

---

# ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРИКЛАДНІ АСПЕКТИ АНАЛІЗУ В СФЕРІ ФІНАНСІВ

УДК 336

**Захарій Степанович ВАРНАЛІЙ**

доктор економічних наук, професор,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка  
E-mail: vzs1955@gmail.com

**Роман Олексійович АНЗІН**

аспірант,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка  
E-mail: anzin.roman@gmail.com

## СУЧАСНИЙ СТАН ТА ДИНАМІКА ПУБЛІЧНИХ РОЗМІЩЕНЬ АКЦІЙ ВІТЧИЗНЯНИХ КОМПАНІЙ НА МІЖНАРОДНИХ РИНКАХ КАПІТАЛУ

Варналій, З. С. Сучасний стан та динаміка публічних розміщень акцій вітчизняних компаній на міжнародних ринках капіталу [Текст] / Захарій Степанович Варналій, Роман Олексійович Анзін // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2015. – Том 20. – С. 114-122. – ISSN 1993-0259.

### **Анотація**

*Проаналізовано перспективи, динаміку та стан ринку первинних публічних розміщень компаніями України в період з 2005 по 2014 роки, визначено основні причини гальмування процесу виходу на міжнародні ринки капіталу в останні роки.*

**Вступ.** *На сьогодні в умовах важкої фінансової, економічної та політичної ситуації в Україні для менеджменту компанії постає важливе та нагальне питання щодо пошуку нових джерел фінансування. У ситуації, коли підприємству вже не вистачає об'ємів фінансового ресурсу, які воно може залучити у банківському секторі, перед менеджментом постає питання про залучення коштів інвесторів шляхом первинного публічного розміщення акцій. Глобалізація відкрила легкий шлях до позичкового капіталу у вигляді зарубіжного інвестора.*

**Мета.** *Дослідити динаміку первинного публічного розміщення компаній України на міжнародних ринках капіталу. Проаналізувати специфіку та перешкоди для виходу на фондові ринки Варшави, Лондона, Франкфурта та інших фінансових центрів та виявити переваги та недоліки проведення IPO.*

**Методологія.** *У процесі дослідження використовувався факторний аналіз для з'ясування тих чинників, які гальмують процес виходу українських компаній на міжнародні ринки капіталу. Також, поряд з порівняльним методом, використовувався графічний для відображення фінансових показників, стану та динаміки розміщень акцій вітчизняними компаніями на міжнародних ринках капіталу та розуміння закономірностей, тенденцій.*

**Результати.** *У статті визначено первинне публічне розміщення акцій як один із найбільш ефективних способів залучення значного фінансового ресурсу підприємством. Також було досліджено процес виходу компаній України на міжнародні ринки капіталу та окреслено переваги та недоліки розміщення акцій на основних фондових біржах Європи. Було встановлено, що для ефективного розвитку ринку первинних розміщень в Україні важливо сформулювати стабільні й передбачувані правила відносин бізнесу й влади, законодавчу основу для захисту прав власності та створення ефективної інфраструктури фондового ринку України.*

*Проаналізовано ринок первинних публічних розміщень компаній України на міжнародних ринках капіталу в період з 2005 по 2014 роки, визначено основні етапи та зв'язок кількості успішних розміщень та економічного стану країни, у якій функціонують підприємства-емітенти.*

**Ключові слова:** міжнародні ринки капіталу; первинне публічне розміщення акцій; інвестор; фондова біржа; капітал; фінансовий ресурс.

---

© Захарій Степанович Варналій, Роман Олексійович Анзін, 2015

---

## Zakharii Stepanovych VARNALII

Doctor of Economics,  
Professor,  
Taras Shevchenko National University of Kyiv  
E-mail: vzs1955@gmail.com

## Roman Oleksiiovych ANZIN

PhD Student,  
Taras Shevchenko National University of Kyiv  
E-mail: anzin.roman@gmail.com

### CURRENT STATE AND DYNAMICS OF PUBLIC PLACEMENTS OF SHARES OF UKRAINIAN COMPANIES IN INTERNATIONAL CAPITAL MARKETS

#### **Abstract**

*It has been carried out the analysis of perspective, dynamics and state of the market of the initial public offerings by companies of Ukraine from 2005 to 2014. The main reasons for slowing down of the process of entering the international capital markets in recent years are determined.*

**Introduction.** *Today in a severe financial, economic and political situation in Ukraine for the management of the company it raises the important and urgent question of finding new sources of funding. In a situation where the company has not enough volume of financial resources that it can engage in the banking sector. Management of the company meets the question of raising funds of investors through initial public offerings. Globalization has opened an easy way to loan capital in the form of foreign investor.*

**Purpose** of the article is to study the dynamics of initial public companies of Ukraine in the international capital markets, to analyze the specificity and barriers to enter the stock markets of Warsaw, London, Frankfurt and other financial centers and to identify the advantages and disadvantages of IPO.

