії «KDM Shipping» відкриває дорогу на польську біржу компаніям з поки що не освоєного нею сектора – морських перевезень вантажу [7].

Таким чином, система первинного публічного розміщення акцій українських підприємств є сукупністю урегульованих фінансово-правовими нормами окремих підсистем фінансових відносин і економічних суб'єктів, за допомогою яких вони одержують довгострокові фінансові ресурси на внутрішніх і зовнішніх фондових ринках. Слід зазначити, що на початковому етапі ресурси, залучені під час IPO, відіграють важливу роль у формуванні капіталу емітентів. Водночас, у постемісійний період часто на окремих підприємствах відбувається зміна пріоритетів у фінансуванні, починають домінувати внутрішні джерела залучення капіталу, що фактично означає відмову від переваг статусу публічної компанії у сфері розміщення цінних паперів на ринку. Така ситуація призводить до зниження ринкових оцінок акцій українських підприємств. По суті, підприємства позбавляють себе переваг у сфері залучення джерел фінансування, оскільки такі тенденції є негативними і сприяють втраті довіри до українських підприємств, демонструють відсутність бачення ними стратегічних перспектив.

З метою залучення стратегічних інвесторів через механізм фондового ринку й поліпшення інвестиційного клімату необхідно забезпечити їх зацікавленість не лише у зростанні прибутку у короткостроковій перспективі, але й – загальної вартості капіталу підприємства у стратегічному плані.

Надзвичайно важливим аспектом постемісійного розвитку підприємства є забезпечення високого рівня корпоративного управління. Практика підтверджує, що підприємства, що здійснили випуск акцій на зовнішніх ринках, демонструють набагато вищий рівень корпоративного управління порівняно з емітентами внутрішнього ринку. Статус публічного підприємства зобов'язує підприємство постійно доводити, що воно прибуткове, перспективне, має великий потенціал, і тільки примножить залучені від інвесторів гроші. Якщо аналізувати успішні українські підприємства, то в наступний рік після проведення первинного публічного розміщення акцій більшість із них вклали залучений капітал в купівлю нових підприємств та інші інвестиційні проекти з розширення бізнесу. Це було характерним переважно для підприємств агропромислового сектору («Укпродукт Груп», «Астарта», «Кернел», «Миронівський хлібопродукт (МНР)», «ОВОСТАР». Крім того, підприємствам слід постійно підтримувати системно налагоджене інформування інвесторів про власні дії і плани, регулярно публікувати звітність, тобто здійснювати відкрите і прозоре ведення бізнесу тощо.

Висновки і перспективи подальших розвідок. Первинне публічне розміщення акцій (IPO) українських підприємств є відкритою системою урегульованих фінансово-правовими нормами фінансових відносин економічних суб'єктів, які залучають акціонерний капітал на внутрішніх і зовнішніх фондових ринках. IPO є одним із перспективних інструментів як з точки зору вартості фінансових ресурсів, так і якісного розвитку корпоративного управління та бізнес-процесів. На базі акцій при проведенні їх первинного публічного розміщення формується акціонерний капітал підприємства, що вимагає додаткових витрат, які залежать від розміру його капіталізації, складності процесу. Акціонування є одним з економічно привабливих способів інвестування розвитку українських підприємств. Це дає змогу залучити довгострокові інвестиційні кошти, а розмір винагороди інвесторам за вкладання цих коштів регулюється в залежності від обставин та економічного стану підприємства - емітента. Тому важливим є дослідження системи первинного публічного розміщення акцій підприємства, деталізації її структури, виокремлення специфічних особливостей, що є перспективою подальших досліджень.

Список використаних джерел

1. 1.Закон України «Про акціонерні товариства» [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: Офіційний веб-портал. – Режим доступу:http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/514-17.

