

# ІННОВАЦІЙНА ЕКОНОМІКА:

ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ

Міжуніверситетська колективна монографія

Випуск 3

За редакцією  
д.е.н., доц. О. М. Коваленко  
д.е.н., проф. Є. І. Масленнікова

Херсон  
ОЛДІ-ПЛЮС  
2018

УДК 330.341.1  
М 315

*Рекомендовано до друку Вченою радою Одеського національного університету імені І.І. Мечникова (протокол № 4 від 30 листопада 2018 р.)*  
*Рекомендовано до друку Вченою радою Одеського національного політехнічного університету (протокол № 3 від 23 жовтня 2018 р.)*

**Рецензенти:**

**Мізюк Богдан Михайлович** – доктор економічних наук, професор Львівського торговельно-економічного університету Центральної спілки споживчих товариств України, завідувач кафедри туризму та готельно-ресторанної справи;

**Левченко Олександр Миколайович** – доктор економічних наук, професор Центральноукраїнського національного технічного університету, проректор з наукової роботи, академік Академії економічних наук України;

**Окландер Тетяна Олегівна** – доктор економічних наук, професор Одеської державної академії будівництва та архітектури, завідувач кафедри економіки та підприємництва

**Інноваційна економіка: теоретичні та практичні аспекти** : монографія  
М 315 Вип. 3 / О.М. Коваленко, Є.І. Масленніков, Е.А. Кузнєцов, Ю.М. Сафонов, С.В. Філіппова та ін. ; за ред. д.е.н., доц. О.М. Коваленко, д.е.н., проф. Є.І. Масленнікова. – Херсон: ОЛДІ-ПЛЮС, 2017. – 634 с.

ISBN 978-966-289-192-8

У міжуніверситетській колективній науковій монографії розглянуто: теоретико-методологічні та практичні аспекти інноваційної економіки в умовах трансформаційних змін. У монографії представлені результати наукових досліджень та наукові позиції дослідників різних університетів України. В монографії започатковано наукову дискусію для науковців та практиків в галузях економіки, управління та адміністрування, щодо розвитку інноваційної економіки.

Міжуніверситетська колективна наукова монографія буде корисною для докторантів, аспірантів, магістрів, науковців, керівників підприємств, які досліджують проблеми інноваційної економіки.

Монографія підготовлена в рамках НДР: «Макроекономічне планування та управління системою вищої освіти України: філософія і методологія» (державний реєстраційний номер 0117U002531, період виконання НДР 2017-2019 рр.); «Соціальна відповідальність бізнесу та інституціональні новачі» (державний реєстраційний номер 0114U001555, період виконання 2014-2018 рр.).

УДК 330.341.1

ISBN 978-966-289-192-8

© О.М. Коваленко, Є.І. Масленніков, Е.А. Кузнєцов,  
Ю.М. Сафонов, С.В. Філіппова та ін., 2018

<b>РОЗДІЛ 12</b>	
<b>АНАЛІЗ ТЕОРЕТИЧНИХ ТА ПРАКТИЧНИХ АСПЕКТІВ</b>	
<b>РОЗВИТКУ РИНКУ ІРО</b> .....	<b>144</b>
<i>к.е.н., доцент Кірсанова В.В.</i>	
<i>Одеський національний політехнічний університет</i>	
<i>к.е.н. Ковальова О.М.</i>	
<i>Одеський національний політехнічний університет</i>	
<i>к.е.н. Іоргачова М.І.</i>	
<i>Одеський національний економічний університет</i>	
<b>РОЗДІЛ 13</b>	
<b>ІННОВАЦІЙНА МОДЕЛЬ РОЗВИТКУ</b>	
<b>НАЦІОНАЛЬНОЇ СИСТЕМИ ОХОРОНИ ЗДОРОВ'Я</b> .....	<b>161</b>
<i>к.е.н. Борщ В.І.</i>	
<i>Одеський національний університет імені І.І. Мечникова</i>	
<b>РОЗДІЛ 14</b>	
<b>ІННОВАЦІЙНИЙ РОЗВИТОК ОПОДАТКУВАННЯ</b>	
<b>В УКРАЇНІ</b> .....	<b>176</b>
<i>к.е.н. Домінська О.Я.</i>	
<i>Хмельницький кооперативний</i>	
<i>торговельно-економічний інститут</i>	
<b>II. ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ</b>	
<b>ІННОВАЦІЙНОЇ ЕКОНОМІКИ</b>	
<b>РОЗДІЛ 15</b>	
<b>ФІНАНСОВІ ТЕХНОЛОГІЇ ТА ЇХ ВПЛИВ</b>	
<b>НА РОЗВИТОК ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ</b> .....	<b>188</b>
<i>к.е.н., доцент Ломачинська І.А.</i>	
<i>Одеський національний університет імені І.І. Мечникова</i>	
<b>РОЗДІЛ 16</b>	
<b>ІННОВАЦІЙНИЙ ПОТЕНЦІАЛ ПІДПРИЄМСТВ</b>	
<b>ЯК ОБ'ЄКТ ВИМІРУ ТА ОЦІНКИ</b> .....	<b>202</b>
<i>д.е.н., доцент Коваленко О.М.</i>	
<i>Одеський національний політехнічний університет</i>	
<i>к.т.н., доцент Моргунова Т.І.</i>	
<i>Херсонський факультет</i>	
<i>Одеського державного університету внутрішніх справ</i>	