**Methodology.** *The study used factor analysis to determine the factors that hinder the process of entrance of Ukrainian companies the international capital markets. Also, along with the comparative method it has been used the graphical method in order to display financial indicators, state and dynamics of placements of shares by domestic companies in international capital markets and an understanding of regularities, trends.*

**Results.** *In the article the initial public share placement as one of the most effective ways to attract significant financial resources. It has been also studied the process of entrance of Ukrainian companies the international capital markets. The advantages and disadvantages of shares placing on the main stock exchanges of Europe have been outlined. It has been determined that for the effective development of the IPOs in Ukraine it is important to establish a stable and predictable business and government relations, legal basis for the protection of property rights and an effective infrastructure of the stock market of Ukraine.*

*It has been analyzed the market of initial public offerings of companies of Ukraine on international capital markets in the period from 2005 to 2014. The main stages and link number of successful placements and economic situation of the country where the enterprises-issuers operate.*

**Keywords:** *international capital markets; initial public offering; the investor; Stock Exchange; capital; financial resources.*

**JEL classification:** G15, G32, G34

---

#### **Вступ**

Зростання компанії в умовах конкуренції неможливе без удосконалення технології, поліпшення параметрів продукції, підвищення ефективності управління. Це звичайний набір інвестиційних проектів, який провадить будь-яка компанія, що розвивається. Всі вони потребують фінансування, а кількість коштів, яку може вилучити в обіг порівняно невелика компанія, завжди обмежена. Власних коштів, як правило, недостатньо навіть при значній рентабельності бізнесу. Для того, щоб бути конкурентоспроможними, необхідно постійно робити інвестиції у розвиток компанії.

Глобалізаційні процеси світового економічного простору, спираючись на фінансову лібералізацію, обумовлюють обґрунтованість пошуку альтернативних джерел фінансування суб'єктів господарювання всередині країни. Одним з таких інструментів залучення додаткових фінансових ресурсів є вихід компанії на міжнародні ринки капіталу шляхом первинного продажу корпоративних прав (первинне публічне розміщення, IPO), яке відкриває для компаній можливість отримання значних обсягів вільних

---

інвестиційних фінансових ресурсів. Перевагами набуття публічності приватною компанією є можливість залучення значних обсягів фінансування та здешевлення позичкового капіталу.

Актуальність упровадження нових підходів до залучення фінансових ресурсів українськими підприємствами обумовлена необхідністю якнайшвидшої трансформації фінансової системи з метою стабілізації економічної ситуації в країні.

Фундаментальні основи виходу компанії на міжнародні ринки капіталу закладено в наукових працях як зарубіжних, так і українських фахівців. Цю проблему розглядали такі видатні науковці, як Александер Г., Бейлі Дж., Брейлі Р., Брігхем Ю., Ван Хорн Дж. К., Вахович Дж., Гапенські Л., Дамодаран А., Коупленд Т., Майерс С., Росс С., Шарп У. та інші.

Серед вітчизняних вчених слід відзначити здобутки Алексеєнко Л. М., Базилевича В. Д., Баженова О. В., Лютого І. О., Любкіної О. В., Міщенко В. І., Петленко Ю. В., Терещенко О. О., Філіна Г. І., Шевченко Н. В., Шелудько В. М. та інші.

### **Мета та завдання статті**

Дослідити стан ринку первинних публічних розміщень та визначити основні тенденції розміщень компаній України на міжнародних ринках капіталу.

### **Виклад основного матеріалу дослідження**

У міжнародній практиці IPO (Initial Public Offering) розуміється як первинне публічне розміщення акцій на фондовому ринку із участю компанії-емітента, який використовує послуги професійних організаторів IPO-андеррайтерів.

Переходячи до аналізу ситуації з українськими компаніями на ринку IPO, варто розглянути безпосередньо переваги та недоліки такого методу зовнішнього фінансування, як первинне публічне розміщення акцій. Зазвичай, до основних переваг IPO відносять:

- отримання доступу до фондового ринку як джерела залучення довгострокового капіталу, оскільки світовий фондовий ринок є більш ефективно організований, має ширший інструментарій та механізми фінансування;
- отримання компанією ринкової вартості та збільшення її капіталізації, оскільки існує можливість отримання реальної ринкової вартості компанії;
- забезпечення підвищеної ліквідності акцій компанії (покриває фінансовий стан), оскільки акції можуть бути використані в якості засобу платежу;
- відсутність боргового тягаря, оскільки при акційному фінансуванні немає необхідності повернення коштів та виплати відсотків;
- забезпечення кращих умов для зберігання контролю за компанією, оскільки у процесі IPO компанія матиме більше шансів віддати менший пакет акцій та при цьому залучити необхідний обсяг фінансування;
- підвищення загального статусу, кредитного рейтингу та престижу компанії, оскільки поліпшення публічного статусу компанії дозволяє полегшити налагодження комерційних зв'язків;
- посилення економічної безпеки власників компанії, оскільки власник має можливість перенести усі адміністративні, політичні ризики та ризики країни у міжнародну площину [4, с. 20].

