

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра банківської справи

# **ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

на тему:

## **Діяльність вітчизняних емітентів на зарубіжних фондових ринках**

Студента 2 курсу 7м групи  
спеціальності 072 «Фінанси,  
банківська справа та страхування»  
спеціалізації «Фінансове брокерство»

Цимбала Дмитра  
Васильовича

Науковий керівник  
канд. екон. наук,  
доцент

Серажим Юліан  
Віталійович

Гарант освітньої програми  
канд. екон. наук,  
доцент

Гербич Людмила  
Анатоліївна

М. Київ

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b> .....	2
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ТА ПРАВИЛА ВИХОДУ ВІТЧИЗНЯНИХ ЕМІТЕНТІВ НА ЗАРУБІЖНІ ФОНДОВІ РИНКИ</b> .....	5
<b>РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ПРАКТИКИ ВИХОДУ ТА ДІЯЛЬНОСТІ ВІТЧИЗНЯНИХ ЕМІТЕНТІВ НА ЗАРУБІЖНИХ ФОНДОВИХ РИНКАХ</b> .....	20
2.1. Аналіз IPO вітчизняних емітентів на зарубіжних фондових біржах.....	20
2.2. Аналіз діяльності вітчизняних емітентів на зарубіжних фондових біржах .....	25
<b>РОЗДІЛ 3 НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ВІТЧИЗНЯНИХ ЕМІТЕНТІВ НА ЗАРУБІЖНИХ ФОНДОВИХ РИНКАХ</b> .....	38
3.1 Порівняльний аналіз вітчизняного та зарубіжного досвіду організації та діяльності емітентів на фондовому ринку.....	38
3.2 Шляхи удосконалення механізму діяльності вітчизняних емітентів на зарубіжних фондових ринках.....	41
<b>ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ</b> .....	47
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....	50
<b>ДОДАТКИ</b> .....	54

## ВСТУП

**Актуальність дослідження.** На сучасному етапі розвитку фондового ринку важливість первинного публічного розміщення акцій ( IPO - 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 IPO, компанія збільшує свій капітал, має змогу фінансувати нові свої проекти, покращувати довіру до компанії 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 IPO 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.

Незважаючи на тривале і широке застосування публічної пропозиції за кордоном, історія IPO в Україні налічує 14 років, тому представляє інтерес для подальшого розгляду і вивчення. Активізація процесів виходу на міжнародний ринок IPO українських компаній дозволить їм залучити масштабні та довгострокові кошти для технологічної модернізації, розширення виробництва і збуту, зміцнення конкурентоспроможності на вітчизняному та зарубіжних ринках. IPO, як інструмент залучення нових інвестицій, використовується не в



повній мірі, що і визиває актуальність даної теми. Активізація українських компаній на міжнародній арені, дозволить їм залучити масштабні та довгострокові кошти для технологічної модернізації, розширення виробництва і збуту, зміцнення конкурентоспроможності на вітчизняному та зарубіжних ринках.

Різні аспекти проблем розвитку IPO українських емітентів висвітлені в працях таких вітчизняних і зарубіжних учених як: Т. Кутовий[1], Р. Задорожна[4], М. Карпенко[2], Є. Різниченко[7] та ін. Дослідженню теоретичних та практичних правил виходу вітчизняних компаній на фондові ринки присвячені праці таких вчених: Н. Шапрова, О.М. Юркевич, С.І. Дорошенко, Н. Грегорій, Демченко А.[12], Шпот.Н., Лукашов А., Сушко Р. та інших. Віддаючи належне науковим напрацюванням вчених з питань виходу та діяльності вітчизняних компаній на фондових ринках, до сих пір залишаються дискусійними та недостатньо дослідженими практичні аспекти діяльності вітчизняних емітентів.

**Метою статті** є обґрунтування теоретичних засад та правил виходу вітчизняних емітентів на зарубіжні фондові ринки. Роль такого явища, як IPO, в розвитку ринку цінних паперів України. Дослідження ринку IPO для вітчизняних емітентів за кордоном, аналіз їх діяльності та вияв основних проблем та шляхів удосконалення, що до діяльності емітентів на фондовому ринку.

**Об'єктом дослідження** є процес формування та управління правилами виходу вітчизняних компаній на зарубіжні фондові ринки.

**Предметом дослідженням** є теоретико-методологічні аспекти виходу вітчизняних компаній на зарубіжні фондові ринки.

**Методи дослідження.** Теоретико-методологічну основу дослідження становлять наукові праці, правові засади, що до виходу на Варшавську та Лондонську фондову біржу. В основу дослідження покладено загальнонаукові та спеціальні методи пізнання: абстрактно-логічний – для аналізу фахової літератури, теоретичного узагальнення й формування висновків щодо сутності розвитку та виходу вітчизняних емітентів на зарубіжні фондові ринки, декомпозиції – для розкриття мети дослідження та постановки завдань; методи аналізу

та синтезу – для дослідження рівня розвитку вітчизняних компаній на зарубіжних ринках.

**Інформаційною базою дослідження** є законодавчі і нормативні акти з питань виходу вітчизняних емітентів на зарубіжні фондові ринки; офіційні дані з Національної комісії Цінних паперів та фондового рику, дані з Варшавської та Лондонської фондової біржі, фінансова звітність компаній, дослідження та наукові публікації з досліджуваної теми, аудиторські дані Ernst & Young Global Limited, та PWC

**Наукова новизна.** Удосконалено методичні положення щодо підвищення виходу вітчизняних компаній на фондові ринки за кордоном, шляхом розкриття якісної та кількісної інформації.

**Практичне значення результатів.** Отримані результати можуть бути використані НКЦПФР та для аналізу своєї діяльності чи внесенню змін або доповнень до закону України « Про фондовий ринок та цінні папери» та ін. Практичні рекомендації стосовно форматів представлення кількісної та якісної інформації про діяльність вітчизняних емітентів на фондовому ринку, можуть бути використані емітентами при формуванні ними власних сайтів.

**Особистий внесок магістра.** Випускна кваліфікаційна робота є самостійним завершеним дослідженням автора.

**Публікації.** Окремі результати дослідження знайшли відображення в науковій статті : Цимбал Д.В. Теоретичні засади та правила виходу вітчизняних емітентів на зарубіжні фондові ринки: зб. наук. студ. денної форми навчання/відп.ред. Н.П. Шульга. – К.:Київ. Нац. Торг. – екон. Ун-т, 2019 – 295 с. (С.287-291).

**Обсяг та структура роботи.** Робота складається з 3 розділів, вступу, висновків, списку використаних джерел та додатків. Обсяг роботи складає 64 сторінки. В роботі представлено 8 таблиць, 12 рисунків, 2 додатки та використано 30 наукових джерел.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ТА ПРАВИЛА ВИХОДУ ВІТЧИЗНЯНИХ ЕМІТЕНТІВ НА ЗАРУБІЖНІ ФОНДОВІ РИНКИ

Досягнення стійкого економічного зростання, що є одним з базових стратегічних завдань розвитку національних економік, об'єктивно вимагає наявності адекватної фінансової системи, здатної ефективно трансформувати тимчасово вільні кошти організацій та населення в інвестиції. Важливим сегментом фінансового ринку як однієї із складових фінансової системи сучасних ринкових економік, що покликаний сприяти оптимальному та ефективному розподілу фінансових ресурсів між позичальниками, кредиторами та інвесторами, є фондовий ринок.

Ринок цінних паперів належить до групи спеціалізованих ринків функціонального призначення, що з'явилися у другій половині ХХ-го століття під впливом розвитку кредитних відносин і акціонерної форми власності. Тобто в економіці ринкового типу ринки цінних паперів є дієвими механізмами перерозподілу інвестиційних ресурсів, трансформації заощаджень у інвестиції. У даний час ринок цінних паперів є важливою складовою національного господарства і світової економіки, що визначає загальний рівень їх розвитку з позиції імплементації ринкових принципів господарювання, якості організації економічних відносин та культури підприємництва. У літературних джерелах ринок цінних паперів, досить часто називають «барометром економічної погоди». Так, наприклад, у роботі Загорського В. зазначається, що «... за своєю сутністю й механізмом функціонування фондовий ринок є надчуттєвим індикатором, барометром стану економіки». У зарубіжній теорії та практиці фондовий ринок розглядається або як частина фінансової системи, до складу якої входять також банківська система, ощадні установи, страхові компанії та пенсійні фонди, державний фінансовий сектор, або як частина фінансового ринку [25].



З точки зору сукупності фінансових ринків, фінансових інститутів, фінансових інструментів фінансову систему прийнято розглядати тільки у контексті формування та використання ринкового типу економіки. При цьому важлива роль відводиться фінансовому ринку, який забезпечує перерозподіл тимчасово вільних фінансових ресурсів, перетворює їх на фінансові активи, здатні приносити певний дохід власнику.

Фінансовий ринок має визначальний вплив на функціонування фінансової системи країни: від того, наскільки стабільно він функціонує та інтенсивно розвивається, залежить стабільність фінансової системи в цілому. Роль ринку цінних паперів у фінансовій системі країни необхідно досліджувати скрізь призму його місця у функціонуванні фінансового ринку, який, як правило, розглядається як сукупність ринків, що забезпечують кругообіг фінансових ресурсів. В Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначення фондового ринку є наступним: Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів). У країнах із розвинутою системою ринкових відносин ринок цінних паперів займає у складі фінансового ринку настільки значне місце, що його навіть часто ототожнюють з фінансовим ринком.

Фондовий ринок є важливим механізмом, який забезпечує ефективне функціонування всієї економіки. Ринкова взаємодія з цінними паперами здійснюється як в межах випуску цінних паперів, так і в межах їх обігу. Випуск цінних паперів являє собою безпосередній (у разі невеликих випусків цінних паперів, позитивної репутації емітента, для зменшення витрат по випуску тощо) або опосередкований (у разі недостатньої відомості емітента, невпевненості у можливості продажу всіх випущених цінних паперів, прагненні зекономити час та зусилля тощо) продаж цінних паперів емітентом і їх придбання інвесторами або посередниками вперше. З урахуванням існування вказаних двох форм продажу цінних паперів фондовий ринок прийнято поділяти на первинний та вторинний.

Вивчаючи праці вітчизняних та зарубіжних вчених. Вони надають наступні визначення фондовому ринку (див.таблиця 1.1):

Таблиця.1.1

**Визначення поняття «фондовий ринок»\***

Автор	Визначення
Мочерний С.	як сукупність відносин між його (автор. – фондового ринку) суб'єктами з приводу формування або трансформації цільових фондів фінансових коштів за участю цінних паперів.
Галанов В., Басов А.	...сукупність економічних відносин з приводу випуску та обігу цінних паперів між його учасниками
Архиєреєв С., Зінченко Я.	...сукупність економічних відносин між різними суб'єктами цього ринку (комерційними, інвестиційними банками, фондовими біржами та інституційними інвесторами.

\*Примітка: Таблиця складена автором за джерелами [3,7]

Для українського фондового ринку проблеми інтегрування у світовий фінансовий простір є одними з найбільш як актуальних, так і складних. Замкнута в собі економіка чи економіка, що не виходить на світові ринки або виходить на них лише сировинною масою, означає економічну відсталість країни.

Особливе місце в економічній інтеграції займає інтернаціоналізація капіталу. Відомо, що сама по собі природа капіталу має інтернаціональний характер. Він не знає кордонів і переміщується у ті частини світу чи країни, де його обіг дає найбільший приріст. Найяскравіші приклади тому – повоєнні Німеччина та Японія, сучасні Сінгапур, Південна Корея. Зараз існують два положення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про обіг в Україні цінних паперів іноземних емітентів та про обіг українських цінних паперів на зарубіжних фондових ринках. Однак до цього часу жодного іноземного цінного паперу в обігу на території України немає. Що ж стосується виходу українського капіталу у вигляді цінних паперів на світові ринки, то такі



цінні папери мають бути конкурентноспроможними, а їх емітенти мають задовольняти умови лістингу зарубіжних фондових бірж. На сьогодні вихід вітчизняних емітентів на зарубіжні ринку призупинений. Останньою компанією, що розмістила свої цінні папери на зарубіжному фондовому ринку була – Cereal Planet Ukraine - міжнародна компанія, одна з найбільших виробників круп, що провела емісію на Варшавській фондовій біржі.

Щоб українські компанії мали змогу розмістити свій капітал на іноземному фондовому ринку, потрібно здійснити процес первинного публічного розміщення своїх цінних паперів на міжнародному майданчику – біржі. Для розуміння сутності первинного публічного розміщення цінних паперів необхідно визначити поняття IPO. Відповідно до закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» емісія - сукупність дій емітента, що провадяться в установленій законодавством послідовності і спрямовані на розміщення емісійних цінних паперів серед їх перших власників[13]. У перекладі з англійської IPO (скорочено від Initial Public Offering) означає перша публічна пропозиція акцій приватної компанії інвесторам, у тому числі у формі продажу депозитарних розписок на акції. Метою інвесторів є отримання прибутку з подальшого зростання ціни на акції даної компанії та отримання дивідентів. Метою емітента є залучення коштів для розвитку компанії, реалізації нових завдань. Через IPO фінансується приблизно 15 % усіх інвестицій в основний капітал на розвинутих ринках, а європейські показники досягають 10 % [3].

Аналізуючи наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених. На практиці використовуються три методи або способи організації процедури первинного публічного розміщення акцій на біржовому майданчику : метод фіксованих цін, метод формування портфеля (він носить також назву «метод збору заявок» і аукціон.