## **РОЗДІЛ 12**

# **АНАЛІЗ ТЕОРЕТИЧНИХ ТА ПРАКТИЧНИХ АСПЕКТІВ РОЗВИТКУ РИНКУ ІРО**

*к.е.н., доцент,  
доцент кафедри обліку, аналізу та аудиту  
Одеський національний політехнічний університет  
Кірсанова В.В.*

*к.е.н.,  
ст. викладач кафедри обліку, аналізу та аудиту  
Одеський національний політехнічний університет  
Ковальова О.М.*

*к.е.н.,  
ст. викладач кафедри фінансового менеджменту та фондового  
ринку Одеський національний економічний університет  
Іоргачова М.І.*

На сьогоднішній день існують різноманітні теоретичні підходи до визначення поняття ІРО (Initial Public Offering), які потребують систематизації найбільш суттєвих його компонентів.

ІРО або Initial public offering у перекладі з англійської мови визначається як первинне публічне розміщення цінних паперів.

З одного боку, ІРО представляє собою складний комплекс юридичних, організаційних та фінансових процедур, при якому задіяні не тільки сама компанія та потенційні інвестори, але й значна кількість посередників [1].

Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) розглядає ІРО як випуск акцій приватними компаніями з метою перетворення їх на публічні [2].

Відповідно до ст.28 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», первинне публічне розміщення цінних паперів – це їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або ого-

лошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь невизначеної кількості осіб [3].

Огляд наявних науково-методичних підходів до сутнісних рис IPO наведено у таблиці 1.

Наявність широкого спектру ознак категорії «IPO» свідчить про багатоаспектність цього явища та дає змогу охарактеризувати його з теоретичної та практичної сторін.

Таблиця 1. Сутнісні риси до визначення категорії IPO

Підхід	Випуск нових акцій	Спосіб залучення ресурсів шляхом продажу цінних паперів	Розміщення на відкритому біржовому ринку	Зміна організаційно-правового статусу підприємства	Канал для отримання молодими підприємствами нового капіталу	Засіб для початкових вкладників вийти із участі у капіталі	Складний комплекс юридичних, організаційних та фінансових процедур	Продаж необмеженої кількості інвесторів	Механізм залучення довгострокового інвестиційного капіталу	Внесення акцій до котирувальних списків (лістингу)	Спосіб фінансування інвестицій в основний капітал
Гулькін П.Г. [4]	+	+	+	+							
Лукашов А.П. [5]					+	+					
Демченко А.В. [1]							+				
Нью-Йоркська фондова біржа [2]	+			+							
Танчак Я.А. [6]	+		+					+			
Корнеєва Ю.В. [7]	+							+	+		
Недільська Л.В. [8]	+		+							+	
Соколов М.В. [9]		+					+		+		
Шелехов К.В. [10]	+		+							+	+

Окрім традиційного підходу до визначення IPO, що передбачає розміщення на відкритому біржовому ринку, на чому наголошують автори П.Г. Гулькін, Я.А. Танчак, Л.В. Недільська, К.В. Шелехов, доцільно зазначити можливість його проведення поза біржовим ринком – серед інвестиційних фондів.

Більшість науковців [2, 4, 6, 7, 8, 10] визначають IPO як випуск нових акцій. Дані визначення певним чином обмежують уявлення про форму залучення інвестицій, оскільки деякі автори включають боргові цінні папери до фінансових інструментів первинної публічної емісії. Зупинимось на науковому підході залучення інвестицій через IPO на основі випуску акцій компаній.

На сучасному етапі розвитку ринку IPO, розгляду потребують особливості організаційної процедури розміщення цінних паперів, законотворча робота макрорегулятора у цій сфері, практичні аспекти взаємодії емітента з професійними учасниками фондового ринку та інвесторами, висвітлення актуалізації питання корпоративного управління.

Провести розміщення проспекту емісії цінних паперів з використанням IPO українські суб'єкти підприємницької діяльності можуть як на національних, так і на світових фондових біржах, у такий спосіб IPO буде міжнародним. Емітент у даному випадку має орієнтуватись на платоспроможний попит інвесторів та за цим критерієм визначати майбутню площадку для розміщення.

Питання платоспроможного попиту пов'язано з установленою емісійною ціною при первинному випуску цінних паперів. Як правило, цей критерій знаходиться на першому місці при проведенні інвестиційного аналізу інвесторами.