Але найголовніше – ринок IPO сприяє розвитку економіки України загалом. За допомогою IPO залучаються значні інвестиції, що призводить до загального економічного зростання. Масове проведення IPO дає поштовх руху капіталу в економіці, структурній перебудові, розвитку переробних і наукомістких галузей. Розвиток ринку IPO стимулює венчурне фінансування, тому що створює ефективний спосіб виходу венчурного інвестора з бізнесу.

Але попри велику кількість переваг, у публічного розміщення акцій є цілий перелік недоліків, з огляду на ситуацію, що склалася на вітчизняному фондовому ринку, а також загалом в економіці. До основних недоліків IPO на вітчизняному ринку можна віднести:

- нерозвиненість вітчизняного фондового ринку, тобто діяльність останнього контролюється недосконалим законодавством;
- часові втрати, оскільки інвестори, які підписались на акції, не мають можливості розпоряджатися ними протягом майже двох місяців;
- вимоги до розміру компанії (збільшення капіталу), оскільки вихід на західні (наприклад, NYSE, LSE тощо) майданчики компанії можуть здійснити, якщо їх капіталізація складає не менше 150 мільйонів доларів;
- втрата певного контролю, оскільки при наявній розпорошеності акціонерного капіталу вітчизняних компаній, розміщення великого пакета акцій може призвести до втрати контролю;
- значна величина витрат на проведення IPO, оскільки процедура проведення IPO потребує видатків, пов'язаних із організацією процедури;

---

– залежність від кінцевого результату, оскільки після IPO в компанії з'являються зобов'язання, від яких вона вже не зможе відмовитися [4, с. 21].

Серйозними бар'єрами для здійснення IPO є достатньо висока вартість лістингу й можлива нестабільність цін на акції. Крім того, чинне законодавство не дозволяє компаніям виходити на міжнародні ринки під українським прапором. Для української юридичної особи акції повинні випускатися в національній валюті.

Для ефективного розвитку ринку первинних розміщень важливо створити стабільні й передбачувані правила відносин бізнесу й влади, законодавчу основу для захисту прав власності. Не менш важливою умовою для розвитку IPO буде створення ефективної інфраструктури українського фондового ринку.

Компанії мають здійснити серію заходів для прискорення виходу на світові фінансові ринки, серед яких: проведення повної реструктуризації підприємств та перетворення їх на відкриті акціонерні товариства; переведення фінансової звітності на міжнародні стандарти; оприлюднення звітності підприємства задля забезпечення прозорості тощо.

Розміщення компаніями своїх корпоративних прав на міжнародних ринках капіталу також залежить від кон'юнктури та фінансового стану світової економіки. Так після дуже значного спаду на ринку IPO через глобальну кризу у 2008 році, у результаті якої багато компаній зазнали збитків, а обсяг проведених IPO на світових біржах знизився на 71,6 % й склав 91,7 мільярда доларів порівняно з аналогічним показником 2007 року, який склав 322,9 мільярда доларів, світовий ринок первинного розміщення акцій (IPO) на біржах відновився в третьому кварталі 2009 року завдяки угодам, проведеним компаніями в Азії й Північній Америці.

На сьогодні найбільшим розміщенням акцій стало розміщення китайської компанії у сфері он-лайн комерції Alibaba Group Holding, яка у вересні 2014 року вийшла на Нью-йоркський фондовий ринок NYSE та залучила 25 млрд дол. США, досягнувши капіталізації на рівні 231,4 млрд дол. США. До цього найбільшими розміщеннями вважались автомобільний гігант General Motors, який у 2010 році залучив 23,1 млрд дол. США, та Сільськогосподарський банк Китаю – 22,1 млрд дол. США у 2010 році.

Початком IPO-руху в Україні можна вважати 2005 р. У цьому ж році відразу три українські компанії провели первинні розміщення акцій на альтернативному майданчику Лондонської фондової біржі. Так, приміром, компанія «Ukrproduct», що працює в молочній промисловості, залучила 6 млн англійських фунтів у лютому 2005 р.; компанія «Cardinal Resources», представник нафтового і газового сектору, випустила акції на суму 10,6 млн фунтів у квітні 2005 р.; корпорація «XXI Century Investments», девелоперська компанія, залучила 139 млн дол. США в грудні 2005 р. [2].