Згідно з формальною процедурою збору заявок, інвестиційні банкіри пропонують інституціональним інвесторам "висловити інтерес" в акціях компанії. Як показник інтересу виступає заявка (Bid) на певну кількість акцій компанії. Існують також «гібридні» методи проведення IPO, при яких для продажу

різних траншей акцій використовуються певні методи: аукціон / відкрита пропозиція; аукціон / формування портфеля; формування портфеля / відкрита пропозиція (див. таблиця 1.2) :

Таблиця 1.2

### Методи проведення IPO\*

Метод	Визначення
фіксованих цін	При проведенні IPO ціна акцій визначається заздалегідь. При цьому методі існує період збору заявок, протягом якого інвестиційний банк збирає заявки на акції компанії. Збір заявок продовжується доти, поки не будуть зібрані заявки на всі пропоновані на продаж акції компанії, або ж емітент не скасує розміщення акцій.
формування портфеля	Основна відмінність полягає в тому, що цей метод дає андеррайтеру, зазвичай як андеррайтер виступає інвестиційний банк, повний контроль над розподілом акцій компанії серед потенційних інвесторів. Процес формування книги заявок починається з оголошення діапазону ціни (Price Range), який носить попередній характер, і часто остаточна ціна може встановлюватись за межами початкового інтервалу.
Аукціон	Пакет акцій пропонується для торгів на кожен торговельну сесію до моменту його продажу

\*Примітка: Складено автором за джерелами [1, 4, 9]

Основними перевагами розміщення IPO українськими компаніями на зарубіжних фондових ринках є: з'являється доступ до необхідного для росту капіталу; компанії мають можливість залучати фінансування для подальшого розвитку бізнесу як безпосередньо після допуску, так і згодом шляхом додаткових емісій; створюється ринок акцій компанії, завдяки чому розширюється база її акціонерів; з'являється можливість об'єктивно визначити ринкову вартість бізнесу компанії; підвищується лояльність співробітників, з'являються стимули, щоб забезпечити їх мотивацію і результативність в довгостроковій перспективі за рахунок підвищення привабливості схем винагороди акціями; перед компанією відкриваються нові можливості придбання активів з використанням котируються акцій в якості платіжного засобу; підвищення помітності компанії серед учасників ринку - за рахунок більш активного висвітлення в пресі і аналітичних публікацій - що сприяє підтримання ліквідності акцій компанії; підвищення статусу компанії в очах клієнтів і постачальників

Розглядаючи IPO в контексті його впливу на стан національної економіки, сформулюємо і детально розглянемо найважливіші його функції. По-перше, IPO виконує функцію стимулювання економічного зростання за допомогою залучення інвестицій в економіку. Тут має місце економічне зростання, хоча й інерційного характеру. Основна мета – змінити характер цього зростання, а саме перевести його на шлях технологічного прориву. Фондовий ринок (зокрема, ринок IPO) може розвиватися в такому напрямку, щоб перспективні галузі – «нові точки зростання» – могли використовувати інструменти ринку для залучення довгострокових інвестицій і, отже, стимулювати економічне зростання. Також позитивний зв'язок простежується між зростанням фондового ринку і зростанням купівельної спроможності населення, звичайно, якщо частина активів населення зосереджена в акціях. По-друге, IPO сприяє структуризації економіки. Масове проведення IPO позитивно впливає на рух капіталу в економіці, розвиток переробних і наукомістких галузей. Тобто спостерігається залучення довгострокових інвестицій в реальний сектор економіки, причому в різноманітні галузеві напрями. Як правило, галузевий аналіз будь-якого ринку IPO показує, що домінують на ньому ті галузі, розвиток яких є пріоритетним для економіки країни. Таким чином, ринок IPO являє собою ідеальний, з точки зору ефективності, інструмент структурної реформи.

У період стабільного економічного зростання, як правило, відбувається перелив капіталів основних груп інвесторів, домогосподарств з проектів з низькою прибутковістю і ризиком в більш ризиковані і дохідні цінні папери (акції). Тим самим формується важливий взаємопов'язаний процес: економічне зростання – підвищення привабливості акцій прибуткових компаній – приплив капіталів на фондовий ринок – зростання курсової вартості акцій – поліпшення умов залучення нових інвестицій (за допомогою додаткових емісій і IPO) – посилення економічного зростання. По-четверте, важливою функцією, яку виконує ринок IPO, є підвищення капіталізації фондового



ринку, збільшення обороту торгів і розширення спектра ліквідних інструментів. Підвищення капіталізації економіки є однією з ключових цілей в програмі соціально-економічного розвитку країни.

На основі даних з Варшавської та Лондонської фондової біржі. Вихід на первинне публічне розміщення для компанії відбувається за кількома етапами:

Таблиця. 1.3

**Етапи виходу на IPO українськими компаніями на зарубіжні фондові біржі\***

Приватна фаза			Публічна фаза		
Підготовка до IPO	Попередня оцінка	Презентація для аналітиків	Інформування інвесторів	Формування портфелю за-мовлень	Супровід на вто-ринному ринку
Призначення всіх консультантів; Установчі наради/щотиневі наради; Експертиза; Підготовка проспекту емісії та іншої юридичної документації; Розробка об-ґрунтування інвестицій.	Встанлення попернього цінового діапазону оцінки; Збір думок-діючих акціонерів про ціну, обсязі структури.	Завешення здебільшого робіт по експертизі; Брифінг для аналітиків.	Оголошення про намірпро-вести публічне розміщення Пу-блікація аналітичних матеріалів; Цільова робота з ключовими ін-весторами; Моніторинг ринку; Аналіз зворот-ної зв'язку; Уточнення обсягу і оцінки;	Роудшоу ке-рівництва; Індивідуальні зустрічі; Аналіз по-питу.	Допуск; Стабіліза-ція; Аналітика; Зв'язки з інвесторами; По-стійні зоб

\*Примітка:Складена автором за джерелами.[10]

Першим Етапом є підготовка до первинного публічного розміщення. Емітентом акцій, котируваних на біржі, може бути суб'єкт господарювання, який є акціонерним товариством. Це не означає закриття шляху до фондової біржі для компаній, що мають іншу юридичну форму. У цьому випадку власники компанії повинні перетворити його в акціонерне товариство або створити акціонерне товариство, вносячи внесок у його активи. (див. табл. 1.3)

Наступним кроком є прийняття Загальними зборами резолюції про публічне розміщення акцій, їх дематеріалізацію та подання заявки на допуск акцій компанії до торгів на регульованому ринку.

Наслідком рішення про подання заявки на допуск до торгів на регульованому ринку є необхідність складання проспекту, який вимагає від компанії налагодження співпраці з такими суб'єктами: сертифікований аудитор, який буде відповідати за аудит фінансової звітності, що міститься в проспекті; інвестиційна компанія, яка буде виконувати функцію пропонування акцій компанії в публічному розміщенні. Залежно від індивідуальних потреб емітента, існує також практика залучення юридичних та фінансових радників.

Комплексна експертиза передбачає безліч взаємопов'язаних процесів. Експертиза бізнесу, проведена, в основному, спонсором і букраннером, спрямована на уточнення бізнес-стратегії компанії і перспектив її майбутнього зростання. В рамках процесу збору фактів та інформації спонсор / букраннером (и) можуть проводити огляди об'єктів, особливо, якщо бізнес компанії пов'язаний з виробництвом або нерухомістю. Вони також можуть поводити співбесіди з посадовими особами компанії, постачальниками і клієнтами з метою скласти повне розуміння про кожному аспекті діяльності компанії і її фінансової звітності. Отримані при цьому відомості згодом допоможуть спонсору / букраннером (ам) і керівництву сформулювати переконливу і несуперечливу позицію, яка згодом може бути використана в процесі маркетингу. Фінансова експертиза спрямована на підтвердження фінансових результатів минулих періодів і розуміння її операційних і фінансових перспектив. В ході цієї експертизи основна увага приділяється наступного:; завіреної аудитором і проміжної фінансової звітності; структурі капіталу; розподілу фінансових результатів минулих періодів за видами діяльності; докладного аналізу бюджетів; консультацій з аудитором; порівнянню бюджетів і фактичних даних; фінансової звітності; облікову політику і листів аудиторів керівництву; напрямками використання виручки; системам фінансового контролю; потребам в оборотному капіталі; борговими зобов'язаннями

В ході підготовки до емісії суб'єкт господарювання разом з інвестиційною компанією повинні скласти проспект емісії та його докладний опис змісту подати у відповідні регулюючі органи, які є діючими в межах тієї країни, де будуть розміщуватися цінні папери даного підприємства. Згідно закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» проспект емісії цінних паперів — документ, який містить інформацію про розміщення цінних паперів та інші відомості, передбачені цим та іншими законами, що визначають особливості розміщення певних видів цінних паперів.

У проспекті емісії цінних паперів повинна міститися інформація про емітента, його фінансово-господарський стан, цінні папери, щодо яких прийнято рішення про відкрите (публічне) розміщення. До інформації про цінні папери належить інформація, що стосується: виду, форми випуску, типу, кількості та номінальної вартості цінних паперів, щодо яких прийнято рішення про публічне розміщення; дати прийняття рішення про публічне розміщення цінних паперів; строків початку та закінчення публічного розміщення цінних паперів; порядку і форми виплати доходу за цінними паперами. Крім того, в залежності проводиться це первинне розміщення акцій

Наступним етапом є подання заяви до відповідного управління фінансового нагляду про затвердження проспекту. Після перевірки проспекту та проведення можливих консультацій з емітентом, регулюючий орган приймає рішення про затвердження проспекту.

Презентація для аналітиків. Інвестиційна компанія допомагає суб'єкту по ряду питань, що мають критичне значення для її трансформації в публічну компанію. Сюди входять: обговорення оцінки; розробка інвестиційного обґрунтування (investment case); склад ради директорів і комітетів; система внутрішнього контролю; ринкова кон'юнктура

Проведення процесу, ключовим етапом в оприлюдненні компанії на фондовому ринку є процес розміщення публічної пропозиції. Цей процес в основному включає дві основні фази: запропонувати попередній маркетинг,



тобто представлення аналітичного звіту про емітента аналітиком інвестиційної компанії (або аналітиків інвестиційної компанії у випадку консорціуму з продажу), спрямованого на інституціональних інвесторів; маркетинг пропозицій, тобто презентація компанії представниками правління емітента, що є ключовою фазою розміщення пропозиції, що проводиться після публікації проспекту та завершується процесом складання книг. Побудова книги попиту полягає у визначенні параметрів пропозиції шляхом збору та аналізу декларацій попиту, зроблених інституційними інвесторами. Декларація про попит містить як вказівку на ціну випуску / продаж пропонованих цінних паперів, так і кількість цінних паперів, які даний інвестор візьме на себе припущення про ціну, не вище задекларованої ним.

Провівши процес випробування попиту на акції, компанія приймає рішення про розмір ціни випуску / ціни продажу акцій, що охоплюються публічним розміщенням, та остаточну кількість пропонованих цінних паперів, включаючи поділ на транші, адресовані конкретним групам інвесторів.

Завершальним етапом пропозиції є підписка акцій та розрахунок підписки на акції в кожному конкретному транші інвесторів. Після завершення підписки та належного підписання акцій відповідно до умов підписки, викладених у проспекті, акції, що пропонуються абонентам, виділяються.

До введення цінних паперів до торгівлі на біржовому ринку емітент повинен подати відповідні документи до Національного депозитарію цінних паперів разом із відповідною заявою про реєстрацію відповідних цінних паперів, які вони мають намір подати на допуск до біржових торгів (якщо акції, що підлягають публічному розміщенню, це не робиться раніше, ніж після їх розподілу абонентам).

Акції можуть бути допущені до публічної торгівлі (на основному чи паралельному ринку) за умови, що: підготовлений відповідний інформаційний документ, затверджений компетентним органом нагляду (державний орган фінансового нагляду), якщо тільки підготовка чи затвердження інформаційного документа не потрібно; їх товарність не обмежена; жодного провадження у

справі про банкрутство чи ліквідацію щодо його емітента не триває; капіталізація компанії; акціонери, кожен з яких має право на загальних зборах емітента менше ніж 5% голосів, мають щонайменше: 15% акцій, охоплених заявою про допуск до біржових торгів, та 100 000 акцій, охоплених заявою про допуск до біржових торгів вартістю, що становить принаймні 1 000 000 EUR, обчислені відповідно до останньої ціни продажу або випуску; акції утримуються такою кількістю акціонерів, що створює основу для безперервної торгівлі на біржі.

Розглядаючи заявку на допуск цінних паперів до біржових торгів, Правління фондової біржі враховує: фінансовий стан емітента та його прогноз, зокрема прибутковість, ліквідність та здатність обслуговувати борг, а також інші фактори, що впливають на фінансові результати емітента; перспективи розвитку емітента, зокрема оцінка можливостей реалізації інвестиційних планів з урахуванням джерел їх фінансування; досвід та кваліфікація членів органів управління та нагляду емітента; умови, на яких випускалися цінні папери та їх відповідність принципам публічного характеру біржових торгів, викладеним у спільних рішеннях Наглядової ради та Правління Біржі; безпека біржової торгівлі та інтереси її учасників.

Правління Біржі зобов'язане прийняти постанову щодо допуску фінансових інструментів до біржових торгів протягом 14 днів з дня подання повної заяви.

Акції, допущені до торгів на підставі постанови Правління біржі, можуть бути введені для обміну торгів на даному ринку. Впровадження фінансових інструментів для біржової торгівлі в звичайному бізнесі відбувається на вимогу емітента, в якому він, зокрема, вказує код, згідно з яким ці інструменти будуть зареєстровані в депозитарії цінних паперів. Правління біржі за бажанням емітента також визначає сесію торгів, на якій відбуватиметься перше котирування.