За даними звіту Ernst & Young, 91 % респондентів визначив привабливу ціну пропозиції акцій як ключовий фактор успіху IPO [11]. З одного боку, низька емісійна ціна визначає потенціал її зростання у майбутньому та є інвестиційно привабливою для покупців на фондовому ринку згідно з показником P/E та її кореляцією з балансовою вартістю P/BV, а з іншого – упущеною вигодою для емітента. «Money left on the table» або недооцінка акцій як тактика залучення фінансових ресурсів від інвесторів є свідомим фінансовим ризиком для емітентів.

Коливання вартості пайових цінних паперів після IPO у короткостроковій перспективі є свідченням некоректного розрахунку та обґрунтування оцінки акцій емітента.

Низхідна тенденція вартості акцій українських емітентів у перші півроку після IPO є як правило наслідком невпевненості іноземних інвесторів у фінансовій стійкості компанії та захищеності їх інвестицій.

Питання захищеності інвестицій та прозорості інформації емітента знаходяться у нерозривному взаємозв'язку та взаємодії для інвесторів при розробці інвестиційної стратегії.

За даними звіту Ernst & Young, 58 % опитаних респондентів інвесторів наполягають на отриманні щоквартальних звітів, що є важливою складовою інформаційної взаємодії з керівництвом компанії після IPO [11]. Зазначена вимога притаманна інвесторам в незалежності від регіону проведення IPO та типу організатора торгів цінними паперами. Однак, отримання фінансової інформації на постійній основі позначається на суттєвих витратах, що має нести емітент, оскільки для її складання на підприємстві має бути передбачена інфраструктура, що охоплює кваліфікованих співробітників, інформаційно-аналітичне та програмне забезпечення відповідних процесів та процедур.

Наразі в рамках українського правового поля відбувається робота щодо скорочення витрат на розкриття інформації. Новації законопроекту №5592-д покликані скоротити витрати акціонерних товариств у випадку відмови від статусу публічного на 15,4 тис.грн. за експертною думкою НКЦФПР, що складе 5,6 тис.грн. Окрім цього, запропоновано відмову публікації проспекту емісії цінних паперів у паперовій формі. Проведено роботу щодо демонополізації шляхів розкриття інформації емітентом.

Аналізуючи витрати емітентів, акцент має бути здійснено на розрахунках з професійними учасниками фондового ринку, які приймають участь у процесах IPO. Професійні учасники фондового ринку при проведенні IPO керуються не тільки обсягом потенційних доходів, що можуть бути отримані у разі успішної пропозиції, але й наголошують на необхідності збереження ділової репутації, що може похитнутися у разі невдалого розміщення. Вони мінімізують свої ризики шляхом провадження політики отримання об'єктивної інформації про реальний фінансовий стан та перспективи розвитку компанії-емітента, про її дійсних власників.

Проте збоку саме професійних учасників виникає ризик загрози переоцінки вартості цінних паперів, оскільки чим вищою є ціна розміщення, тим потенційно є більшими їх комісійні доходи.

Емітенту доцільно приймати до уваги досвід роботи на ринку професійних учасників та особливості компаній, з якими вони співпрацювали: сфера національної економіки, вартість активів компанії, географія надання послуг. Відбір професійних учасників за визначеними критеріями дозволить мінімізувати ризики емітентів щодо невдалого розміщення цінних паперів.

За даними звіту PwC «IPO Watch Europe 2017» [12], на Європейських фондових біржах лідував фінансовий сектор за обсягом коштів, залучених через механізм IPO 16,7 млрд. дол. або 38 % від загальної вартості первинних публічних розміщень цінних паперів.

На другому місці знаходяться акції промислових підприємств, які сукупно принесли 7,9 млрд. дол. емітентам або 18 % від загальної вартості розміщень, на третьому місці індустрія споживчих товарів – 6,4 млрд. дол. або 15 % від загальної вартості первинних публічних розміщень цінних паперів на європейському ринку.

В Україні за підсумком 2016 року за обсягом та кількістю зареєстрованих Комісією випусків акцій на першому місці знаходиться фінансова та страхова діяльність – 97,51 % за рахунок необхідності забезпечення фінансової стійкості банківської системи шляхом капіталізації ПАТ КБ «Приват банк». Обсяг емісії ПАТ КБ «Приват банк» у розмірі практично 146,24 млрд.грн. визначався потребою у додатковому капіталі націоналізованого банку задля стабілізації його фінансового-економічного стану та діяльності. На другому місці за обсягом емісії – переробна промисловість, що продовжує тенденцію попереднього року.

ТОП-10 емітентів, які зареєстрували найбільші випуски акцій протягом 2016 року наведено у таблиці 2.

Перелік торговців цінними паперами з найбільшим обсягом торгів акціями на біржовому ринку у 2016 році наведено у таблиці 3.

Перелік торговців цінними паперами з найбільшим обсягом торгів акціями на позабіржовому ринку у 2016 році наведено в таблиці 4.