Одним з важливих моментів на початку 2006 р. була перереєстрація прав власності на офшорну компанію. Пояснювалася ця процедура деякими особливостями українського законодавства, адже здійснення IPO на західних ринках прямо не дозволялось. Тому вітчизняні емітенти створювали холдинг, іншими словами, SPV-компанію (special purpose vehicle – спеціально створена компанія), в офшорній юрисдикції і перереєстрували на новостворене підприємство право власності на всі українські активи. Наприклад, «Ukrproduct» створював таку компанію у Джерсі, «XXI століття» – на Кіпрі. Далі SPV-компанія здійснювала додаткову емісію, продавала її через механізм IPO на біржі, а виручені гроші переказувала в Україну. Та з набранням чинності ЗУ «Про цінні папери і фондовий ринок» вітчизняні компанії отримали можливість домінувати свої цінні папери у валюті [6].

Проте, незважаючи на загальне затишшя на фондових біржах, українські компанії активно залучаються у процес IPO. Так лише протягом 2007 року в ході IPO вони залучили 1,5 – 2 мільярди доларів [7]. Звичайно, фінансова криза позначилась і на цьому виді діяльності, тому деякі вітчизняні компанії відклали IPO своїх акцій на світових біржах на невизначений термін.

Україна дотепер перебуває далеко від головних потоків капіталу. Спроби ринкових перетворень окремих сторін господарської діяльності, на жаль, не приводять до бажаного результату. Відсутність ефективної інфраструктури, що сприяє акумуляції капіталу для інвестицій у виробничу й соціальну сфери й сприяє раціональному розміщенню фінансових ресурсів, не дає можливості ефективно управляти господарською діяльністю й конкурентно оцінювати вартість виробничих ресурсів. В умовах обмеженості пропозиції інвестиційних ресурсів на внутрішньому ринку для провідних українських компаній актуальним є вихід на міжнародні ринки капіталу, що стане можливим завдяки інтеграції українського фондового ринку в структуру провідних ринків капіталу [11, с. 332].

Український бізнес має потребу в довгострокових капіталовкладеннях, необхідних для розвитку економіки й підвищення інвестиційного іміджу країни. І ринок первинних розміщень із цього погляду є одним з нових і перспективних способів залучення іноземного капіталу.

Загалом у період з 2005 по 2010 рік українські емітенти провели 59 значущих розміщень, залучивши майже 6,2 млрд дол. США.

---

Найбільшими розміщеннями залишалися «Kernel Holding S. A.» (218 млн + 84 млн дол. США), «Миронівський хлібопродукт» (322 млн дол. США) і «Ferrexpo» (219 млн дол. США з відрахуваннями на користь «Fevamotinic») [1].

Період з 2005 по 2008 рік був лише технологічним етапом, на рівні якого біржі, банки-депозитарії, інвестиційні компанії, юридичні консультанти і аудитори відпрацьовували технології взаємодії і пошуку оптимальних варіантів.

Останнім часом нова фінансова криза та значне погіршення фінансового стану в Україні у 2014 – 2015 роках призвело до того, що за 2014 рік жодна українська компанія не вийшла на міжнародні ринки капіталу з первинним публічним розміщенням акцій.

Аналіз статистичних даних з 2005 по 2014 роки дозволив зробити висновки, які допоможуть емітентам і інвесторам краще розуміти процеси, що відбувалися на українському ринку за останні 5 років.

По-перше, абсолютна більшість емітентів проводила розміщення через свої материнські компанії, зареєстровані за кордоном. Тобто перед IPO або навіть приватним розміщенням вони структурували та трансформували свій бізнес, будуючи схему корпоративного контролю так, що бізнес в Україні опинявся серед дочірніх структур, контрольованих холдинговою компанією, яка і залучала ресурси через розміщення. Найбільш популярними юрисдикціями у "наших" емітентів були: Кіпр, Британські території (острови Мен і Джерсі). Прийняття Закону "Про акціонерні товариства" поки що ніяк не вплинуло на правила структурування бізнесу перед розміщеннями [5].

Очевидно, що дорога до Лондона, Парижа або навіть Варшави для наших емітентів стає коротшою через Кіпр, Люксембург або острівні території.

Відбувається це не стільки через недосконалість нашого корпоративного права, скільки через незручності податкового законодавства для компаній, що залучають інвестиції з-за кордону. Ось чому в процесі підготовки до залучення капіталу на етапі структурування бізнесу ключова роль належить юридичним консультантам.