Після розміщення цінних паперів на ринку, у суб'єкта господарювання з'являються Інформаційні зобов'язання в першу чергу спрямовані на надання поточним та майбутнім власникам фінансових інструментів доступу до

відповідної інформації про публічну компанію і спрямовані на усунення інформаційної асиметрії між учасниками ринку. До зобов'язань входять саме:

Інформаційні зобов'язання включають необхідність розкриття конфіденційної інформації, поточних та періодичних звітів.

Зобов'язання негайно публікувати звіти, що містять конфіденційну інформацію, є результатом Регламенту (ЄС) № 596/2014 Європейського Парламенту та Ради від 16 квітня 2014 року щодо зловживань на ринку (Регламент МАР) та включає емітентів, які бажають дозволити цінні папери до торгів на регульованому ринку та допущені до торгівлі на регульованому ринку. Сказане означає, що емітент повинен виконувати свої зобов'язання щодо розкриття інформації щодо конфіденційної інформації з моменту подання заяви про допуск цінних паперів до торгів на регульованому ринку.

Кожен раз, коли емітент оцінює обставини та події з точки зору їх відповідності визначенню конфіденційної інформації, про яке йдеться у ст. 7 Регламенту про МАР, і, як наслідок, вирішується, чи буде дана інформація - як конфіденційна інформація - буде розкрита громадськості (негайно або - в особливих випадках - за умови затримки, за умов та принципів, визначених у статті 17 (4) Регламенту МАР ). Конфіденційна інформація також повинна розміщуватися та зберігатися протягом 5 років на веб-сайті емітента.

Емітенти також зобов'язані публікувати поточні та періодичні звіти (фінансові звіти: квартальні, піврічні та річні). Обсяг, зміст та спосіб подання цих звітів визначені в Положенні Міністра фінансів про поточну та періодичну інформацію, що надається емітентами цінних паперів, та умови визнання еквівалентною інформацією, що вимагається законодавством держави, яка не є членом.

Зобов'язання негайно публікувати - це також повідомлення, отримані емітентом від акціонерів про перевищення порогових значень загальної кількості голосів, а також інформація про операції, укладені на акції емітента особами, які виконують управлінські обов'язки ("первинні інсайдери"), та особами, тісно пов'язаними з ними, переданими цими особами у ґрунтуючись на



положеннях Закону про публічне розміщення пропозицій чи Регламенту МАР, у т. зв "Закритий період", тобто за період за 30 календарних днів до опублікування проміжного фінансового звіту або звіту на кінець звітного року, який емітент зобов'язаний розкрити для публіки (тобто щоквартальний звіт, піврічний звіт та річний звіт), за винятком отримання дозволу за операцію емітентом. Положення про МАР передбачає закриті періоди лише стосовно періодичних звітів.

Виходячи з офіційних даних Лондонської фондової біржі весь період виходу суб'єкта господарювання на IPO займає в середньому 17 неділь, під час яких компанія готує всі необхідні документи для задоволення міжнародних стандартів ведення бухгалтерії та структурного оформлення. Під час проходження всього процесу підприємство несе витрати. Основні витрати припадають на консультантів які допомагають емітенту в здійсненні процесу виходу: спонсор/інвестиційна компанія; букраннер - організація, у функції якої входить збір і облік заявок від інвесторів на придбання облігацій при первинному розміщенні, аудиторів. Таким чином основні складові витрат при розміщенні на IPO будуть наступні (див. рис.1.1.) :



Рис.1.1. Основні складові витрат при розміщенні акцій на фондовій біржі\*

\*Примітка: складено автором за джерелами [3]

Виходячи з офіційних даних Варшавської фондової біржі, найбільша стаття витрат, пов'язана з ІРО, - це збори консультантів, які допомагають компанії. Загалом компанії, які розміщують свої цінні папери на загальну суму менше 10 млн євро, витрачають від 3,5% до 12,5% від загальної вартості емісії, компанії що проводять емісію на суму в понад 20 млн євро, витрачають від 5% від загальної емісії.[3]

Отже, теоретико-правові засади та правила виходу вітчизняних компаній на зарубіжних фондових ринках регулюють діяльність, насамперед, професійних учасників фондового ринку. Процес виходу вітчизняного капіталу на міжнародні ринки дає змогу привернення іноземних інвестицій та покращення інвестиційного клімату в Україні. Що в свою чергу призводить до розвитку фондового ринку в Україні.

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ ПРАКТИКИ ВИХОДУ ТА ДІЯЛЬНОСТІ ВІТЧИЗНЯНИХ ЕМІТЕНТІВ НА ЗАРУБІЖНИХ ФОНДОВИХ РИНКАХ

#### 2.1. Аналіз IPO вітчизняних емітентів на зарубіжних фондових бір- жах

Випуск акцій є одним з джерел формування додаткових фінансових ресурсів для компаній. Згідно з Законом України «Про інвестиційну діяльність» продаж акцій відноситься до залучених джерел фінансування компаній і для реалізації цього способу фінансування може здійснювати приватне або публічне розміщення акцій. Розглядаючи розвиток вітчизняних компаній через призму залучення іноземного капіталу шляхом розміщення цінних паперів на зарубіжних фондових ринках, ми дійшли до наступних висновків. [4]

IPO в Україні, на даний час знаходиться на початковому рівні його розвитку, оскільки невелика кількість українських компаній використовує цей інструмент залучення додаткового капіталу. Поки що тільки 33 українські компанії вивели свої акції на світовий фінансовий ринок. Першою компанією, яка провела IPO на зарубіжному фондовому ринку, стала “Ukrproduct Group”, яка займається випуском і торгівлею молочної продукції. У 2005 році емітент виніс на продаж 27,2% своїх акцій на Alternative Investment Market (AIM) Лондонської фондової біржі [8].

Представлена інформація про проведені в Україні IPO за 2005–2019 роки дає змогу зрозуміти розвиток IPO українських компаній на зарубіжних фондових ринках. ( Додаток А)

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].



Компанія “Cardinal Resources”, , випустила акцій на суму 10,6 млн. фунтів у квітні 2005 р. Одним із найвдаліших у 2005 р. був досвід здійснення IPO девелоперською компанією “XXI століття”, яка за рахунок продажу акцій додаткової емісії розміром 35% статутного фонду залучила \$ 139 млн. Акції “XXI століття” були продані за найвищою ціною, серед їх акціонерів з’явилися: “Merill Lynch Investment Management”, “JP Morgan Fleming”, що говорить про успішність проекту.

В період з 2005 по 2019 рік на зарубіжні майданчики вийшли 28 українських компаній. Найбільша активність спостерігалась в 2007, 2009 та 2011 роках, це пов’язано з динамічним економічним зростанням. В 2011 році 6 українських компаній вийшли на Варшавську фондову біржу (WSE): “Coal Energy SA”, “KSG Agro”, “Агроліга”, “Ovostar Union”, “WESTA ISIC” и “Milk Company”. Лідером за кількістю угод у 2005–2013 роках був сільськогосподарський сектор. Ця тенденція спостерігалася і в наступних роках. Це пояснюється тим, що привабливість акцій вітчизняних аграрних компаній пов’язана з прогнозами про майбутнє подорожчання продовольства в світі. Крім сільськогосподарського сектора, перспективними галузями для використання IPO сьогодні є фармацевтична промисловість, газова і нафтова промисловість, гірничо-металургійний комплекс, енергетика та машинобудування [10].

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). *(див додаток А)*

Основними характерними причинами розміщення вітчизняних емітентів саме на даних біржах є найбільш лояльні правила та схожість норм діяльності та звітності емітентів. Варшавська фондова біржа на даний час має офіційне представництво в Україні з 2014 року. Українські компанії мають свій особистий індекс на Варшавській біржі Wig Ukraine, що демонструє загальну динаміку розвитку вітчизняних емітентів на зарубіжному ринку.

Отже розглянемо динаміку виходу вітчизняними компаніями на IPO за біржами на рис 2.1:

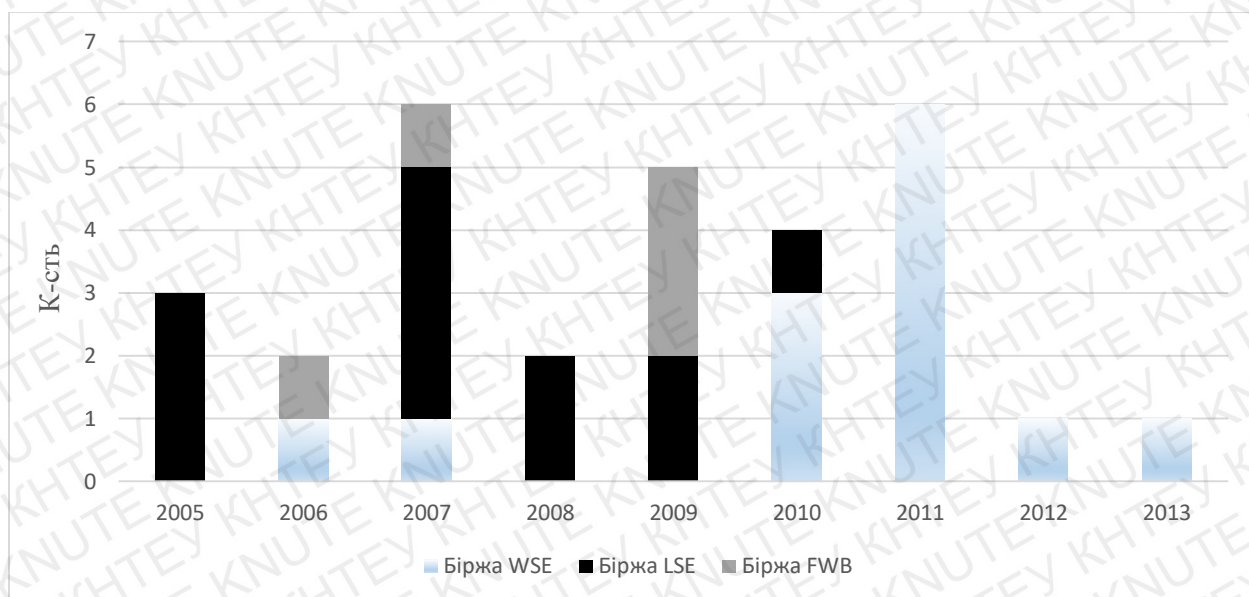


Рис. 2.1. Динаміка виходу вітчизняних компаній на IPO за біржами LSE, WSE, FWB протягом 2005-2019 рр.

Примітки:

\*Складено автором за джерелами [10];

\*\*LSE- Лондонська фондова біржа;

\*\*\*WSE- Варшавська фондова біржа;

\*\*\*\*FWB- Франкфурська фондова біржа.

\*\*\*\*\* значення станом на 20.06.2019 р. (через відсутність даних на кінець року)

Можемо бачити, що найбільш популярними роками, коли вітчизняні компанії розміщувалися на зарубіжних майданчиках були 2007 та 2011 роки. Основними майданчиками виступили Лондонська та Варшавська фондова біржа. Загалом за всі роки виходу вітчизняні компанії розмістили свої акції на західних ринках 30 разів, на WSE -13, LSE-12, FWB-5.

Велика популярність Варшавської фондової біржі (WSE) пов'язане з тим, що вона має працююче представництво в Україні, також правила що до складання проспекту емісії на ній схожі до вимог українського законодавства. Сьогодні на WSE торгуються акції одинадцяти найбільших корпорацій у своїй сфері: десять із них розміщуються на основному майданчику, а одна – на альтернативному ресурсі під назвою “New Connect”. На початку травня 2011 року



WSE розпочала створення індексів акцій компаній, де залучені активи українських компаній. Що до оцінки якості, то його індикатором можна назвати фондовий індекс цінних паперів українських компаній, які ведуть торги за межею фондового ринку держави. Також не виключається, що в майбутньому українські емітенти будуть 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.

У 2014–2016 роках, незважаючи на великі плани і уже проанонсовані IPO, жодна вітчизняна коопорація не розмістила свої цінні папери на зарубіжних біржах. Основні причини, насамперед, у негативному інвестиційному кліматі, а також погіршенні фінансових показників компаній-емітентів [8].

Найбільш успішною компанією в сільськогосподарській галузі стала МХП, отримавши 323 млн. дол. розмістивши 19% своїх акцій на первинному ринку. Найуспішнішою українською компанією, що вийшла на IPO стала Ferrexpo, отримавши дохід від первинного публічного розміщення в 420 млн. дол., розмістивши 25 % акцій. Дивлячись на загальну картину успішності виходу вітчизняних компаній на зарубіжні фондові ринки, можемо зробити висновок, що з 2005 по 2009 рр. українські емітенти демонстрували ріст. Найуспішнішим роком для України в сфері первинного публічного розміщення, можна вважати 2007 рік, коли українські компанії залучили близько 1 млрд. дол.

Починаючи з 2009 року демонструється спад популярності IPO для українських компаній, а також їх успішності. В 2013 році відбувається останнє IPO українською компанією Cereal Planet на зарубіжній Варшавській фондовій біржі. В період з 2013 по 2019 роки не відбувалося жодного IPO українських компаній, це обґрунтованого низкою факторів, починаючи від гібридної війни, закінчуючи рядом дефолтів публічних компаній, що розміщувалися на основних фондових майданчиках, а це завдало значної «badwill» репутації нашій країні, а відповідно і компаніям, що раніше планували вихід на публічні ринки,



адже будь-який негативний прецедент за участю українських публічних компаній негативно впливає на подальшу можливість залучення коштів на міжнародних ринках капіталу. В 2020 році планується вихід таких компаній з нафтогазової галузі, як Нафтогаз та Укргазвидобування. Вони планують розмістити близько 20% пакету акцій на первинному ринку. Також Укрзернопром планує вийти на IPO, розмістивши 30 % пакету акцій.