Порівнюючи обсяги виконаних контрактів торговцями цінними паперами на біржовому та позабіржовому сегментах, можна поба-



Таблиця 2. **ТОП-10 емітентів, які зареєстрували найбільші випуски акцій протягом 2016 року, [13]**

№	Найменування емітента	Обсяг емісії, млн.грн.	Частка у загальному обсязі емісії, %
1	ПАТ КБ «Приватбанк»	146 238,28	73,35
2	ПАТ «ДЕРЖАВНИЙ ЕКСПОРТНО-ІМПОРТНИЙ БАНК УКРАЇНИ»	9 319,00	4,67
3	ПАТ «ВТБ БАНК»	8 900,00	4,46
4	ПАТ «УКРСОЦБАНК»	8 806,96	4,42
5	ПАТ «ДЕРЖАВНИЙ ОЩАДНИЙ БАНК УКРАЇНИ»	4 955,52	2,49
6	ПАТ «АЛЬФА-БАНК»	4 779,14	2,40
7	ПАТ «СБЕРБАНК»	4 293,00	2,15
8	ПрАТ «А/Т ТЮТЮНОВА КОМПАНІЯ «В.А.Т.-ПРИЛУКИ»	3 750,00	1,88
9	ПАТ «БМ БАНК»	1 650,00	0,83
10	ПАТ «АКЦІОНЕРНИЙ КОМЕРЦІЙНИЙ ПРОМИСЛОВО-ІНВЕСТИЦІЙНИЙ БАНК»	1 606,84	0,81

Таблиця 3. **ТОП-10 ТЦП з найбільшим обсягом торгів акціями на біржовому ринку у 2016 році, [13]**

№	Найменування ТЦП	Обсяг біржових контрактів на організаторах торгівлі, млн грн.	Відсоток від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі (%)
1	ТОВ «ФК «УКРАНЕТ»	563,60	27,14%
2	ТОВ «УНІВЕР КАПІТАЛ»	468,24	22,55%
3	СП ТОВ «ДРАГОН КАПІТАЛ»	285,21	13,74%
4	ТОВ «І-ІНВЕСТ»	166,37	8,01%
5	ПрАТ «ІФК «АРТ КАПІТАЛ»	82,98	4,00%
6	ТОВ «ФК «СОКРАТ»	59,91	2,89%
7	ТОВ «НАВІГАТОР-ІНВЕСТ»	56,01	2,70%
8	ТОВ «ВЕЛКО ІНВЕСТ»	45,80	2,21%
9	ТОВ «ТАСК-БРОКЕР»	42,01	2,02%
10	ТОВ «ІФК «ПРОФІНВЕСТ»	41,27	1,99%

Таблиця 4. **ТОП-10 ТЦП з найбільшим обсягом торгів акціями на позабіржовому ринку у 2016 році, [13]**

№	Найменування ТЦП	Обсяг виконаних договорів, млн грн.	Відсоток від загального обсягу виконаних договорів(%)
1	ТОП «ФК ГАМБИТ»	197 831,08	41,18%
2	ТОВ «ІК «БІЗНЕС-ІНВЕСТ»	160 772,19	33,47%
3	ТОВ «Капітал-Стандарт»	14 088,90	2,93%
4	ТОВ «ФОНДОВА КОМПАНІЯ «ОЛІМП»	7 005,16	1,46%
5	ТОВ «БЕНЕФІТ БРОК»	6 962,31	1,45%
6	ПАТ «Райффайзен Банк Аваль»	6 953,59	1,45%
7	ПАТ «Діамантбанк»	3 581,15	0,75%
8	ТОВ «ЕНЕРГЕТИЧНА РЕЄСТРАЦІЙНА КОМПАНІЯ»	3 342,57	0,70%
9	ТОВ «Український енергетичний реєстр»	3 194,66	0,67%
10	ТОВ «ДОНБРОКФІНАНС»	3 060,72	0,64%

чити превальювання позабіржового сегменту на ринку пайових цінних паперів України.

Більша частина професійних учасників фондового ринку в Україні належить до категорій мікро- та малих підприємств, які в результаті змін в проєкті Закону «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» не підпадають під визначення «підприємства, що становлять суспільний інтерес», що суперечить характеру їх діяльності, оскільки лише у розпорядженні компаній з управління активами знаходиться близько 269,41 млрд.грн., а сумарна вартість обсягу угод з акціями найкрупнішими торговцями цінними паперами на біржовому та позабіржовому сегментах фондового ринку в інтересах клієнтів склала 3101,99 млрд.грн. Таким чином, недоцільно застосовувати спрощені вимоги до звітування професійних учасників фондового ринку та актуальним питанням є їх віднесення до підприємств, що становлять суспільний інтерес. Імплементация зазначених змін дозволить вивести з тіньової зони операції на фондовому ринку та уникнути системних ризиків для фінансового сектору.