По-друге, вибір майданчика для проведення IPO також залишається дискусійним питанням, хоча за останні чотири роки найпопулярнішими українські компанії вважали Варшавську і Лондонську фондові біржі, вихід на які був апробований, відомі всі плюси і мінуси обох юрисдикцій.

Вважається, що WSE більше підходить невеликим емітентам і там немає ліквідності. Але, аналізуючи статистичні дані, слід зазначити, що де-факто найбільшим розміщенням в Україні, кошти від якого пішли не на виплату старих боргів, а використані компанією для нарощування виробничих потужностей, залишилося розміщення у Варшаві «Kernel Holding S. A. » Воно проходило в два етапи: компанія залучила 218 млн дол. США в листопаді 2007 року, а потім ще 84 млн дол. США через SPO у березні 2008.

Так розміщення найбільшого страховика Польщі «PZU», обсяг IPO якого, за попередніми даними, перевищив 2 млрд. євро, польські аналітики визнають найбільшим за всю історію польського ринку капіталів, і важко не погодитися з тим, що навіть у не дуже сприятливий кризовий період воно наочно демонструє потенціал WSE, якого цілком вистачить для апетитів української компанії будь-якого масштабу.

Звичайно, оцінюючи підсумки IPO в Україні, необхідно розглянути питання ефективності інвестицій в акції наших компаній. Для аналізу ефективності було розглянуто найбільші IPO, які здійснювали українські емітенти на закордонних майданчиках (табл. 1).

Під час аналізу ефективності бракувало інформації про розміщення від бірж. Наприклад, Лондонська фондова біржа у своїй системі розкриття інформації через web-сайт подавала статистику руху курсів лише за 12 місяців. Щоб довідатися, що відбувалося з емітентами більше року тому, необхідно використовувати сучасніші інформаційні системи, наприклад Bloomberg.

Спираючись на розкриття на LSE, через півроку-рік цілком можливо приступити до опису ситуацій з українськими емітентами у Лондоні, оскільки правила біржі змушують емітента в добровільно-примусовому порядку розкривати важливу інформацію про акціонерів і результати роботи.

Deutsche Borse характеризується відсутністю деяких важливих показників по емітентах з України. Наприклад, по ТММ забули надати інформацію про ринкову капіталізацію на момент IPO, і за станом на початок травня її довелося вишукувати в повідомленнях інформаційних агентств [3].

До інформаційної системи WSE претензій не було. Серед "кричущих" проблем прогнозованою виявилася якість звітності. Торги акціями українського девелопера «XXI Століття» в 2009 році були припинені і відновлені лише в 2010-му після того, як компанія опублікувала річні та проміжний фінансові звіти, а також змінила фінансового радника – ING на Strand Partners.

Станом на 31 грудня 2008 року вартість портфеля проектів «XXI Століття», за оцінкою компанії «CB Richard Ellis», становила 474 млн дол. США, порівняно з 2,18 млрд дол. США станом на 30 червня того ж року. Настільки значне зниження вартості портфеля за короткий термін не пройшло безслідно. Інвестори на AIM відреагували жорстко: з моменту первинного розміщення до 10 травня 2010-го «XXI

---

Століття» втратило 94,58 % ринкової капіталізації. Нині капіталізація компанії оцінюється у розмірі 12,2 млн фунтів.

**Таблиця 1. Показники ринку акцій українських емітентів, які провели IPO на закордонних фондових біржах**

№	Назва емітента	Дата розміщення	Майданчик (Біржа)	Капіталізація компанії на момент розміщення	Капіталізація компанії станом на 2014 рік
1	Ukrproduct Group (о. Джерсі)	Лютий 2005	AIM (LSE)	22,05 млн фунтів	13,14 млн фунтів
2	XXI Century Investments	Грудень 2005	AIM (LSE)	225,0 млн фунтів	12,2 млн фунтів
3	Astarta Holding (Нідерланди)	Серпень 2006	WSE	158,17 млн дол.	421,0 млн дол.
4	TMM Real Estate Development (Кіпр)	Травень 2006	Deutsche Boerse	516,12 млн євро	186,51 млн євро
5	Dragon-Ukrainian Properties & Development Plc	Червень 2007	AIM (LSE)	116 млн фунтів	105,94 млн фунтів
6	Ferrexpo (Швейцарія)	Червень 2007	LSE	847,72 млн фунтів	1612,24 млн фунтів
7	Kernel Holding S. A. (Люксембург)	Листопад 2007	WSE	613 млн дол.	1210,91 млн дол.
8	Landkom International (о. Мен)	Листопад 2007	AIM (LSE)	101,82 млн фунтів	33,71 млн фунтів
9	KDD Group N. V. ("Київ-Донбас")	Грудень 2007	AIM (LSE)	323,45 млн фунтів	74,87 млн фунтів
10	Миронівський хлібопродукт	Квітень 2008	LSE	812,43 млн фунтів	988,90 млн фунтів
11	Milkilend	Листопад 2010	WSE	338 млн дол.	162,90 млн дол.
12	Садова Група	Грудень 2010	WSE	160 млн дол.	79,66 млн дол.
13	Авангард	Березень 2010	LSE	937,5 млн дол.	75,11 млн дол.
14	Агротон	Жовтень 2010	WSE	207 млн дол.	152,05 млн дол.