Тільки 17 українських компаній, які проводили IPO в 2005–2013 роках, і всього лише сім 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 незадовільною оцінкою інвесторами самих компаній. 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].

Загалом за весь час проведення IPO українськими компаніями на зарубіжних ринках, було привернуто понад 2,7 млрд \$ США. Найбільш успішним розміщенням можна вважати вихід гірничо-збагачувального комбінату Ferrexpo в ході якого компанія залучила понад 420 млн. дол. США. Це було насамперед пов’язано зі стійкими позиціями в якості великого експортера в Центральній і Східній Європі з тенденцією до зміцнення позицій на ринку Китаю. Прикладом невдалого розміщення на біржі може слугувати компанія Cardinal Resources, яка в 2006 р. вийшла на Лондонську біржу. Компанія досить мала за мірками цієї біржі, а тому її акції залишились непоміченими і впали з початкової ціни 0,063 дол. до 0,033 дол. за акцію за півтора року.

Отже проаналізувавши динаміку виходу вітчизняних компаній на зарубіжні ринки можна однозначно сказати, що цей процес позитивно впливав на, як локально сам розвиток компаній, так і в цілому сприяв інтернаціоналізації іноземного капіталу в Україні. Також чітко видно тенденцію, що українські компанії не дотримуються стандартів та не відповідають чітким нормам міжнародним вимогам, що призводить до краху основної частини компаній, що виходять на ринок.

## **2.2. Аналіз діяльності вітчизняних емітентів на зарубіжних фондових біржах**

Аналізуючи вихід вітчизняних компаній на зарубіжних фондових біржах. Вважаю, що доцільно буде проаналізувати динаміку діяльності тих компаній, що проявляють найбільшу активність, тому для дослідження використовував фінансові показники наступних компаній: Овостар, Кернел, Астарта, Ферререкспо, МХП.

Інвестори в середньому втратили 9 доларів з 10 вкладених в українські компанії, при виході останніх на IPO. Більшість компаній - представники галузі АПК. Такі цифри навів Владислав Остапенко, керівник групи корпоративних фінансів і М & А, Ernst & Young в ході конференції 17 березня «Проблеми оподаткування агросектору в Україні: рішення, законодавчі перспективи» На сьогодні найкращі результати щодо виходу на IPO можна відзначити по агрохолдингам «Астарта», «Кернел» і «Овостар».

До глобальної кризи та війни з Росією до 2014 року, загальна капіталізація вітчизняних агропромислових компаній становила понад 7 млрд грн. Починаючи з 2015 року в даному секторі знов помітний зріст з 3 млрд грн. Головними лідерами росту стали Кернел та Овостар. Основною причиною росту даних компаній стало вдала операційна діяльність та високий рівень експортної продукції, що виготовляється компаніями, понад 70 % від загальної суми.



Низький рівень частки кредитів в іноземній валюті, також став запорукою того, що компанії в 2014-2015 рр. змогли пережити різке знецінення вітчизняної валюти.

Розглянемо динаміку зміни цін на вище згадані провідні компанії за перші 3 роки після виходу на біржу :

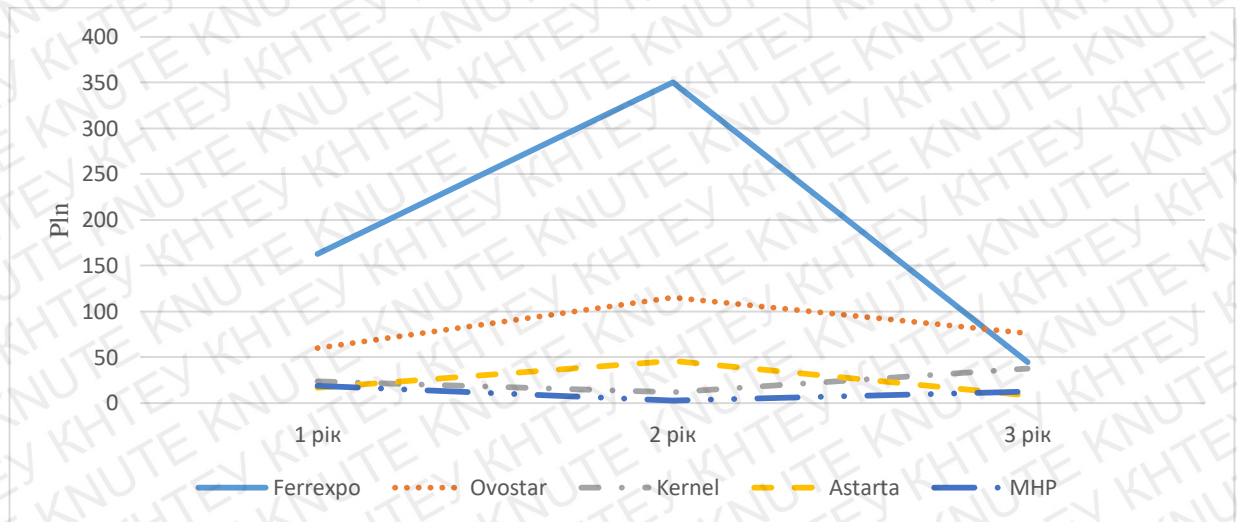


Рис. 2.2. Динаміка цін акцій українських компаній на міжнародних майданчиках за перші 3 роки з моменту виходу на IPO\*\*

Примітка:

\*створено автором за джерелами. [11,20]

\*\*Pln – польська злота.

Таким чином, робимо наступні висновки в першій рік котирування акцій на ринку всі компанії, показали позитивну динаміку росту. Ferrexpo та Ovostar показали найкращу динаміку зміни ціни. Акції даних компаній вирости на 54% та 48% відповідно. Акції компанії МНР продемонстрували стрімкий ріст до \$ 19, збільшення понад 9 разів від початкової вартості. Основною причиною була вдале розміщення, фінансові показники, такі як чистий дохід, зріс на 12% порівняно з роком перед публічним розміщенням акцій, інших фінансових показників: ЕВІТДА, прибуток, Також причиною успіху росту МХП є надійне становище на вітчизняному ринку, понад 2/3 продукції, що постачає український експортер – є продукція МХП в птахофабриці тощо. Загалом 3 з 5 компаній Ovostar, МНР, Kernel показали позитивну динаміку що до ціни, наступні ж 2: Ferrexpo та Astarta втратили в вартості своїх акцій. (див. рис.2.2)



Тепер розглянемо діяльність найбільш успішних компаній за весь період котирування акцій на Варшавській фондовій біржі: Ovostar, Kernel, Astarta з 2007 по 2019 роки, порівняємо їх вартість ціни акції за 1 штуку за період від початку виходу до сьогодні та розглянемо основні тенденції розвитку вітчизняних компаній та характерні причини до розвитку.

Котирування акцій провідних українських компаній на WSE зображено на рис. 2.3 :

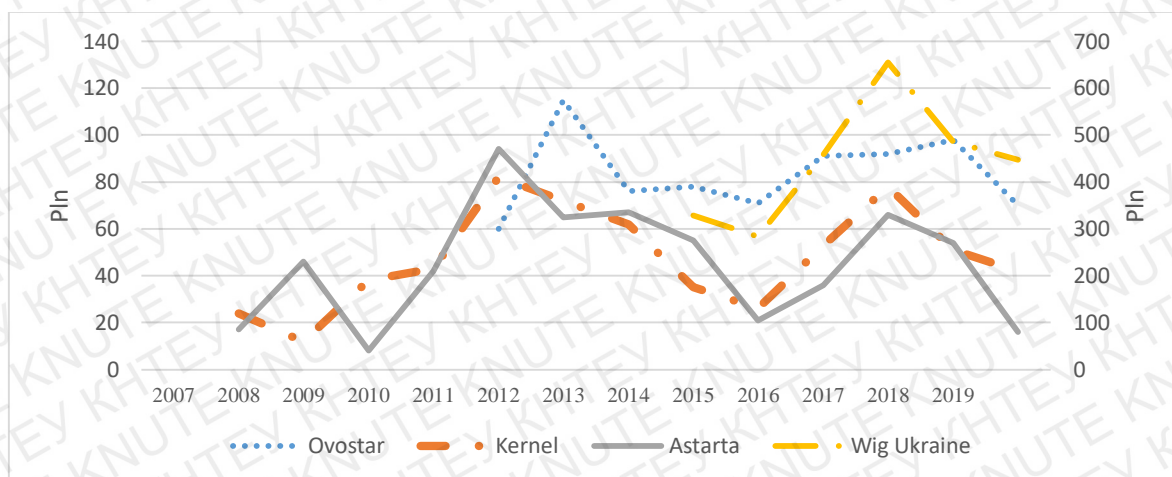


Рис.2.3. Котирування акцій українських компаній на WSE PLn за 2007 – 2019 рр.\*\*

Примітка:

\*складено автором за джерелами[10]

\*\* значення станом на 20.06.2019 р. (через відсутність даних на кінець року)

Період з 2010 по 2012 роки був найбільш успішним для українських компаній. В 2012 акції компанії Ovostar вирости на 91% від моменту випуску і коштували понад 115 PLn за штуку. 2011 рік мав найбільший успіх для таких компаній як, Kernel та Astarta акції цих компаній вирости в 3 та 5,5 разів відповідно з часу початку торгів в 2007 році. Пік ціни досягав 82 PLn за 1 штуку акцій Kernel та 94 PLn за 1 штуку акцій Astarta. Починаючи з 2017 року акції українських компаній демонструють тенденцію до спаду, так акції компанії Ovostar втратили понад 15% від вартості і на даний час коштують 70 PLn., акції компаній Kernel та Astarta також упали в ціні до 42 та 16 відповідно.(див.рис 2.3)

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 сприяє подальшому їх розвитку і росту українських IPO, потенціал яких значний.

МХП та Ферекспо поставляють продукцію на ринки 80 країн і входять в еліту світових лідерів індустрії виробництва продуктів харчування та металургії. Ферекспо публічне акціонерне товариство, найбільший український експортер залізрудних котунів до Європи. Переробляє залізні руди Горишне-Плавнинського та Лавриківського родовищ, які представлені магнетитовими та кумінгтоніто-магнетитовими кварцитами. Придбання компанією МХП зарубіжних виробничих активів в ЄС також перетворює холдинг в експортера передових бізнес-моделей галузі. Присутність на глобальних продовольчих і фінансових ринках - свідчення еталонного якості продукції МХП, а також відповідності західним стандартам корпоративного управління. Розглянемо також динаміку змін ціни провідних українських компаній на Лондонській фондовій біржі: Ferrexpo та МНР, разом з раніше згаданими компаніями,

що розміщені на WSE та порівнюємо результати. Дані компаніями являються головними постачальниками та виробниками продукції в своїй сфері (див. таблиця 2.2):

Таблиця 2.1

**Ціни на акції провідних українських компаній  
на зарубіжних майданчиках протягом 2007-2019 рр.\***

Рік	ціна в USD		ціна в Pln		
	Ferrexpro	MHP	Ovostar	Kernel	Astarta
2007	163			24	17
2008	350	2		12	46
2009	45	19		38	8
2010	332	2,8		43	42
2011	449	12,3	60	82	94
2012	144	10	115	72	65
2013	165	17	76	62	67
2014	120	14	78	35	55
2015	49	9	71	26	21
2016	16	7	91	53	36
2018	234	9	98	51	54
2019	133	8,5	70	42	16

Примітка:

\*складено автором за джерелами [19]

\*\* значення станом на 20.06.2019 р. (через відсутність даних на кінець року)

Для українських компаній, що розміщують свої акції на LSE найвдалішим роками діяльності стали 2011 та 2012 рік, що повністю співпадає з компаніями на WSE. Це насамперед пов'язано зі зростанням їх фінансових показників та розвитком втунтрішнього ринку. Таким чином акції компанії Ferrexpro вирости в майже 10 разів після світової кризи 2008 році, та досягли свого пікового значення в розмірі 449 \$ за 1 штуку. Ту ж тенденцію продемонстрували акції компанії МХП, що вирости в 6 разів та досягли своєї пікової точки в 12,3



\$ за 1 штуку. Починаючи з 2011 року майже всі українські компанії демонстрували спад. Так акції таких компаній як, Ferrhexro, МНР, Ovostar, Kernel, Astarta в 2015 -2016 роках досягли своїх мінімальних значень в розмірі 16 \$ за штуку, 7\$ за штуку, 71 Pln за штуку, 26 PLn за штуку та 21 Pln за штуку відповідно. (див. табл. 2.1) Це було обумовлено низкою факторів: спад рівня виробництва, падіння фінансових показників, падіння економіки в цілому, революційні процеси в країні, війна на сході.

Також для розуміння ситуації, що до діяльності українських компаній на зарубіжних фінансових ринках в цілому вважаю за потрібне розглянути приклади невдалого розміщення акцій вітчизняними компаніями. Для прикладу візьмемо такі компанії як Мілкіленд-Україна та KSG AGRO.

Мілкіленд-Україна управляє 10 молокопереробними заводами, розташованими в екологічно чистих 6 територіях країни. KSG AGRO основною діяльністю Групи є обробка землі та виробництво сільськогосподарських культур.