При виборі фондової площадки для розміщення цінних паперів, вагомим аргументом є вартість лістингу. Фондові біржі стягують лістингові платежі з емітентів за ініціативою останніх щодо включення їх цінних паперів до біржового реєстру. Основні торговельні площадки фондових бірж, як правило, стягують більші за обсягом лістингові збори, аніж альтернативні фондові біржі.

Тариф щодо проведення процедури лістингу включає наступні елементи витрат (на прикладі Української Біржі) [14]:

перевірка шляхом проведення експертизи щодо відповідності цінного паперу емітенту та фінансових показників компанії вимогам лістингу та допуск цінних паперів до біржового списку (сума одноразової виплати складає 500 грн без ПДВ на вимогу заявника);

проведення моніторингу щодо відповідності цінного паперу та показників емітенту вимогам перебування у біржовому списку, що здійснюється щорічно з тими емітентами, з якими підписано договір на лістинг (сума щорічної виплати складає 500 грн без ПДВ);

перевірка шляхом проведення експертизи щодо відповідності цінного паперу емітенту та показників емітента вимогам лістингу та допуск цінних паперів до біржового реєстру – лістингу 1 або 2 рівнів (сума одноразової виплати складає 500 грн без ПДВ на вимогу заявника);

надання довідкової інформації щодо результатів торгів – довідка надається протягом трьох днів, після отримання запиту (200 грн без ПДВ на вимогу заявника за кожну довідку, окрім емітентів, з якими укладено договір).

Кількість лістингових компаній є основою для оцінки рівня капіталізації ринку та похідних від цього показників. З кінця 2014 року по 2016 рік частка позалістингових цінних паперів зростає з року в рік та досягає 99,34 % на 31.12.2016 р., що свідчить про завищені критерії лістингу на українських фондових площадках та недовіра цього інструменту моніторингу якості цінних паперів. Аналогічну динаміку демонструє співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП, що сягає 0,82 % станом на 31.12.2016 р. порівняно зі значенням 29,21 % станом на 31.12.2014 р. за даними Річного звіту за 2016 рік Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Окремою проблемою є диспропорція у розподілі лістингових цінних паперів за фондовими біржами, що є перепоною для формування та функці-

онування ліквідного фондового ринку. Засновуючись на статистичних даних можна констатувати, що наразі лістингові вимоги не враховують потреби економічної системи та не надають реалістичної картини умов роботи бізнесу.

У процесі аналізу ліквідності цінних паперів та можливості подальшого залучення цінних паперів, оцінки потребують новації процесів лібералізації фондового ринку.

Лібералізація нормативно-правової бази з питань фондового ринку України в контексті євроінтеграції проявляється у прийнятті Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» № 1983-19 від 23.03.2017 р., який відповідно до впровадження положень Директиви № 2004/25/ЄС Європейського парламенту та Ради від 21.04.2004 визначає умови та порядок squeeze-out: «обов'язковий продаж простих акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій» [15]. Нововведення спрямовані на захист інтересів як мажоритарних, так і міноритарних акціонерів.

На думку Посикалюк О.О. «squeeze-out дозволяє усунути дисбаланс між вартістю триваючого захисту прав міноритарних акціонерів, яка стає непропорційною, коли кількість міноритаріїв є зовсім незначною, і витратами та ризиками, які несе мажоритарний акціонер» [16].

У економічно розвинутих системах, squeeze-out застосовується у випадку набуття акціонером певної граничної кількості акцій публічного акціонерного товариства у розмірі від 90 до 95 % у структурі статутного капіталу.

Українське законодавство регламентує запровадження механізму обов'язкового продажу акцій акціонерами на вимогу акціонера – власника 95 % акцій товариства. У випадку набуття акціонером (акціонерами) контрольного пакету акцій (75 % і більше відсотків простих акцій публічного акціонерного товариства) передбачено виникнення обов'язку запропонувати всім іншим акціонерам товариства придбати у них їхні акції.

Впровадження у практику українського фондового ринку Squeeze-out дозволяє привнести позитивні зміни у діяльність корпоративного сектору, а саме:

- скорочення витрат акціонерного товариства, що пов'язані з підтриманням публічного статусу компанії;
- удосконалення та оптимізація організаційної діяльності спостережної ради акціонерного товариства;
- скорочення витрат на проведення загальних зборів акціонерів;
- спрощення проведення планових аудиторських перевірок акціонерних товариств;
- підвищення ефективності управління акціонерним товариством, у т.ч. шляхом уникнення ризиків блокування стратегічних рішень компанії;
- запровадження squeeze-out усуває ризики грінмейлу або корпоративного шантажу з боку міноритарних акціонерів;
- зменшення витрат, пов'язаних з взаємодією з професійними учасниками фондового ринку, а саме депозитарними установами та торговцями цінних паперів;
- отримання справедливої ціни за акції міноритарними акціонерами, що набуває актуальності у випадку прийняття акціонерним товариством рішення щодо невиплати дивідендів у звітному періоді.