2. 2.Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: Офіційний веб-портал. - Режим доступу:http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15

3. 4.Корпоративне управління : монографія / І. В. Спасибо-Фатєєва, О. Кібенко, В. Борисова; за ред. І. В. Спасибо-Фатєєвої. – Х. : Право, 2007. – 500 с.

4. Костенко Н. Первинна публічна пропозиція акцій (IPO) як спосіб виходу компанії на світові фондові ринки / Н. Костенко, Н. Євтушенко // Схід. – № 4 (76) лип.-серп. – 2006. – С. 35 –38.].

5. 6.Македон В.В. Порівняльний аналіз умов та наслідків проведення IPO підприємствами-емітентами в Україні / В. В. Македон, І. Л.Тульських // – [Електронний ресурс]. – Режим доступу :http://vestnikdnu.com.ua/archive/201374/30-37.htm.

6. 7.Мацера С.М. Економічний зміст та значення акціонерного капіталу в сучасних умовах [Електронний ресурс] // Scientific World (Sworld): Е-Журнал. – 01.10.2011. – Режим доступу до тексту: http://www.sworld.com.ua/index.php/ru/economy-311/economic-theory-and-history-311.

7. 8.Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ssmsc.gov.ua/fund/info

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

9. 10.Росс Геддес. IPO и последующие размещения акций / Росс Геддес. – К.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2007. - 352с

10. 11.Фищук І.М. Переваги та недоліки первинного розміщення акцій в умовах глобалізації фондового ринку / І.М.Фищук // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. - №9. – С.46-55.

11. 12.Шелехов К.В. Переваги первинного публічного розміщення акцій (IPO) як інвестиційного інструменту залучення капіталу виробничим підприємством - [Електронний ресурс] / Шелехов К.В., Тарасенко А.О. // Ефективна економіка: Електр. наук. фахове вид. – 14.03.2012. Режим доступу: http://www.economy.nayka.com.ua/?operation=1&iid=1019]:

12. Таранченко З. Стратегия выхода на IPOдиум // Стратегии. – 2006. – №11 – С. 32–33.

13. 14.Ernst D., Haecker D. Applied International Corporate Finance. - Muenchen: Franz Vahlen, 2007. – 401p.

14. 15.How does an IPO work at the NYSE? [Electronic Resource] // NYSE: New York Stock Exchange. - Reference:https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/listing/IPO_infographic.pdf

15. 16.Ritter J.R. A review of IPO activity, pricing, and allocations / Ritter J.R., Welch, I. // Journal of Finance. – 2002. – № 57. – P. 1795–1828

16. 17.Pagano M. Why do companies go public? An empirical analysis / Pagano M., Panetta F., Zingales L. // Journal of Finance. – 1998. – № 53. – P. 27-64

17. 18.Rajan R. G. Insiders and outsiders: The choice between informed and arm'slength Debt // Journal of Finance. – 1992. – № 47. – P. 1367-1400.

References

1. 1.Zakon Ukrainy «Pro aktsionerni tovaristva» // Verhovna Rada Ukraini: OfItsIyniy veb-portal. : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/514-17.

2. 2.Zakon Ukrainy «Pro tsinni paperi ta fondoviy rinok» // Verhovna Rada Ukraini: OfItsiyniy veb-portal. : http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15

3. 4.Korporativne upravlinnya : monografiya / I.V. Spasibo-Fateeva, O. KIbenko, V. Borisova; za red. I.V. Spasibo-Fateevoi. – H. : Pravo, 2007. – 500 s.

4. Kostenko N., Evtushenko N. Pervinna publIchna propozitsIya aktsIy (IPO) yak sposIb vihodu kompanii na svItovI fondovI rinki // Shid. – №4 (76) lip.-serp. – 2006. – S.35 –38.

5. Makedon V.V., TuIskih I.L. Porivnyalniy analiz umov ta naslidkiv provedennya IPO pIdpriemstvami-emItentami v Ukraini : http://vestnikdnu.com.ua/archive/201374/30-37.htm.