Вийшовши на IPO в 2011 році Мілкіленд вже в наступному році втратив 70% від початкової вартості акцій. Аналогічна ситуація сталася з KSG Agro, де акції знизилися на 17% до 23.1 Pln за штуку. Головною причиною падіння акцій є виоска закредитованність даних компаній (див. рис 2.4):

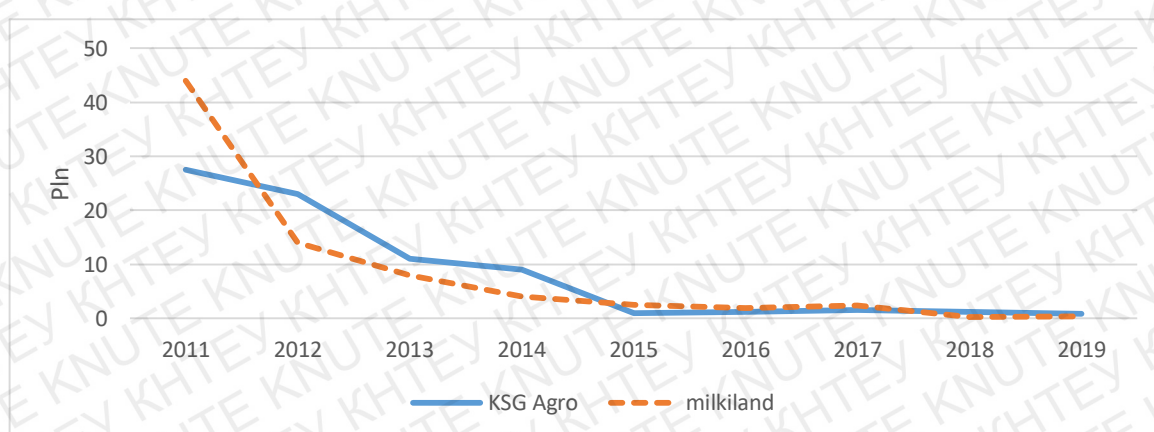


Рис .2.4 Котирування акцій KSG ARRO та Milkiland протягом 2011-2019 рр.\*

Примітка:

\*розраховано та побудовано автором на основі джерел [10,11]

\*\* значення станом на 20.06.2019 р. (через відсутність даних на кінець року)

Вийшовши на IPO в 2011 році Мілкіленд вже в наступному році втратив 70% від початкової вартості акцій. Аналогічна ситуація сталася з KSG Agro, де акції знизилися на 17% до 23.1 Pln за штуку. Головною причиною падіння акцій є виоска закредитованність даних компаній.

Котирування акцій KSG Agro Сергія Касьянова звалилися, коли Варшавська фондова біржа призупинила їх лістинг. Агрохолдинг вчасно не надав фінансову звітність. Незабаром інвестори дізналися про борг компанії в \$ 100 млн. З тих пір вартість акцій KSG Agro не дотягує навіть до 2 злотих. Хоча при розміщенні в травні 2011-го папери компанії оцінили в 22 злотих. За п'ять років ринкова капіталізація холдингу просіла в 8 разів і зараз ледь перевищує \$ 13,2 млн. На даний час акції компанії котируються за 0,8 злотих. (див. рис .2.4)

Схожа ситуація і з вище згаданою компанією Milkiland основним ринком збуту продукції даної компанії виступав російський ринок, тому під час початку гібридної війни з Росією, компанія не змогла знайти альтернативні ринку збуту, та високий рівень кредитного портфелю у розмірі \$ 300 млн. спричинив різку зміну в ціні акцій даної компанії. За весь час перебування на біржі компанія втратила понад \$ 900 млн. капіталізації, яка на даний час становить \$ 12,5 млн.

Виграшно на тлі інших українських публічних компаній виглядає холдинг з виробництва яєць і яечних продуктів Ovostar Union. За останні 8 років котирування його цінних паперів вирости на 16%, до 70,5 злотих. Це єдина компанія другої хвилі IPO 2010-2011 роки після «Кернел» і МХП, чиї акції зараз коштують дорожче, ніж після первинного розміщення»

Вважаю доцільне розглянути динаміку розвитку даної компанії на тлі порівняння з прямим конкурентом AvangardCo, який розміщує свої акції на Лондо фондовій біржі, але при цьому має діаметрально інші результати.

Ovostar Union N.V., холдингова компанія одного з найбільших українських виробників курячих та яечних продуктів "Овостар Юніон". У 2011 році ГК Ovostar Union здійснила IPO на Варшавській фондовій біржі, в



ході якого було продано 1,5 млн. Акцій (25% від капіталу компанії) за максимально заявленою ціною в PLN62. Сума IPO склала PLN93 млн. У 2017 році ми першими серед українських птахофабрик з виробництва курячого яйця отримали дозвіл на експорт курячих яєць в країни Євросоюзу, що ще раз свідчить про високий рівень якості продукції та процесів її контролю.

Розглянемо динаміку зміни ціни за останні 5-років акцій AvangardCo і Ovostar з рис.2.5 USD та Pln.:

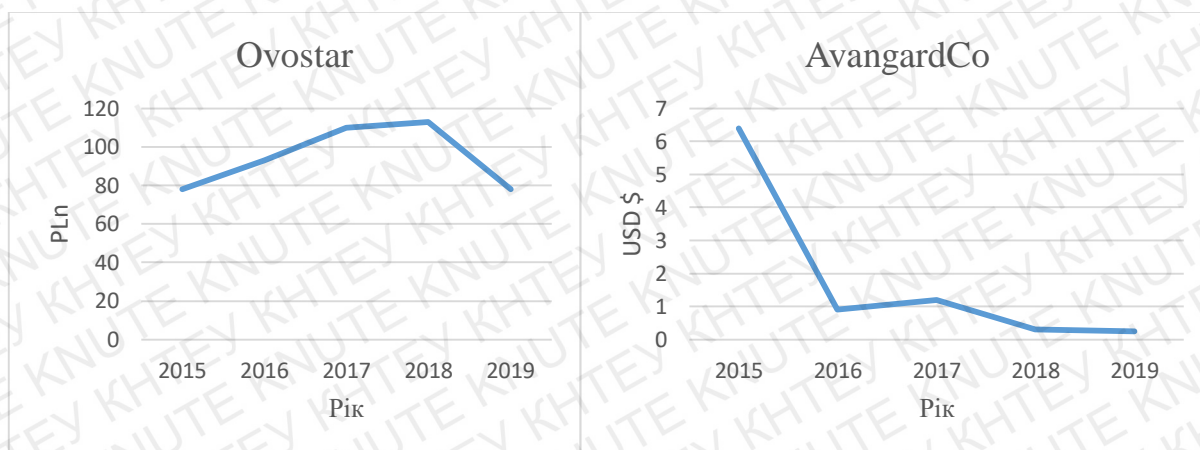


Рис.2.5 Динаміка цін акцій Ovostar та AvangardCo протягом 2015-2019 рр.\*

Примітка:

\*побудовано та розраховано автором за джерелами [10,11]

\*\* значення станом на 20.06.2019 р. (через відсутність даних на кінець року)

Акції двох наступних компаній демонструють абсолютно різну динаміку. Таким чином акції компанії Ovostar до 2018 року вирости на 44 % відносно цін в 2015 році та становлять 113 злотих. В той час як акції Avangard впали на 96% до 0,25 \$.(див. рис. 2.5)

Розглянемо ключові фінансові показники, щоб зрозуміти в чому саме причина різниці даних компаній. Порівняємо Дохід, чистий прибуток та Ebitda, кредитові зобов'язання ринкову капіталізацію за останні 5 років двох компаній. Потрібно розуміти, що дані компанії являються провідними агропромисловими компаніями України, що входять до трійки лідерів виробників курячих яєць країни. Станом на кінець 2018 року AVANGARDCO IPL займає 30% про-промислово ринку яєць і 66% ринку сухих яєчних продуктів України. При цьому компанії показують абсолютно різну динаміку розвитку. Ovostar



виріс з 2014 року на 61,54 % досягнувши рівня 630 млн. польських злотих. В той час як Авангард втратив в ринковій вартості за останні 5 років понад 96% досягнувши рівня 12,25 млн. фунтів стерлінгів. Розглянемо основні причини успіху та падіння двох вітчизняних компаній та проведено свій аналіз, що до операційної діяльності Овостар та Авангард. З наступного рис. 2.6 Проаналізуємо діяльність за останні 5 років компанії Ovostar:

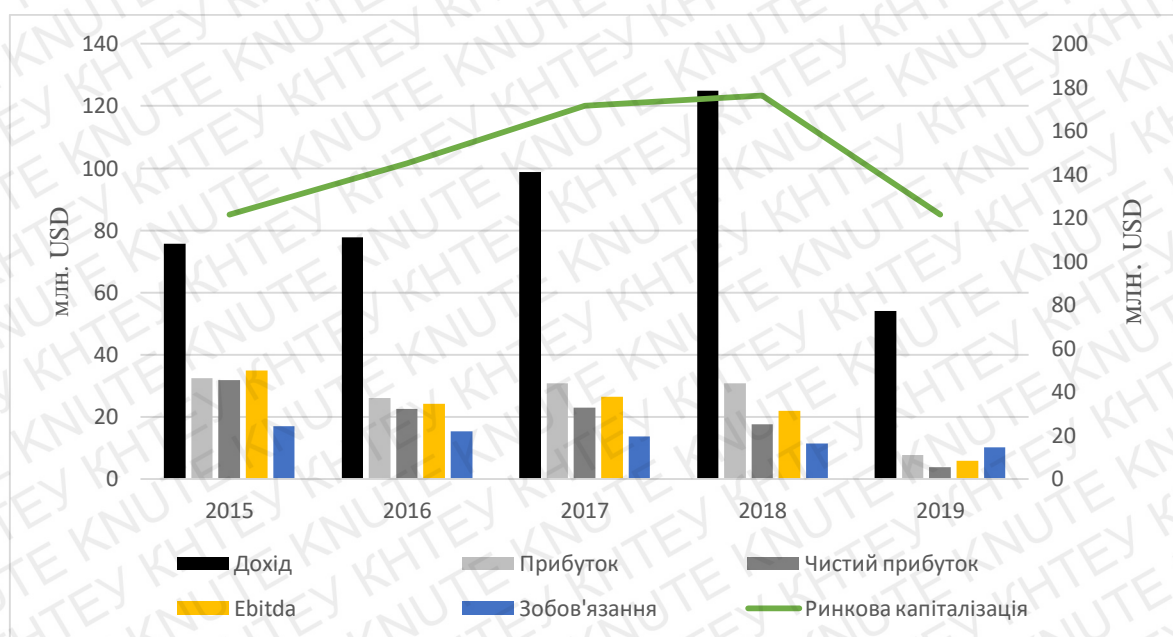


Рис.2.6 Динаміка фінансових показників компанії Ovostar за 2005-2019 рр. млн. USD\*

Примітка:

\*створено автором за джерелами [17]

\*\* значення станом на 20.06.2019 р. (через відсутність даних на кінець року)

Виходячи з показників наведених вище можемо спостерігати, що за останні 5 років діяльності вітчизняного емітента загальна ринкова вартість зростала досягнувши свого пікового значення в розмірі \$ 176,2 млн. в 2018 році, що на 47% більше від ринкової вартості компанії в момент виходу на IPO. Такий рівень розвитку був досягнений в першу чергу через зростання фінансових показників, дохід показав динаміку росту на 65 % досягнувши свого максимуму в 2018 році в розмірі \$ 125 млн. (див рис. 2.6)

AVANGARDCO IPL є найбільшим експортером яєць і сухих яєчних продуктів України і реалізує продукцію в більш ніж 40 країн світу, в основному на Близький Схід, в країни Африки, Азії, СНД та ЄС.

Виробництво яєць агрохолдингом продовжує залишатися рекордним в Україні і продовжує зростати - до 1 777 млн. Шт, що в порівнянні з аналогічним періодом минулого року показало її зростання на 44%. Реалізація яєць склала 1 585 млн. Штук, що на 92% більше, ніж в минулому році.

З травня 2010 року акції AVANGARDCO IPL в формі Глобальних депозитарних розписок котируються на Лондонській фондовій біржі.

Для порівняння також розглянемо динаміку фінансових показників за останні 5 років AvangardCo з рис. 2.7 :

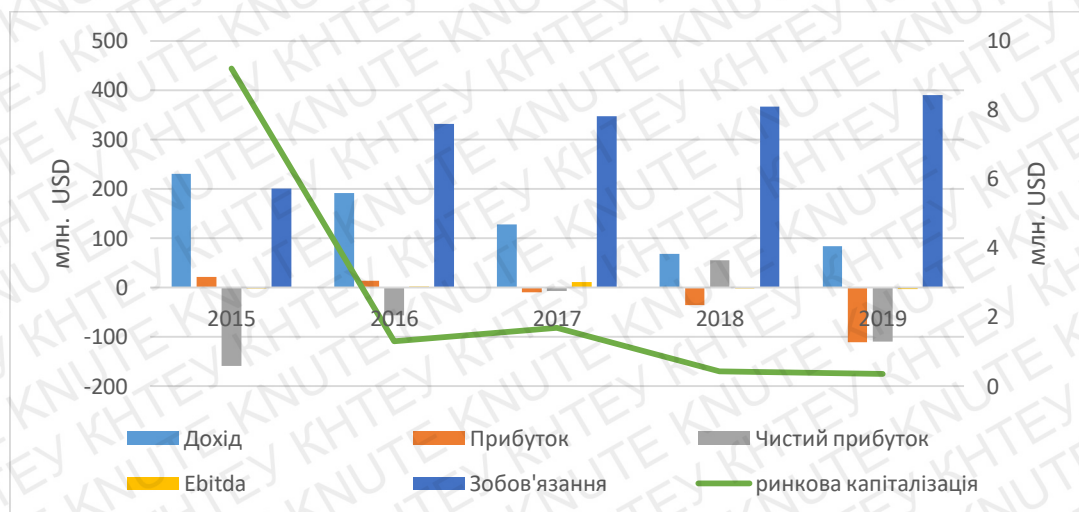


Рис 2.7. Динаміка фінансових показників AvangardCo протягом 2015-2019 рр.\*

Примітка:

\*розраховано та побудовано автором за джерелами[18]

\*\* значення станом на 20.06.2019 р. (через відсутність даних на кінець року)

Чітко видно від'ємну динаміку, що до спаду ринкової вартості компанії за останні 5 років, ринкова вартість упала на \$ 8,85 млн. досягнувши свого мінімуму в розмірі \$ 350 тис. Насперед така невдала діяльність на ринку пов'язана з високим рівнем кредитного портфелю, який на даний час становить \$ 390 млн. 65% який становлять Єврооблігації. (див. рис. 2.7)

Також одним із головних факторів падіння вартості компанії стало падіння валової виручки на \$ 26 млн. до \$ 54 млн. в рік через низьку вартість основної продукції- яєць. та втрати ряду заводів, що розміщувалися в Луганській, Донецькій області та на півострові Крим.