Крім того, після проведення IPO полегшується процес зливань та поглинань, оскільки партнери можуть керуватися більш об'єктивною інформацією, отриманою з незалежного джерела. Все це пояснює швидкість поширення IPO.

Ефективність провадження корпоративного управління компанією відноситься до ризиків «не фінансового» характеру відповідно до досліджень світових рейтингових агентств. Наслідки недосконалої якості корпоративного управління проявляється наступним чином:

- ускладненість механізму прийняття рішень, що впливає на несвоечасність застосовуваних тактичних та стратегічних кроків;
- втрата конкурентних переваг у зв'язку зі зниженням інвестиційної привабливості;
- залежність стратегічного курсу компанії від конкретних особистостей, що може дестабілізувати її фінансову стійкість;
- незбалансованість фінансових потоків за видами, розподілом у часі та обсягом коштів;
- наявність нерозв'язаних корпоративних конфліктів, що впливають на зменшення стійкості компанії.

- непрозорість операцій та угод, що здійснюються з пов'язаними особами;
- відсутність корпоративної культури в компанії.

Актуальність розв'язання зазначених проблемних питань підтверджується наступними статистичними даними: «56 % інвесторів вимагають своєчасного надання інформації про стратегічні рішення та зміни, прийняті керівництвом компанії, у т.ч. відносно угод на ринку М&А, переміщення/звільнення ключового персоналу, впровадження інновацій» [11].

Прогалини у законодавстві України, що обмежують первинний публічний випуск цінних паперів українськими емітентами за кордонами національного фондового ринку, мають прояв у деяких нормативно-правових положеннях, а саме:

1. Емісія акцій передбачена виключно у національній валюті згідно зі ст. 6 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23.02.2006 р. [3]. Зазначена редакція Закону накладає валютні ризики на інвесторів за кордоном, що негативно впливає на інвестиційний імідж цінних паперів українських емітентів.

2. Удосконалення потребує Рішення НКЦПРФР від 20.06.2013 № 1105 «Про затвердження Порядку надання дозволу на розміщення та/або обіг цінних паперів українських емітентів за межами України» [17] в частині подальшого спрощення процедури розміщення та обігу цінних паперів за межами національного фондового ринку.

3. Вузкий спектр фінансових інструментів, які регламентовані законодавством України, що є перепорою для диверсифікації інвестиційного портфелю українськими інвесторами на міжнародних ринках капіталу.

Позитивними кроками у цьому напрямку було скорочення строку надання послуги регулятором; збільшення максимальної частки акцій емітента, яка може бути розміщена за межами України; усунення обмежень щодо мінімального розміру статутного капіталу емітента.

Реалізація Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року [18] орієнтована на підвищення рівня корпоративного управління учасників фінансового сектору, у тому числі за рахунок посилення ролі наглядових рад, коригування функціоналу наглядових рад, комітетів наглядових рад, коригування критеріїв неза-

лежності членів наглядових рад, розбудови інституту незалежних директорів, введення корпоративного секретаря, визначення підстав та ініціаторів проведення внутрішнього та незалежного аудиту.

Робота в напрямку пом'якшення нормативно-законодавчих вимог до IPO є однією з провідних тенденцій фондового ринку розвинутих економічних систем. Удосконалення правових аспектів ринку IPO визначило нові перспективи для його учасників, зокрема для Американського регіону, а саме:

1. Реалізація процедури проведення IPO без необхідності розкриття конфіденційної інформації, що підвищує рівень стійкості компанії та її опору недобросовісній конкуренції. Для українського фондового ринку зазначена практика набуває особливої актуальності, оскільки публічні підприємства повинні регулярно оприлюднювати інформацію про свої фінансові показники і власників, що володіють більше як 5 % статутного капіталу.

2. Можливість продовжувати роботу в якості приватної компанії ще деякий час після проведення IPO.

3. Акумуляція фінансових ресурсів через механізм краудфандінгу або «громадського фінансування».

4. Інформування про діяльність компанії аналітичними агентствами відразу після проведення первинної публічної емісії цінних паперів.

5. Законодавчі ініціативи, що дозволяють здійснити уточнення настрою інвесторів перед IPO.

Задля ефективного впровадження механізмів IPO на фондовому ринку має бути підвищена ефективність діалогу шляхом залучення представників учасників ринку до обговорення всіх основних змін, що планується реалізувати.