На рисунку 1 наведено тенденції та динаміку розвитку вітчизняного ринку IPO. За 2014 рік в Україні не було проведено жодного розміщення акцій на міжнародних ринках капіталу. Останнім розміщенням став вихід девелоперської компанії «Arricano Real Estate Plc» на альтернативний майданчик Лондонської фондової біржі.

Як видно із графіка, тенденція розвитку ринку останнім часом є не зовсім позитивною, оскільки спостерігається значне зниження обсягів залученого капіталу у 2012 та 2013 роках. Також слід зазначити, що найактивніше себе вів агросектор. Як можна побачити у таблиці 2, більшість розміщення відбувались на Варшавському фондовому майданчику.

Висока активність українських аграріїв призвела до того, що у травні 2011 року на Варшавському фондовому майданчику було створено новий фондовий індекс, який базується на 5 українських компаніях: «Кернел», «Astarta Holding N. V.», «Мілкіленд», «Агротон» та «Sadovaya Group».

Окрім Варшавської фондової біржі, нині вже 8 українських компаній мають вихід на Лондонський альтернативний ринок (AIM), серед яких «Dragon Ukrainian Properties & Development PLC» (займається девелоперською діяльністю), «Nostra Tera oil & gas2» (працює у нафтово-газовому секторі), «Aisi Realty Public» (займається девелоперською діяльністю), лістинг акцій яких відбувся у 2007 році. Також варто зазначити, що 4 компанії з 8, які мають вихід на AIM, займаються девелоперською діяльністю.

Увагу слід звернути на галузеву структуру ринку IPO, що вказує на найвигідніші галузі інвестування, а в результаті і галузі, що найбільше фінансуються за рахунок розміщення акцій.