Отже розглядаючи дві вище згадані компанії, робимо висновок, що саме зобов'язання в вигляді валютних Єврооблігацій та інших кредитів на загальну суму понад \$ 290 млн. стали ключовою причиною того, що AvangardCo втратив понад 98 % від своєї початкової ринкової вартості в розмірі \$ 21,5 млн.

В той час як низький рівень зобов'язань компанії Ovostar, який не перевищує в останні роки \$ 10 млн. став ключовим фактором, який призвів до стабільного розвитку за останні 5 років.

Також для розуміння інвестиційної привабливості даних компаній порівняємо такі показники як, EPS, P/E, ринкову капіталізацію.

Розглянемо ринкові показники 2-х компаній за останні 3 роки з таблиці 5, що до ринкової привабливості компаній.

Таблиця. 2.2

**Ринкові показники Ovostar і Avangard протягом  
2016- 2018 рр.\***

USD	2016		2017		2018	
	Ovostar	Avangard	Ovostar	Avangard	Ovostar	Avangard
EPS	3,8	-9	3,6	-1	2,7	-9
P/E	1,5	-0,1	1,6	-1,2	2,8	-0,03
Марс.Capital. Млн.	145	1,3	171,6	1,7	176	0,43

Примітка:

\*Таблиця створена автором на основі даних[10,11]

\*\* значення станом на 20.06.2019 р. (через відсутність даних на кінець року)

Компанія Ovostar покращує свою інвестиційну привабливість збільшивши показник P/E майже в 2 рази з 1,5 до 2,8., також демонструється приріст капіталу в понад \$ 31 млн., що в цілому відображає позитивну динаміку розвитку компанії на відміну від його прямого конкурента. Хоча і компанія залишається головним виробником яєчних продуктів в країні, всі кошти компанії перекривають позики в розмірі \$ 293 млн.(див. табл. 2.2)

На тлі однакових ризиків країни ставлення інвесторів до українських агробізнесів виявилось різним. Серед 8 компаній - МХП, «Кернел», «Овостар



Юніон», «Астарта», ІМК, «Агротон», «Авангард», «Мілкіленд» - найбільше впала вартість агрохолдингу «Авангард» - на 96,34%. А найбільше зросла - у виробника і експортера соняшникової олії «Кернел» - на 73,19% », - повідомляють експерти.

Так, серед аутсайдерів за ринковою капіталізацією виявилися:

1. «Авангард» (AVGR, Лондонська фондова біржа) - мінус 96,34%. Вартість акції на 12.05.2014 - £ 8,75 (в фунтах стерлінгів), вартість акції на 10.05.2019 - £ 0,32, ринкова капіталізація на 10.05.2019 - £ 12,26 млн, падіння за 5 років - 96,34 % [11];

2. «Мілкіленд» (MLK, Варшавська фондова біржа) - мінус 92,03%. Вартість акції на 08.05.2014 - 6,40 польських злотих, вартість акції на 10.05.2019 - 0,51 злотих, ринкова капіталізація на 10.05.2019 - 15,94 млн злотих, падіння за 5 років - 92,03% [10];

3. «Астарта-Київ» (AST, Варшавська фондова біржа) - мінус 33,78%. Вартість акції на 9.05.2014 - 38,51 злотих, вартість акції на 10.05.2019 - 25,5 злотих, ринкова капіталізація на 10.05.2019 - 624 млн польських злотих, падіння за 5 років - 33,78% [10];

Аграрні лідери:

1. «Кернел» (KER, Варшавська фондова біржа) - плюс 73,19%. Вартість акції на 09.10.2014 - 28,87 польських злотих, вартість акції на 10.05.2019 - 50 злотих, ринкова капіталізація на 10.05.2019 - 4,1 млрд польських злотих, зростання за 5 років - 73,19% [10];

2. «Агротон» (AGT, Варшавська фондова біржа) - плюс 69,51%. Вартість акції на 9.05.2014 - 2,23 злотих, вартість акції на 10.05.2019 - 3,78 злотих, ринкова капіталізація на 10.05.2019 - 81,91 млн злотих, зростання за 5 років - 69,51% [10];

3. «Овостар Юніон» (OVO, Варшавська фондова біржа) - плюс 61,54%. Вартість акції на 09.10.2014 - 65 злотих, вартість акції на 9.05.2019 - 105 злотих, ринкова капіталізація на 9.05.2019 - 630 млн польських злотих, зростання за 5 років - 61,54% [10];

Проаналізувавши діяльність українських емітентів на зарубіжних фондових ринках очевидною постає проблема успішності їх існування на ринку. Тільки 3 компанії на даний час мають ціну вище номінальної: Ovostar, МНР, Kernel. Понад 20 українських емітентів, що розмістили свої акції на зарубіжних фондових біржах, не втримали той рівень конкуренції та рівня звітності, що вимагає від себе публічна компанія.

### РОЗДІЛ 3

## НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ВІТЧИЗНЯНИХ ЕМІТЕНТІВ НА ЗАРУБІЖНИХ ФОНДОВИХ РИНКАХ

### 3.1 Порівняльний аналіз вітчизняного та зарубіжного досвіду організації та діяльності емітентів на фондовому ринку

Розглядаючи розвиток вітчизняних компаній на фондовому ринку потрібно відмітити світові тенденції що до IPO в світі, тож проаналізуємо розвиток IPO у світі з рис.9 та визначимо основні світові тенденції:

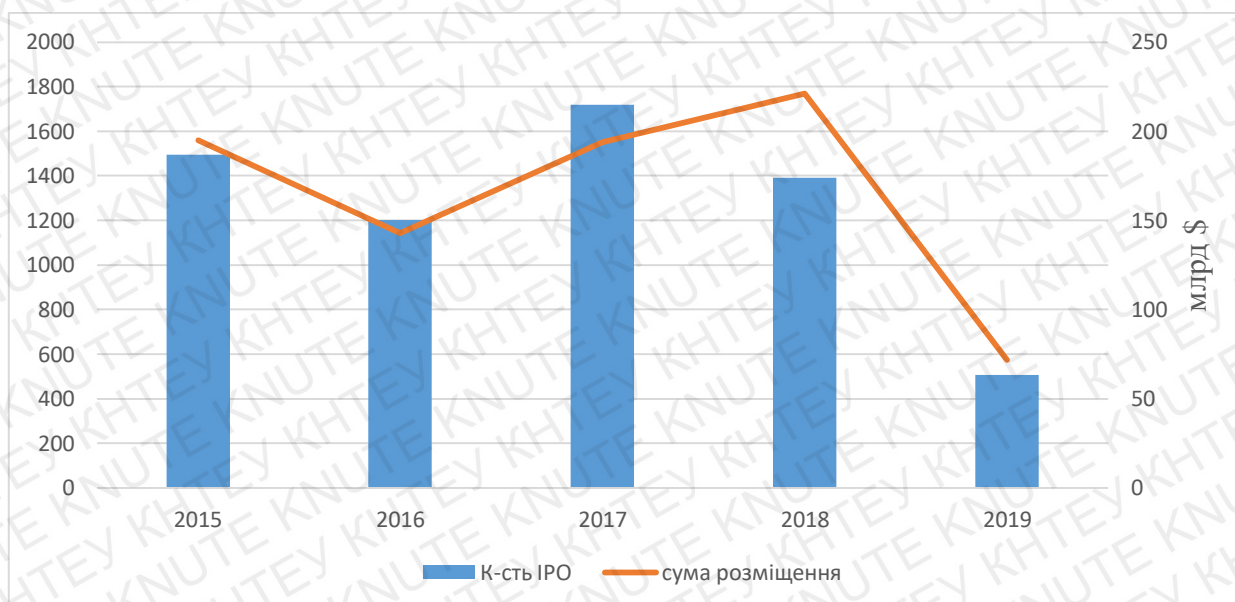


Рис.3.1 Динаміка обсягів IPO у світі за 2015-2019 рр.\*

Примітка:

\*таблиця складена автором за джерелами[14]

\*\* значення станом на 20.06.2019 р. (через відсутність даних на кінець року)

На середину 2019 року було розміщено 507 IPO, що на 182 більше ніж в 2 кварталі 2018 року. При цьому загальна вартість розміщення впала на 28 % та дорівнює \$ 71,9 млрд. Найбільш популярним сектором став технологічний в якому було розміщено 69 IPO на загальну суму в \$ 24,9 млрд.(див. рис. 3.1)

Фондовий ринок України на сьогодні знаходиться на початковому етапі та значно відстає у розвитку від фондових бірж розвинутих країн.



На наступному рисунку розглянемо динаміку розвитку IPO в Україні за період з 2015 по 2019 роки:

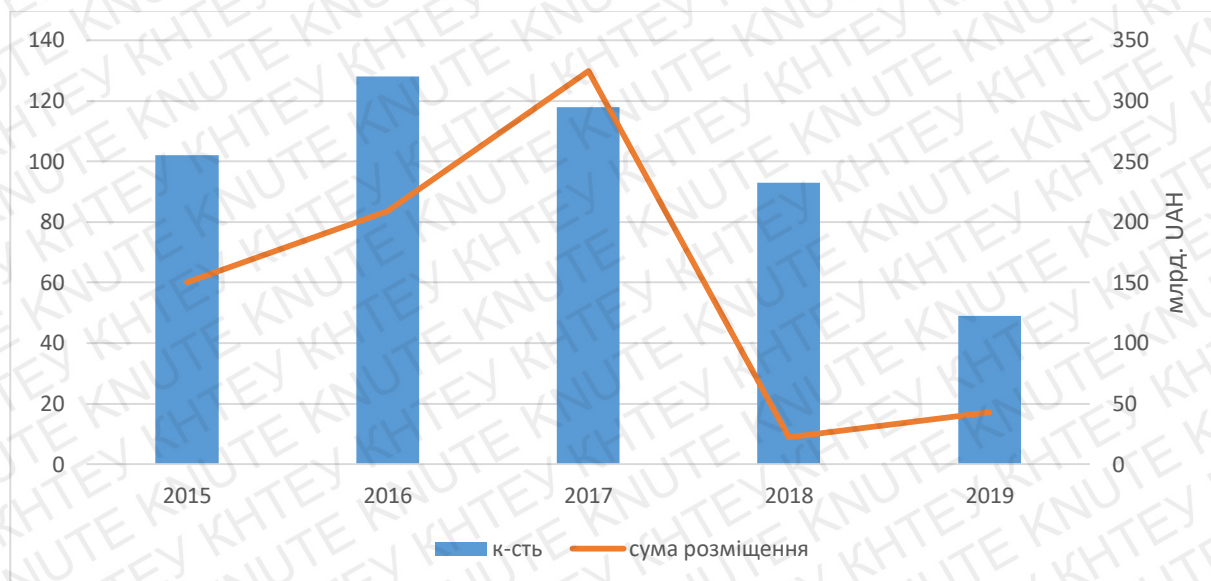


Рис.3.2 Обсяги IPO в Україні за 2015-2019 рр\*

Примітка:

\*розраховано та побудовано автором за джерелами [15]

\*\* значення станом на 20.06.2019 р. (через відсутність даних на кінець року)

За останні 3 роки на вітчизняному ринку демонструється тенденція до спаду, що к-сті IPO. Починаючи з 2019 року ми спостерігаємо позитивну тенденцію до збільшення к-сті IPO ніж у відповідному минулому періоді в 2018 роц. Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку у січні-серпні 2019 року, становив 64,8 млрд. грн., що більше на 25,16 млрд грн порівняно з відповідним періодом 2018 року (39,64 млрд. грн.).(див. рис.3.2)

Протягом січня-серпня 2019 року Комісією зареєстровано 49 випусків акцій на суму 42,77 млрд. грн. (таблиця 1). Порівняно з аналогічним періодом 2018 року обсяг зареєстрованих випусків акцій збільшився на 29,24 млрд. грн. Дана тенденція наспереди обґрунтовується ростом активності що до діяльності на фінансовому ринку. Фондовий ринок України у 2018 році виріс на 80%. Україна заняла перше місце у світовому рейтингу фондових ринків за показником її ключового індексу, який розраховується вітчизняною біржою ПФТС

(Перша фондова торговельна система). Індекс демонструє темпи приросту обсягів торгів на ринку і за цим індексом Україна стала кращою за такі країни як Саудівська Аравія, Македонія, ОАЕ та. ін. Розглянемо динаміку індексу вітчизняної біржі ПФТС :