Основними факторами, що стримують розвиток ощадних строків учасників фондового ринку, які є ключовими інституційними інвесторами ринку у питаннях постачання фінансових ресурсів на довгостроковій основі, є наступні:

1) низький рівень фінансового грамотності, обізнаності та інклюзії в Україні;

2) недовіра домогосподарств до посередників фінансового ринку щодо необхідності надання фінансових ресурсів у розпорядження на довгострокових засадах;

3) відсутність сталого взаємозв'язку між суб'єктами підприємницької діяльності та страховими компаніями, недержавними пенсійними фондами щодо придбання фінансових послуг для працівників;

4) прогалини у нормативно-правовому та інформаційному забезпеченні розвитку недержавного пенсійного забезпечення та страхування;

5) незначна прибутковість активів недержавних пенсійних фондів та страхових компаній у наслідок обмеженого вибору фінансових інструментів, що пропонуються для купівлі-продажу на фінансовому ринку;

6) обмежені фінансові ресурси домогосподарств, що є перепорою для участі у системі недержавного пенсійного та страхового забезпечення;

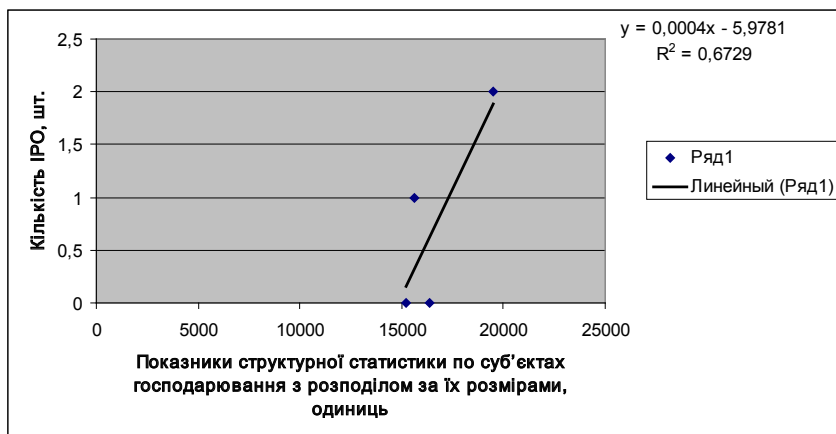
7) недостатнього поширення набула робота макрорегуляторів у сфері фінансової обізнаності суб'єктів національної економіки.

У ринковій моделі фінансового ринку IPO слугує ресурсом для впровадження інноваційних змін на підприємстві. Відзначимо існування певного прямого зв'язку між рівнем інноваційності компанії та її розміром, оскільки для здійснення інновацій необхідна відповідна матеріально-ресурсна база для здійснення наукових досліджень та розробок.

Особливою рисою для українського фондового ринку є здійснення IPO значними за розміром компаніями, які вже мають достатній практичний досвід та стабільну динаміку показників фінансово-господарської діяльності. Цілком допустимим є припущення щодо існування кореляційної залежності між кількістю проведених IPO та показниками структурної статистики по суб'єктах господарювання з розподілом за їх розмірами, оскільки здійснення інвестиційної діяльності так само властиво великим та середнім успішним та прибутковим компаніям. Результати аналізу представлено на рис. 1 на основі даних за період 2013-2016 рр.

З рисунку можна побачити, що реалізація процедури IPO дуже тісно пов'язана з розміром компанії. Тобто, на відміну від зарубіжних країн, де IPO здійснюється в основному молодими компаніями, в Україні зовсім інша ситуація – IPO здійснюється великими та стабільними компаніями, що мають певний позитивний досвід існування на ринку до моменту здійснення ними первинного публічного розміщення цінних паперів.





**Рис. 1. Графічне зображення взаємозв'язку кількості IPO та розміру емітентів (великі та середні підприємства)**

*Джерело: складено авторами за даними [13, 19]*

Проведений аналіз на основі використання інструментів економіко-математичного моделювання дає можливість зробити висновок, що такі процеси та явища в національній економіці, як здійснення інноваційної діяльності так само як й проведення IPO, є властивими значним за розмірами та стабільним компаніям.

Таким чином, у проведеному дослідженні розглянуто існуючі науково-методичні підходи до визначення IPO, що дозволило виокремити сутнісні риси даного поняття. На основі проведення систематизації було розглянуто теоретичні та практичні аспекти залучення інвестицій через IPO на основі випуску акцій компаній.

Визначено місце емісійної ціни у системі факторів успіху IPO та уточнено вплив її некоректного розрахунку на положення компанії на фондовому ринку.

Особлива увага була приділена питанням захищеності інвестицій та прозорості інформації емітента. Було проаналізовано новачі у цьому питанні в рамках українського правового поля, зокрема зміни щодо скорочення витрат акціонерних товариств у випадку відмови від

статусу публічного, відмови публікації проспекту емісії цінних паперів у паперовій формі, щодо демонополізації шляхів розкриття інформації емітентом.

Проаналізовано актуальні тенденції та динаміку розвитку ринку ІРО в Україні та на Європейських фондових біржах.

Згруповано переваги від впровадження у практику українського фондового ринку Squeeze-out та досліджено наслідки недосконалої якості корпоративного управління.

Виділені прогалини у законодавстві України, що обмежують первинний публічний випуск цінних паперів українськими емітентами за кордонами національного фондового ринку та досліджено позитивний досвід пом'якшення нормативно-законодавчих вимог до ІРО, що є однією з провідних тенденцій фондового ринку розвинутих економічних систем.