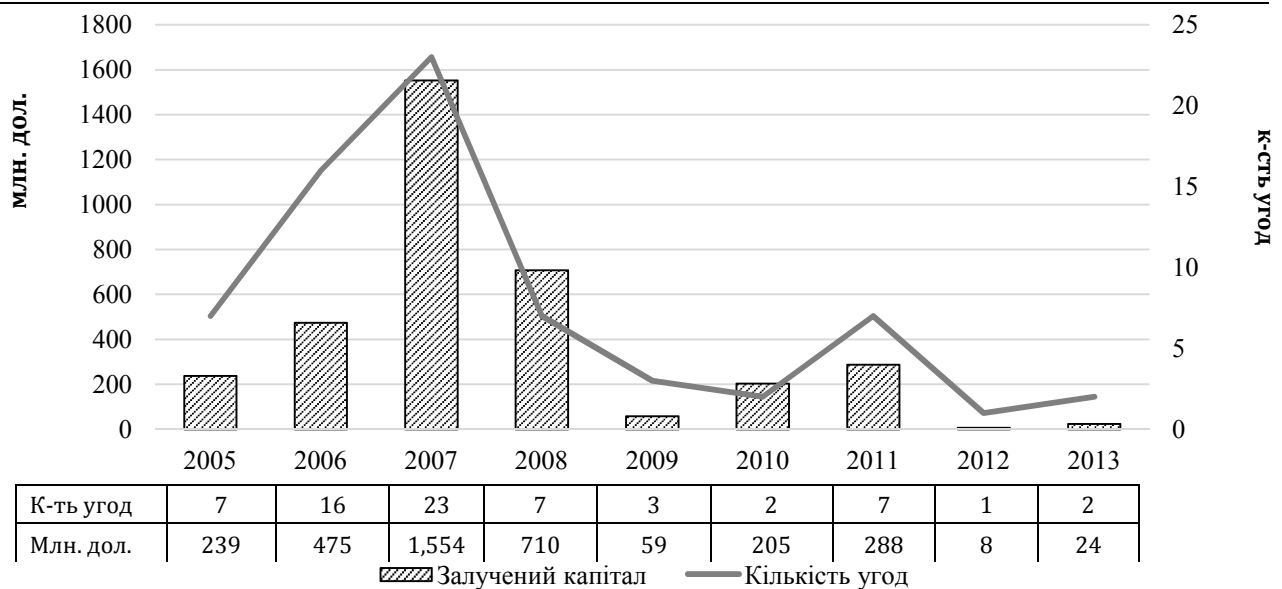


Рис. 1. Динаміка ринку IPO в Україні з 2005 по 2013 роки

Таблиця 2. Розміщення компаній України на міжнародних ринках капіталу\*

Назва емітента	Сума залученого капіталу, млн дол.	Рік	Майданчик (Біржа)
Ukrproduct Group (о. Джерсі)	11	2005	AIM (LSE)
Astarta Holding (Нідерланди)	32	2006	WSE
"Вінніфрут"	12	2007	ПФТС
"Цукрова Спілка "УкрРос"	42	2007	ПФТС – DB
Kernel Holding S. A. (Люксембург)	218	2007	WSE
Kernel Holding S. A. (Люксембург)	84	2008	WSE
Миронівський хлібопродукт	322	2008	LSE
Mriya Agro (Кіпр)	90	2008	Deutsche Börse
Sintal Agriculture Public Ltd (Кіпр)	35	2008	Deutsche Börse
Агрохолдинг Агротон, Agroton PLC (Кіпр)	42	2009	Deutsche Börse
AgroGeneration, SA (Франція)	17	2010	NYSE
Агрохолдинг Авангард	188	2010	LSE
KSG Agro	40	2011	WSE
Industrial Milk Company	30	2011	WSE
Ovostar Union N. V.	33	2011	WSE

\*Розроблено авторами на основі [9;10]

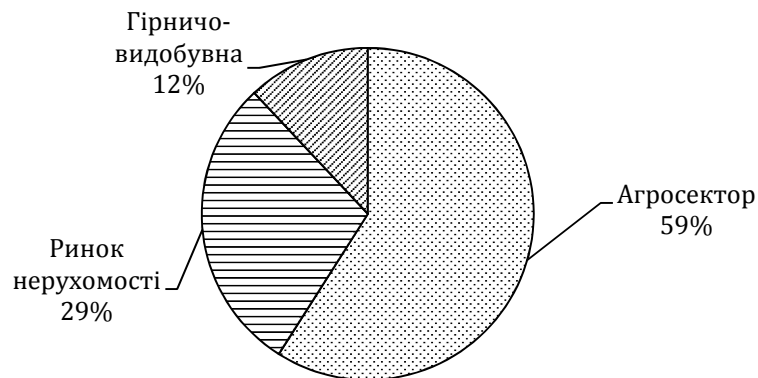


Рис. 2. Галузева структура ринку IPO в Україні (середні показники за 2007-2013 роки) у відсотках [8]

Розглядаючи галузеву структуру на Альтернативному ринку Лондонської біржі, варто зазначити, що за ринковою капіталізацією найбільшу питому вагу займає виробництво – 67 %, а другим за обсягами є сектор нерухомості, хоча на нього припадає 4 компанії із 8, які працюють на цій біржі, за обсягами капіталізації галузь охоплює 24 % ринку IPO. Якщо розглядати саме Лондонську біржу, то частка компаній, що зайняті у галузі сільського господарства, складає 8 %, але варто зазначити, що 2 потужних компанії у цій галузі працюють на Варшавській біржі.

Серйозними бар'єрами для здійснення IPO можуть стати висока вартість лістингу й можлива нестабільність цін на акції. Крім того, чинне законодавство не дозволяє компаніям виходити на міжнародні ринки під українським прапором. Для української юридичної особи акції повинні випускатися в національній валюті.

Для ефективного розвитку ринку первинних розміщень важливо створити стабільні й передбачувані правила відносин бізнесу й влади, законодавчу основу для захисту прав власності. Не менш важливою умовою для розвитку IPO буде створення ефективної інфраструктури українського фондового ринку.

Компанії мають здійснити серію заходів для прискорення виходу на світові фінансові ринки, серед яких: проведення повної реструктуризації підприємств та перетворення їх на відкриті акціонерні товариства; переведення фінансової звітності на міжнародні стандарти; оприлюднення звітностей підприємства задля забезпечення прозорості тощо.

Таким чином слід зробити висновок, що за останні роки ринок IPO в Україні почав активно розвиватися. Все більше компаній розуміють, що міжнародний ринок капіталу – зручний спосіб залучення необхідних для розвитку коштів. Також слід зауважити, що останнім часом відбувається зміна філософії українського бізнесу й зародження нових компаній. Фірми шукають нові довгострокові й ефективні джерела фінансування й зацікавлені в публічних розміщеннях, а перевагами розміщення на міжнародних торговельних майданчиках є можливість одержання більших премій до чистої вартості активів; якісні інвестори; висока ліквідність акцій; низькі ризики; поліпшення міжнародного іміджу компанії; однак високі вимоги до звітності вимагають більшої фінансової й операційної дисципліни на підприємстві.