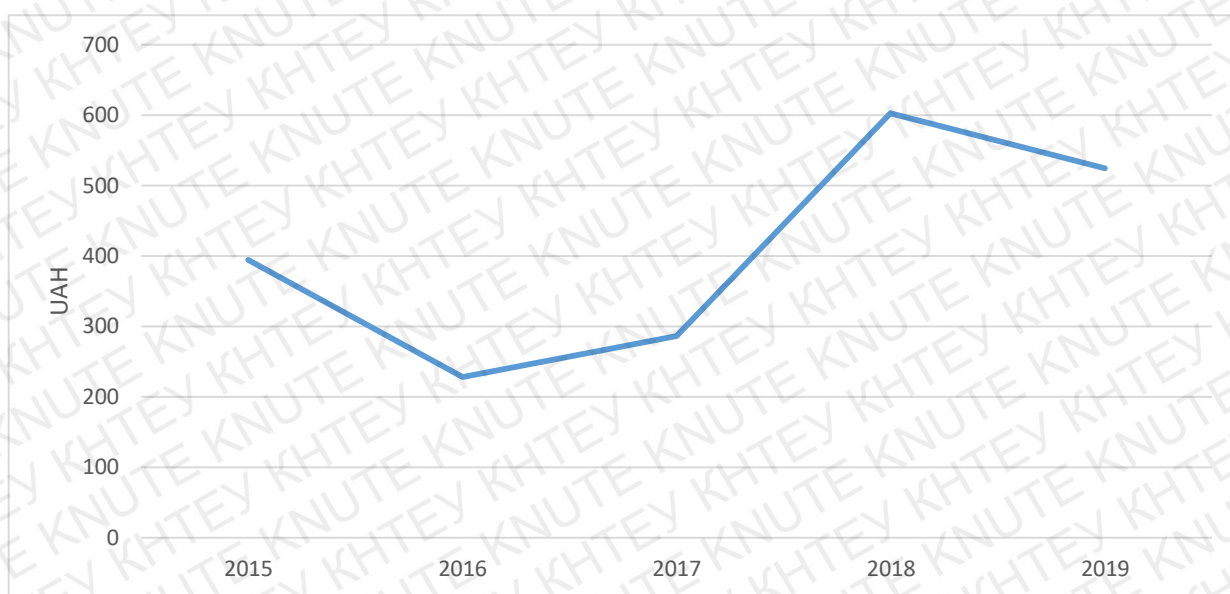


Рис.3.3 Динаміка індексу ПФТС за 2015-2019 роки.\*

Примітка:

\*розраховано та побудовано автором за джерелами [22]

\*\* значення станом на 20.06.2019 р. (через відсутність даних на кінець року)

Протягом 2018 року ріст індексу ПФТС був навіть більше, досягнувши – до 92%. Проте продажі цінних паперів зимою привели до падіння його річного значення – остаточний ріст індексу ПФТС за результатами року склало 75,3% (піднявшись до 552,27 пунктів). (див рис.3.3)

Потрібно розуміти, що в індекс ПФТС входять 7 компаній: Донбасенерго, Центроенерго, Крюківський вагонобудівний завод, Мотор Січ, Райффайзен банк Аваль, Укрнафта, Укртелеком. Саме порівнянням ціни на акції цих корпорацій і розраховують показник, який загалом демонструє попит на фінансові активи, що обертаються в даний момент на ринку. Ріст у десятки відсотків говорить, що попит на цінні папери є досить високий, і вони різко зростали в ціні після падіння в 2015-2016 рр.



За даними ПФТС, позитивний результат був досягнутий насамперед завдяки стрімкому зростанню вартості акцій АТ «Райффайзен Банк Аваль» (+169%), ПАТ «Донбасенерго» (+145%) та ПАТ «Крюківський вагонобудівний завод» (+96%). Стриманішу динаміку продемонстрували акції ПАТ «Центренерго» (+14%), ПАТ «Укрнафта» (+12%). При цьому вартість цінних паперів АТ «Турбоатом» взагалі впала на 4,65%. [22]

Розглянемо декілька факторів, які спричинили різке зростання українського фондового ринку в 2018 році. Це і привабливість акцій вітчизняних підприємств, і зростання фінансових показників вітчизняних емітентів (наприклад АТ «Райффайзен Банк Аваль» за 9 місяців 2018 року отримав прибутку на більш ніж 4 млрд. грн.). При цьому потрібно розуміти, що ринок акцій в Україні є досить малим (в структурі торгів на ПФТС їх частка складає 0,25%, або 328 млн. грн.) у порівнянні з іншими фінансовими інструментами. Тому в даній ситуації говорити про різке зростання привабливості акцій українських компаній не можна. Натомість вартість біржових контрактів зросла майже в два рази та складає 114,09 млрд. грн. – і це максимальний результат за більш ніж двадцятирічну історію існування біржі, – повідомили в прес-службі ПФТС.

При тому, що обсяги українського фондового ринку в порівнянні з провідними фондовими ринками залишаються мініатюрними. Можемо бачити, що за 2018 рік обсяг торгів цінними паперами за даними Комісії з цінних паперів склав близько 260 млрд грн (\$8,5 млрд). Для прикладу, обсяг торгів на Варшавській фондовій біржі складає більше \$340 млрд євро. А на Нью-Йоркській фондовій біржі щодня торгується паперів на суму близько \$54 млрд.[15]

Для дослідження ефективності діяльності українських емітентів порівняємо динаміку котирування ціни на акції гірничо-добувної компанії Ferrexpo та її основного конкурента Vale3 за останні 5 років :



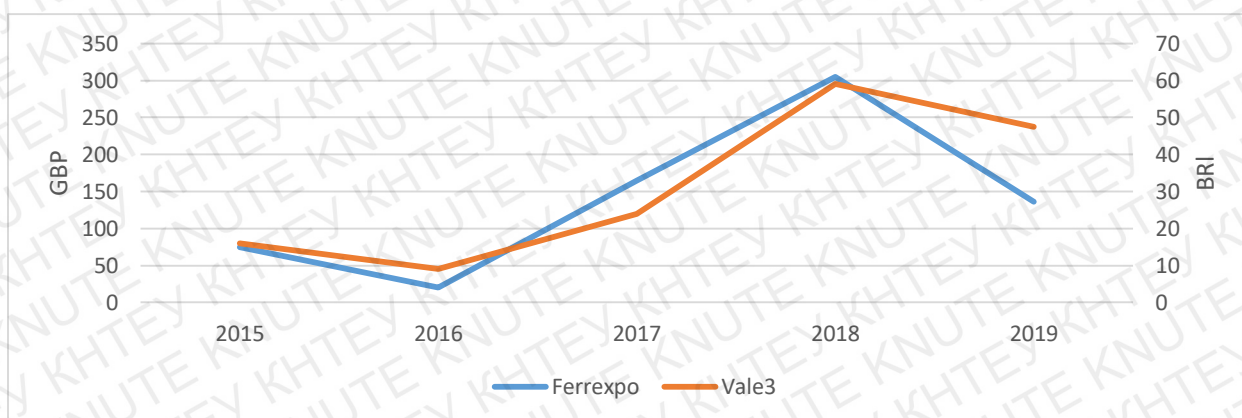


Рис.3.4 Динаміка ціни Феррехро та Vale3 за 2015-2019 рр\*

Примітка:

\*розраховано та побудовано автором за джерелами [17,19]

\*\* значення станом на 20.06.2019 р. (через відсутність даних на кінець року)

Обидві компанії продемонстрували однакову динаміку зміни ціни акцій, досягнувши свого піку в 2018 році у розмірі Феррехро – 305 GBP та Vale3 – 59 BRI. (див. рис.3.4.)

Такий ріст ціни наспереди був обумовлений ростом ціни продукції більше чим на 90% починаючи з 2015 року основними постачальниками, якими вони являються. Також для повного висвітлення порівняння компаній переглянемо основні ринкові показники та порівняємо їх :

Таблиця 3.1

### Основні ринкові показники Феррехро та Vale3 за 2019 рік USD\*

Показник	Ferrexpo	Vale 3
Ринкова вартість( млрд\$)	0,793	242
EPS	0,6	2,61
P/E	2,3	18,3
ЕВІТДА (млрд\$)	0,5	70,3
Ринкова вартість/ЕВІТДА	2,1	4,5

\*Примітка:Таблиця створена автором на основі даних[17,19]

Vale набагато більша компанія, ринкова вартість якої більша за Феррехро на 99%. Основні ринкові показники мають наступну різницю. Дохід на 1 акцію в Vela більший в понад 4 рази та складає 2,6, P/E складає 18,3, що в 9 разів перевищує показники Феррехро. (див. табл. 3.1)

Дані показники демонструють значну відсталість Ferrexpo відносно основних конкурентів, насамперед це пов'язано з низьким рівнем остаткування, к-сті продукції що випускається компанією, нестабільною політичною ситуацією в країні на території якої розміщується операційна частина компанії.

### **3.2 Шляхи удосконалення механізму діяльності вітчизняних емітентів на зарубіжних фондових ринках.**

Перелік проблем розвитку вітчизняних фондових бірж є досить численним. На нашу думку, ключовою серед них є незначна частка організаційного ринку, адже основна маса операцій здійснюється поза біржами. Наслідком цього є невеликі обсяги біржової діяльності, її низька ліквідність та прибутковість, непрозорість ціноутворення, інформаційна закритість емітентів і, як результат, неможливість адекватної оцінки реальної вартості підприємств інвесторами [2] Узагальнення та систематизація напрацювань вітчизняних науковців щодо зазначеного питання дозволили виокремити й інші проблеми у роботі біржового сегменту українського ринку цінних паперів. Їхній перелік подано у Додатку Б.

Викладене вище свідчить про чималу кількість проблем, характерних для біржової діяльності в Україні. Проте варто зазначити, що більшість із них піддаються вирішенню шляхом розвитку біржової культури в країні, переорієнтації підприємств з ринку банківських продуктів на залучення фінансових ресурсів на фондовому ринку, залучення іноземних інституційних інвесторів, розширення асортименту біржових інструментів. До заходів щодо реформування діяльності вітчизняних фондових бірж, на думку фахівців, слід віднести такі: – збільшення частки організованого ринку. Забезпечити як нормативні, так і організаційні умови для оформлення угод з купівлі/продажу цінних паперів саме у межах фондових бірж; – скорочення чисельності бірж. Станом на початок 2018 року в Україні діє 10 фондових бірж.



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 супутні 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 прозорості діяльності,



що за умов євроінтеграційних процесів, які охоплюють всі сфери сучасного українського суспільства, сприятиме виходу з кризи вітчизняних підприємств. залучення фінансових ресурсів.

Слід активніше долучати до біржової діяльності кошти домогосподарств та створити адекватні умови і відповідний інвестиційний клімат для забезпечення діяльності іноземних інституційних інвесторів на фондовому ринку України; – забезпечення захисту прав інвесторів. Варто посилити можливості НКЦПФР щодо впливу на учасників біржової діяльності, а також створити систему захисту прав інвесторів; – підвищення капіталізації та ліквідності. Створити умови та можливості для первинних публічних розміщень акцій українських підприємств саме на українських фондових біржах; – підвищення рівня біржової культури. Провести заходи щодо підвищення фінансової грамотності населення. Популяризувати фондовий ринок загалом через засоби реклами; – розвиток нових технологій біржової торгівлі. Активніше впроваджувати інформаційні технології на базі Інтернету в біржову діяльність в Україні, а саме розвивати Інтернеттрейдинг [6].

Впевнена позиція на ринку, наявність чіткої стратегії розвитку, ефектвної системи менеджменту і корпоративного управління є запорукою успішного здійснення первинного публічного розміщення акцій емітентами, яке зрештою призведе до припливу капіталу в галузі української економіки та сприятиме їх розвитку, що спричинить зростання національної економіки України в цілому. Успіх IPO українських компаній може стати поштовхом економічного зростання країни і позначитися на результатах діяльності всієї економіки. Подальших досліджень потребує питання щодо зменшення негативних аспектів IPO, класифікації ризиків для компаній, пов'язаних з цим явищем та показників ефективності IPO для національної економ

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 менеджерів, 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.

Зростання рівня конкурентоспроможності українського фондового ринку і інтеграція до міжнародних ринків капіталу мають бути основними завданнями в державній політиці на вітчизняному ринку цінних паперів. Це дасть змогу привернути додаткову кількість іноземного капіталу, що на мою особисту думку стане одним із ключових важелів розвитку вітчизняної економіки. Сформулюємо наступні пропозиції, що до покращення фондового ринку в Україні:

- трансформація українських торговців цінними паперами у повнофункціональні;
- впровадження в корпоративні відносини міжнародних стандартів корпоративного управління;
- здійснення кроків у напрямку інтеграції з фондовими ринками країн Східної Європи, Балтії та країн .ГУУАМ. (Грузія, Узбекистан, Україна, Азербайджан, Молдова);
- міжнародне співробітництво в рамках IOSCO та інших міжнародних організацій як основа для створення позитивного іміджу українського фондового ринку.
- фінансово інститути, що надаватимуть своїм клієнтам широкий вибір фінансових послуг та продуктів;
- стимулювання інститутів інфраструктури фондового ринку (організаторів торгівлі, прямих учасників Національної депозитарної системи) до впровадження нових фінансових послуг, фінансових продуктів і інструментів;
- впорядкування інтеграційних процесів до фондових ринків ЄС та Росії на засадах цивілізованості і врахування національних інтересів;

Основною проблемою в наступні роки стане регуляторний арбітраж пов'язаний з процесом масштабного переміщення ринків в офшорні зони для створення ринку, паралельного внутрішньому. Економічне зростання України залежить від зусиль держави і професійних учасників по концентрації ринку в країні та від можливостей акумулювати фінансові ресурси з метою інвестування в реальний сектор економіки. Одною із складових державної політики, спрямованої на підвищення рівня конкурентоспроможності фондового ринку України є податкове стимулювання розвитку професійної діяльності суб'єктів фондового ринку, операцій з цінними паперами та доходів по них.

## **ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ.**

У випускній кваліфікаційній роботі було розглянуто розвиток виходу вітчизняних емітентів на зарубіжні фондові ринки та їх діяльність.