Узагальнено основні фактори, що стримують розвиток ощадних строкових учасників фондового ринку, а саме недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, які є ключовими інституційними інвесторами ринку у питаннях постачання фінансових ресурсів на довгостроковій основі.

## Література

1. Демченко А.В. Этапы IPO [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://iteam.ru/publications/corporation/section\\_98/article\\_3195](https://iteam.ru/publications/corporation/section_98/article_3195). – Назва з екрана. – Доступно на 10.02.2018.
2. Офіційний сайт New York Stock Exchange [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nyse.com/>. – Назва з екрана. – Доступно на 10.02.2018.
3. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>. – Назва з екрана. – Доступно на 10.02.2018.
4. Гулькин П. Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (IPO) / П. Гулькин. – СПб : Аналитический центр «Альпари СПб», 2004. – 238 с.
5. Лукашов А. IPO от I до O : пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков. /А. Лукашов, А. Могин. – [2-е изд., испр. и доп.]. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2008. – 361 с.

6. Танчак Я. А. IPO як альтернативний інструмент залучення інвестицій в економіку країни/Я. А. Танчак // Вісник ОНУ ім. І. І. Мечникова. – 2015. – Вип. 3. – С. 260-263.
7. Корнєєва Ю. В. Практика первинного розміщення акцій державних підприємств на міжнародних фінансових ринках / Ю. В. Корнєєва // Миколаївський національний університет імені В. О. Сухомлинського. Глобальні та національні проблеми економіки. – 2017. – Вип. 116. – С. 150-154.
8. Недільська Л. В. IPO у фінансуванні вітчизняних агровиробників / Л. В. Недільська // Вісник ЖНАЕУ. – 2015. – № 1 (48), т. 2. – С. 152–160.
9. Соколов М. В. IPO як спосіб здійснення приватизації та постприватизаційного розвитку підприємств / М. В. Соколов, О. М. Кошик, І. В. Фабрика // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. – 2013. – Вип. 24. – С. 60-67.
10. Шелехов К. В. Переваги первинного публічного розміщення акцій (IPO) як інвестиційного інструменту залучення капіталу виробничим підприємством / К. В. Шелехов, А. О. Тарасенко// Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». – 2012. – Вип. 3.
11. Звіт 2017 року Эрнст энд Янг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: – [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-right-team-right-price-right-story-rus/\\$FILE/EY-right-team-right-price-right-story-rus.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-right-team-right-price-right-story-rus/$FILE/EY-right-team-right-price-right-story-rus.pdf). – Назва з екрана. – Доступно на 10.02.2018.
12. Звіт PWC «IPO Watch Europe 2017» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.pwc.co.uk/audit-assurance/assets/pdf/ipo-watch-europe-2017-annual-review.pdf>. – Назва з екрана. – Доступно на 10.02.2018.
13. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>. – Назва з екрана. – Доступно на 10.02.2018.
14. Офіційний сайт Української біржі. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.uk.ua/ua/](http://www.uk.ua/ua/). – Назва з екрана. – Доступно на 10.02.2018.
15. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» від 23.03.2017 № 1983-19 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1983-19/page2>. – Назва з екрана. – Доступно на 10.02.2018.

16. Посикалюк О. О. Механізм примусового продажу акцій squeeze-out : досвід ЄС та перспективи впровадження в законодавство України / О. О. Посикалюк // Проблеми модернізації приватного права в умовах євроінтеграції : збірник наукових праць / за заг. ред. Ю. В. Білоусова ; НДІ приватного права і підприємництва імені академіка Ф. Г. Бурчака НАПрН України, Хмельницький університет управління та права. – Хмельницький : ФОП Мельник А. А., 2015. – С. 94–102.
17. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Порядку надання дозволу на розміщення та/або обіг цінних паперів українських емітентів за межами України» від 20.06.2013 № 1105 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1201-13>. – Назва з екрана. – Доступно на 10.02.2018.
18. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року. Постанова Правління Національного банку України від 18.06. 2015 року № 391. [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18563297>. – Назва з екрана. – Доступно на 10.02.2018.
19. Офіційний сайт Державної служби статистики України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>. – Назва з екрана. – Доступно на 10.02.2018.

**Наукове видання**

**ІННОВАЦІЙНА ЕКОНОМІКА:  
ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ**

**Міжуніверситетська колективна монографія**

**Випуск 3**

**Технічний редактор  
к.е.н., доц. Мазур О.Є.**

**Верстка – Н.М. Ковальчук**

Підписано до друку 30.11.2018 р. Формат 60x84/16.  
Папір офсетний. Гарнітура Times New Roman. Цифровий друк.  
Умовно-друк. арк. 36,04. Тираж 300. Замовлення № 2712м-41.  
Віддруковано з готового оригінал-макета.

Видавництво та друк: «ОЛДІ-ПЛЮС»  
73034, м. Херсон, вул. Паровозна, 46-а  
E-mail: office@oldiplus.com  
Свід. ХС No 2 від 16.08.2000 р.