### Список літератури

1. Ernst&Young Report "Global IPO trends 2011" [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ey.mobi/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends\\_2011/\\$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf](http://ey.mobi/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf).
2. Grant Thornton Report "Going public: A guide for owners" [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.grantthornton.com.sg/BigDecisions/articles/BD%20-%20Going%20Public%20%20A%20Guide%20for%20Owners%20%28USA%29.pdf>.
3. Internal Market Strategy priorities 2003-2006 // The official Journal of the European Union. – 2004. – 152 p.
4. Гвардин, С. В. IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний [Текст] / С. В. Гвардин. — М. ; СПб. : Вершина, 2007. — 259 с., с. 20
5. Про акціонерні товариства : закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI.
6. Про цінні папери та фондовий ринок : закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV.
7. Мертенс, А. Стоимость компании в теории и на практике [Електронний ресурс] / А. Мертенс. – Режим доступу: [http://www.mertens.com.ua/articles/files/article\\_valuation.pdf](http://www.mertens.com.ua/articles/files/article_valuation.pdf).
8. Офіційний сайт інформаційного агентства CBonds [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.cbonds.info/ua/rus>.
9. Перша хвиля IPO-буму в Україні [Електронний ресурс] // Україна Бізнес Ревю. – 8 липня 2010 р. – № 34-35. – Режим доступу: [http://www.dagda.com.ua/content/userfiles/pdf/IPO\\_itogi/p5\\_3.pdf](http://www.dagda.com.ua/content/userfiles/pdf/IPO_itogi/p5_3.pdf).
10. Презентація компанії Altera Finance: «IPO/PP как инструмент привлечения капитала в 2010 г.» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bea.com.ua/offline/rtable/07\\_Shinkarenko.pdf](http://www.bea.com.ua/offline/rtable/07_Shinkarenko.pdf).
11. Эванс, Фрэнк Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях [Текст] / Пер. с англ. / Ч. Эванс Фрэнк, М. Бишоп Дэвид. – М.: Альпина Паблишер, 2004. – 332с.

### References

1. Ernst&Young Report "Global IPO trends 2011". (2011). Retrieved from: [http://ey.mobi/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends\\_2011/\\$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf](http://ey.mobi/Publication/vwLUAssets/Global-IPO-trends_2011/$FILE/Global%20IPO%20trends%202011.pdf).



- 
2. Grant Thornton Report "Going public: A guide for owners". (n. d.). Retrieved from: <http://www.grantthornton.com.sg/BigDecisions/articles/BD%20-%20Going%20Public%20%20A%20Guide%20for%20Owners%20%28USA%29.pdf>.
  3. Internal Market Strategy priorities 2003-2006. (2004). The official Journal of the European Union.
  4. Gvardin, S. V. (2007). IPO: strategija, perspektivy i opyt rossijskih kompanij. Moscow ; SPb. : Vershina.
  5. Pro aktsionerni tovarystva : zakon Ukrainy vid 17.09.2008 r. # 514-VI.
  6. Pro tsinni papery ta fondovyy rynek : zakon Ukrainy vid 23.02.2006 r. # 3480-IV. (2006).
  7. Mertens, A. (n. d.). Stoimost' kompanii v teorii i na praktike. Retrieved from: [http://www.mertens.com.ua/articles/files/article\\_valuation.pdf](http://www.mertens.com.ua/articles/files/article_valuation.pdf).
  8. Ofitsiyyny sayt informatsiyoho ahentstva CBonds. (n. d.). Retrieved from: <http://www.cbonds.info/ua/rus>.
  9. Persha khvylya IPO-bumu v Ukraini. (2010). Ukrayina Biznes Revyu, 2010, 34-35. Retrieved from: [http://www.dagda.com.ua/content/userfiles/pdf/IPO\\_itogi/p5\\_3.pdf](http://www.dagda.com.ua/content/userfiles/pdf/IPO_itogi/p5_3.pdf).
  10. Prezentatsiya kompaniyi Altera Finance: «IPO/PP kak instrument pryvlechenyya kapytala v 2010 h.». (2011). Retrieved from: [http://www.bea.com.ua/offline/rtable/07\\_Shinkarenko.pdf](http://www.bea.com.ua/offline/rtable/07_Shinkarenko.pdf).
  11. Jevans, Fr. Ch. & Bishop, M. D. (2004). Ocenka kompanij pri slijanijah i pogloshhenijah: Sozdanie stoimosti v chastnyh kompanijah. Moscow : Al'pina Pablisher.

**Стаття надійшла до редакції 18.05.2015 р.**