6. Matsera S.M. Ekonomichniy zmist ta znachennya aktsionernogo kapItalu v suchasnih umovah // Scientific World (Sworld): E-Zhurnal. – 01.10.2011. – : http://www.sworld.com.ua/index.php/ru/economy-311/economic-theory-and-history-311.

7. 8.OfitsIyniy sayt Derzhavnoyi komIsIyi z tsInnih paperIv ta fondovogo rinku: http://www.ssmsc.gov.ua/fund/info

8. 9.Petrov V. Preimuschestva IPO pered prochimi istochnikami investitsiy // Ryinok tsennyih bumag. – 2011. – №15 – S. 23–25.

9. 10.Ross Geddes. IPO i posleduyuschie razmescheniya aktsiy / Ross Geddes. – K.: ZAO "Olimp-Biznes", 2007. - 352s

10. 11.Fischuk I.M. Perevagi ta nedolIki pervinnogo rozmIschennya aktsiy v umovah globalizatsii fondovogo rinku // Formuvannya rinkovih vidnosin v Ukraini. – 2010. - №9. – S.46-55.

11. 12.Shelehov K.V., Tarasenko A.O. Perevagi pervinnogo publichnogo rozmischennya aktsiy (IPO) yak Investitsiynogo Instrumentu zaluchennya kapitalu virobnichim pidprijemstvom // Efektivna ekonomika: Elektr. nauk. fahove vid. – 14.03.2012. : http://www.economy.nayka.com.ua/?operation=1&iid=1019]:

12. Taranchenko Z. Strategiya vyihoda na IPOdium // Ctrategii. – 2006. – №11 – S. 32–33.

13. 14.Ernst D., Haecker D. Applied International Corporate Finance. - Muenchen: Franz Vahlen, 2007. – 401p.

14. 15.How does an IPO work at the NYSE? // NYSE: New York Stock Exchange. : https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/listing/IPO_infographic.pdf

15. 16.Ritter J.R., Welch I. A review of IPO activity, pricing, and allocations // Journal of Finance. – 2002. – № 57. – P. 1795–1828

16. 17.Pagano M., Panetta F., Zingales L. Why do companies go public? An empirical analysis // Journal of Finance. – 1998. – № 53. – P. 27-64

17. 18.Rajan R.G. Insiders and outsiders: The choice between informed and arm'slength Debt // Journal of Finance. – 1992. – № 47. – P. 1367-1400.

ДАНІ ПРО АВТОРІВ

Лисяк Любов Валентинівна, доктор економічних нак, професор, проректор,
Дніпропетровська державна фінансова академія
вул. Аржанова,12, м. Дніпропетровськ, 49082, Україна
Lisyak_Lubov@mail.ru
Качула Світлана Валентинівна, кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів,
Дніпропетровська державна фінансова академія
вул. Аржанова,12, м. Дніпропетровськ, 49082, Україна
s.kachula@ukr.net

ДАННЫЕ ОБ АВТОРАХ

Лысяк Любовь Валентиновна, доктор экономических наук, профессор,
Днепропетровская государственная финансовая академия
вул. Аржанова,12, г. Днепропетровск, 49082, Украина
Lisyak_Lubov@mail.ru
Качула Светлана Валентиновна, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов
Днепропетровская государственная финансовая академия
вул. Аржанова,12, г. Днепропетровск, 49082, Украина
s.kachula@ukr.net

DATA ABOUT THE AUTHORS

Lysiak Liubov, Doktor of Science (Economics), Professor
Dnipropetrovs'k State Financial Academy
Str. Arzanova, 12, Dnipropetrovs'k, 49082, Ukraine
Lisyak_Lubov@mail.ru
Kachula Svitlana, PhD in economics
Dnipropetrovs'k State Financial Academy
Str. Arzanova, 12, Dnipropetrovs'k, 49082, Ukraine
s.kachula@ukr.net