За результатами досліджень, проведених в роботі, можна зробити наступні висновки.

1) IPO— перший публічний продаж акцій акціонерного товариства, в тому числі у формі продажу депозитарних розписок на акції, необмеженому колу осіб. Продаж акцій може здійснюватися як шляхом розміщення додаткового випуску акцій шляхом відкритої підписки, так і шляхом публічного продажу акцій існуючого випуску;

2) Сам процес розміщення цінних паперів вітчизняними емітентами за кордоном досить має нестабільну динаміку з стрибками в 2007 та в 2011 році та нульовим показником за останні 6 років, передусім це пов'язано з неготовністю вітчизняного емітента відповідати міжнародним стандартам та важким економічним становищем в країні; Основним сектором з якого вітчизняний емітент розміщує свої акції є аграрний сектор. Це пов'язано з потужним агропромисловим комплексом в країні, а також через сприятливі умови для аграрних компаній.

3) Що до діяльності вітчизняних емітентів маємо наступні показники, що серед з понад 30-ти компаній, що розміщували свої акції лише 7 компаній показали аозитивну динаміку до розвитку серед яких : Агротрон, Овостар, Кернел, ИМК, Ферекспо, МХП, Астарта.

Виходячи з досліджень, що були здійснені при виконанні даної роботи чітко видно, високий рівень закредитованості вітчизняних компаній та різкий ріст вітчизняної валюти призвів до зниження ринкової капіталізації в понад 90 % таких компаній як: Авангард (96%), Мілкіленд(92%).

Наявність негативних тенденцій у діяльності вітчизняних емітентів на зарубіжних фондових ринках обумовлюється впливом макроекономічних та мікроекономічних чинників.

Виникнення проблем в діяльності емітентів на зарубіжних ринках передусім пов'язана з неготовністю компаніями відповідати міжнародним стандартам та несприятливою сит уацією в країні. Високий рівень закредитованості

в валюті вітчизняних компанії демонструє велику залежність від стабільності національної валюти, що не визиває інтересу у інвесторів.

Дослідження виходу та діяльності вітчизняних емітентів на фондових ринках показує, що найбільшу активність емітенти демонстрували в 2005-2007 рр. та в 2010-2011 рр. Також з дослідження видно, що лише 3 компанії із понад 30 показують ефективну діяльність на біржах. За останні 5 років фондовий ринок в Україні демонструє позитивну динаміку, індекс ПФТС виріс на 83 % в 2018 році, що дає нам змогу вважати, що покращення внутрішнього ринку буде сприяти розвитку виходу вітчизняних емітентів на зарубіжні фондові ринки.

Дослідження продемонструвало, що рівень розвитку вітчизняного фондового ринку наразі є незадовільним. Це проявляється у низці проблем, серед яких: низький рівень ліквідності, недостатня капіталізація ринку, наявність проблем захисту прав акціонерів та інвесторів, недосконалість нормативного регулювання та податкового стимулювання, непрозорість ринку, відсутність біржової культури, недостатня кількість професіоналів. Незважаючи на це, існує потужний потенціал розвитку українського ринку цінних паперів та фондових бірж. Вирішити вищезазначені проблеми можливо за умови адекватного державного регулювання, результатом якого повинен стати розвиток біржової культури в країні, переорієнтація підприємств з ринку банківських продуктів на залучення фінансових ресурсів на фондовому ринку, залучення іноземних інституційних інвесторів, розширення асортименту біржових інструментів, розвиток нових технологій біржової торгівлі тощо. Без становлення ефективного біржового ринку цінних паперів в Україні, розраховувати на стрімкий економічний розвиток не варто. Внутрішніх ресурсів для економічного розвитку наразі недостатньо, а для іноземних інвесторів діяльність фондових бірж є своєрідним (інтегрованим, консолідованим) показником якості економічних трансформацій. Впорядковане та систематичне удосконалення ринку цінних паперів здатна забезпечити реалізація Програми розвитку фон-

дового ринку України на 2015–2019 роки. Досягнення цілей Програми дозволить підвищити роль фондового ринку та біржової діяльності у процесах перерозподілу фінансових ресурсів з метою їхньої мобілізації для вирішення пріоритетних державних завдань.

Для покращення розвитку та зростання активності на фондовому ринку вітчизняними емітентами можна запропонувати наступне:

1) збільшення частки організованого ринку. Забезпечити як нормативні, так і організаційні умови для оформлення угод з купівлі/продажу цінних паперів саме у межах фондових бірж;

2) скорочення чисельності бірж. Станом на початок 2015 року в Україні діє 10 фондових бірж; забезпечення захисту прав інвесторів. Варто посилити можливості НКЦПФР щодо впливу на учасників біржової діяльності, а також створити систему захисту прав інвесторів;

3) підвищення капіталізації та ліквідності. Створити умови та можливості для первинних публічних розміщень акцій українських підприємств саме на українських фондових біржах;

4) підвищення рівня біржової культури. Провести заходи щодо підвищення фінансової грамотності населення. Популяризувати фондовий ринок загалом через засоби реклами;

5) залучення фінансових ресурсів. Слід активніше долучати до біржової діяльності кошти домогосподарств та створити адекватні умови і відповідний інвестиційний клімат для забезпечення діяльності іноземних інституційних інвесторів на фондовому ринку України;

6) забезпечення захисту прав інвесторів. Варто посилити можливості НКЦПФР щодо впливу на учасників біржової діяльності, а також створити систему захисту прав інвесторів;

7) розвиток нових технологій біржової торгівлі. Активніше впроваджувати інформаційні технології на базі Інтернету в біржову діяльність в Україні, а саме розвивати Інтернеттрейдинг.



*СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ*

1. Кутовий Т. Первинне розміщення акцій у практиці українських компаній [Електронний ресурс] / Т. Кутовий. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=663>.
2. Карпенко М. IPO зі знаком мінус [Електронний ресурс] / М. Карпенко. – Режим доступу: [http://www.avantcapital.biz/articles/ipo\\_so\\_znakom\\_minus.htm](http://www.avantcapital.biz/articles/ipo_so_znakom_minus.htm).
3. Шелехов К. Переваги первинного публічного розміщення акцій (IPO) як інвестиційного інструменту залучення капіталу виробничим підприємством [Електронний ресурс] / К. Шелехов. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1019>.
4. Задорожна Р. Первинне публічне розміщення цінних паперів як засіб розвитку фондового ринку України / Р. Задорожна, О.А. Пархоменко // Економіст, роль інтеграції капіталу в вітчизняну економіку. – 2015. – Вип. 1. - С. 48-50.
5. Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] , Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/info>.
6. Мазепа І. Перспективи українських компаній на зарубіжних ринках в 2019-2020 роках [Електронний ресурс] / І. Мазепа – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=663>.
7. Різниченко Є. IPO для українських компаній [Електронний ресурс] / Є. Різниченко -<http://www.prostobiz.ua/>
8. ПАТ «Українська біржа» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.ux.ua](http://www.ux.ua).
9. Туктаров Ю. Методи публічного розміщення акцій – 2016 - С.30-33.
10. Офіційний сайт «Варшавська фондова біржа» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.gpw.pl/>
11. Офіційний сайт «Лондонська фондова біржа» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.londonstockexchange.com/home/homepage.htm>.
12. Демченко А.В. (2012) IPO на ринку України – є шанси! [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://www.ipocongress.ru/rus/guide/ipostages/id/53> .



13. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 17.09.2008 № 514-VI (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
14. Офіційний сайт аудиторської компанії «Ernst & Young» UA [Електронний ресурс]. Режим доступу - <https://www.ey.com/ua/uk/home>.
15. Офіційний сайт аудиторської PricewaterhouseCoopers UA [Електронний ресурс]. Режим доступу - <https://www.pwc.com/ua/uk.html>
16. Офіційний сайт компанії Ovostar [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://ovostar.ua/>
17. Офіційний сайт компанії Ferrexpo [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.ferrexpo.ua/>
18. Офіційний сайт компанії Avangard [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://avangardco.ua/ru/>
19. Офіційний сайт аналітичного ресурсу Investing [Електронний ресурс]. Режим доступу : <https://ru.investing.com/>
20. Дачковська М. IPO українських IT-компаній / М.П. Дачковська, А.Л. Матвієнко // Майбутнє та перспективи розвитку технологічних компаній в світі. – 2017. – Вип. 2. С. 19-25.
21. Шкарпова К. Спецпроект «Корпоративні фінанси»: Життя після IPO / К. Шкарпова // Діяльність емітентів на зарубіжних ринках. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://archive.kontrakty.ua/gc/2007/3-4/19-e-dani.html>.
22. Грег Н. Грегориу. IPO. Досвід провідних світових експертів / Грег Н. Грегориу. – Минск : Гревцов Паблішер, 2008. – 624 с.
23. IPO: дослідження від «ДАГДИ» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.securities.org.ua>.
24. Офіційний сайт NYSE [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nyse.com>.
25. Юркевич О. М. Географія бірж українських IPO / О. М. Юркевич, С. І. Дорошенко, О. І. Дорошенко // Вісник КЕФ КНЕУ. – 2011. – № 2.



26. Шапрова Н. Світовий ринок IPO та SPO: в очікуванні на відновлення / Н. Шапрова // Цінні папери України. – 2015. – Вип. 12. – С. 20-22.
27. Саміт керівників «IPO як засіб збільшення вартості компанії – нові шляхи використання ринків капіталу» // Цінні папери України. – 2015. – Вип. 49 – С. 22-26.
28. Тьюлз Р., Бредлі Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок: Пер. с англ. – М.: ИНФРА, 1997. – С. 612.
29. Макаренко А.В. «Стратегії компаній на ринку IPO» / А.В. Макаренко // Основні шляхи удосконалення вітчизняних компаній на зарубіжному фондовому ринку. [Електронний ресурс] - Режим доступу - [www.finam.ru](http://www.finam.ru).
30. Шахматова Т. Шляхи удосконалення українських компаній на фондовому ринку / Т. Шахматова // ІНВЕСТГАЗЕТА – 2017 – С. 12–15.
31. Ковальова В. Три мільярди за три роки / В. Ковальова // Економіка і фінанси – Вип. 24. – С. 24-28.

## ДОДАТКИ

Додаток А

## ІРО в українських компаній за 2005-2019 рр.\*

Рік	Назва компанії емітента	Галузь	Частка акцій, %	Обсяг ІРО, млн. дол.	Торговий майданчик
2005	Ukrproduct	Сільське господарство	27	11	AIM LSE
	Cardinal Resources	Нафта і газ	40	20	AIM LSE
	XXI century	Нерухомість	36	139	AIM LSE
2006	Astarta holding	Сільське господарство	20	32	WSE
	LuAZ	Виробництво автомобілів	8	26	FWB
2007	Dragon	Нерухомість	100	208	AIM LSE
2007	TMM	нерухомість	13	105	FWB
2007	KDD Group	Нерухомість	30	33	AIM LSE
2007	Ferrexpo	Металургія	25	420	LSE
2007	Kernel	Сільське господарство	38	218	WSE
2008	Cadogan Petroleum	Нафта і газ	26	274	LSE
2009	Mriya Agro Holding	Сільське господарство	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
	МНР (Мироновський ХП)	Сільське господарство	19	323	LSE
2010	Avangardco	Сільське господарство	23	208	AIM LSE
2010	Agroton	Сільське господарство	26	54	WSE
2010	Sadovaya Group	Сільське господарство	27	54	WSE

## Закінчення додатку А

2011	Milkiland	Сільське господарство	22	80	WSE
	Ksg Agro		33	40	WSE
	Ovostar union		25	34	WSE
	Industrial Milk Company		24	30	WSE
	Агроліга		17	1	WSE
	Westa ISIC S.A.		25	46	WSE
	Coal Energy		Видобуток	25	78
2013	Cereal Planet	Сільське господарство	14	2,25	WSE
2020	Нафтогаз	Нафта і газ	15-20	17	заплановано WSE
2020	Укргазвидобування	Нафта і газ	17	12	заплановано WSE
2020	Укрзернопром	Сільське господарство	30	41	заплановано WSE

Примітка:

\*складена автором за джерелами [10, 11, 14]

\*\* значення станом на 20.06.2019 р. (через відсутність даних на кінець року)



### Проблеми розвитку фондових бірж в Україні\*

Низький рівень ліквідності	Незначний обсяг операцій на біржовому ринку обумовлює низьку ліквідність організованого ринку, що, у свою чергу, стримує його розвиток та знижує ефективність роботи інвесторів з управління інвестиційними портфелями
Недостатня капіталізація ринку	Підприємства не розглядають фондовий ринок як доступне джерело дешевих фінансових ресурсів.
Проблема прав акціонерів і захисту інвесторів	Неможливість реально впливати на діяльність акціонерних компаній, відсутність гарантій з боку держави щодо захисту прав та небажання компаній виплачувати дивіденди
Нормативне регулювання	Нормативна база, що регулює біржову діяльність в Україні, все ще перебуває на стадії становлення. Значна кількість нормативних актів не відповідають міжнародним стандартам і потребують подальшого розвитку.
Непрозорість ринку	Інформація щодо біржової діяльності України є дуже обмеженою з позицій актуальності, повноти, доступності.
Відсутність біржової культури	Фондовий ринок не розглядається домогосподарствами як інструмент розміщення заощаджень, у тому числі і через низький рівень інформованості населення щодо біржової діяльності
Недосконалість податкового стимулювання	Відсутність пільг для інвесторів, подвійне оподаткування дивідендів, оподаткування інвестиційних доходів, плата за реєстрацію цінних паперів, ліцензійні платежі тощо стримують розвиток фондового ринку України

\*Примітка: Складена автором на основі джерел[13,14,16]

