

*С. В. Червякова, аспірантка кафедри фінансів,
ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”*

МЕХАНІЗМ РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ НА ВІТЧИЗНЯНІЙ ФОНДОВІЙ БІРЖІ

У статті автором розглянуто механізм здійснення публічного розміщення акцій на вітчизняній фондовій біржі. Проведено класифікацію головних учасників, які беруть участь у процесі первинного публічного розміщення акцій, та виявлено їх функції в забезпеченні даного процесу.

Ключові слова: первинне публічне розміщення акцій, емітент, фондова біржа, депозитарій, зберігач, торговець цінними паперами.

Постановка проблеми. Розвиток вітчизняних компаній-емітентів і всього українського фінансового ринку підійшов до такого рівня, коли потрібна диверсифікація джерел фінансування, особливо у бік збільшення ролі пайового фінансування. Досвід успішного розміщення акцій українських компаній на світових фондових біржах спонукає інших гравців ринку уважніше придивлятися до цієї форми залучення капіталу. Однак процес публічного розміщення акцій (ІРО) є досить складною процедурою з великою кількістю учасників, і залежно від того, наскільки ефективно буде налагоджена робота кожного з них, залежить успішність проведення процедури ІРО. З огляду на це актуальним є дослідження та розкриття особливостей механізму здійснення первинного публічного розміщення акцій емітентами на вітчизняному фондовому ринку з метою забезпечення вітчизняних менеджерів інструментом ефективно організації залучення коштів через механізм ІРО.

Аналіз останніх досліджень і публікацій та виділення невирішених частин загальної проблеми. Сприйняття ІРО як вирішального фактора економічного розвитку за рахунок досягнення можливості максимально розширити коло інвесторів, використовуючи можливості фондового ринку, знайшло своє відображення у багатьох дослідженнях як зарубіжних, так і вітчизняних вчених: Д. Фреара, Р. Хофата, В. Гейця, І. Школьник, В. Заруби, Н. Костенко, І. Рекуненка, П. Гулькіна, О. Дагаєва та інших. Процедури виходу підприємств на фондовий ринок широко досліджені в працях таких відомих науковців, як: П. Фернандес, П. Г. Гулькін, В. Шипов, Т. Гринь, О. Нагієвич та ін. Разом з тим певні аспекти цієї наукової проблеми залишаються недостатньо розробленими. Необхідні подальші дослідження особливостей механізму здійснення процедури ІРО на фондовому ринку України.

Мета статті полягає у дослідженні механізму проведення ІРО на вітчизняній фондовій біржі та виокремленні функцій головних учасників, які забезпечують процес первинного публічного розміщення акцій.

Виклад основного матеріалу. На сьогодні вітчизняні компанії відчувають гостру нестачу у довгострокових фінансових ресурсах. Ці ресурси суб'єкти господарювання можуть отримати або у вигляді довгострокових кредитів, або у вигляді залучення коштів з використанням можливостей ринку цінних паперів. Використання позикових коштів певною мірою обмежується у зв'язку з їх високою вартістю та із існуючою структурою капіталу суб'єктів господарювання, яка порушує фінансову стійкість. У зв'язку з цим у першу чергу виникає необхідність у нарощенні власного капіталу з використанням можливостей фондового ринку шляхом проведення первинного публічного розміщення акцій.

Як свідчить статистика, зростає кількість проведених ІРО на вітчизняному фондовому ринку. За оцінками експертів, для країн з високим стабільним економічним зростанням відношення залученого капіталу на біржах до валового національного доходу перевищує 2%. Україна поки що не досягає даного показника, однак вітчизняні компанії поступово освоюють техніку залучення фінансування з фондового ринку і все частіше використовують для цього вітчизняний ринок.

Безумовно, процес ІРО може відбуватись лише на фондовій біржі. Процес розміщення акцій на біржі передбачає, що до цього моменту емітент максимально підготовлений до процедури ІРО. До моменту безпосереднього розміщення акцій на біржі емітент здійснює реєстрацію акцій в

ДКЦПФР і чекає найбільш сприятливої ринкової кон'юнктури. Механізм проведення процедури ПРО представлений на рисунку 1.

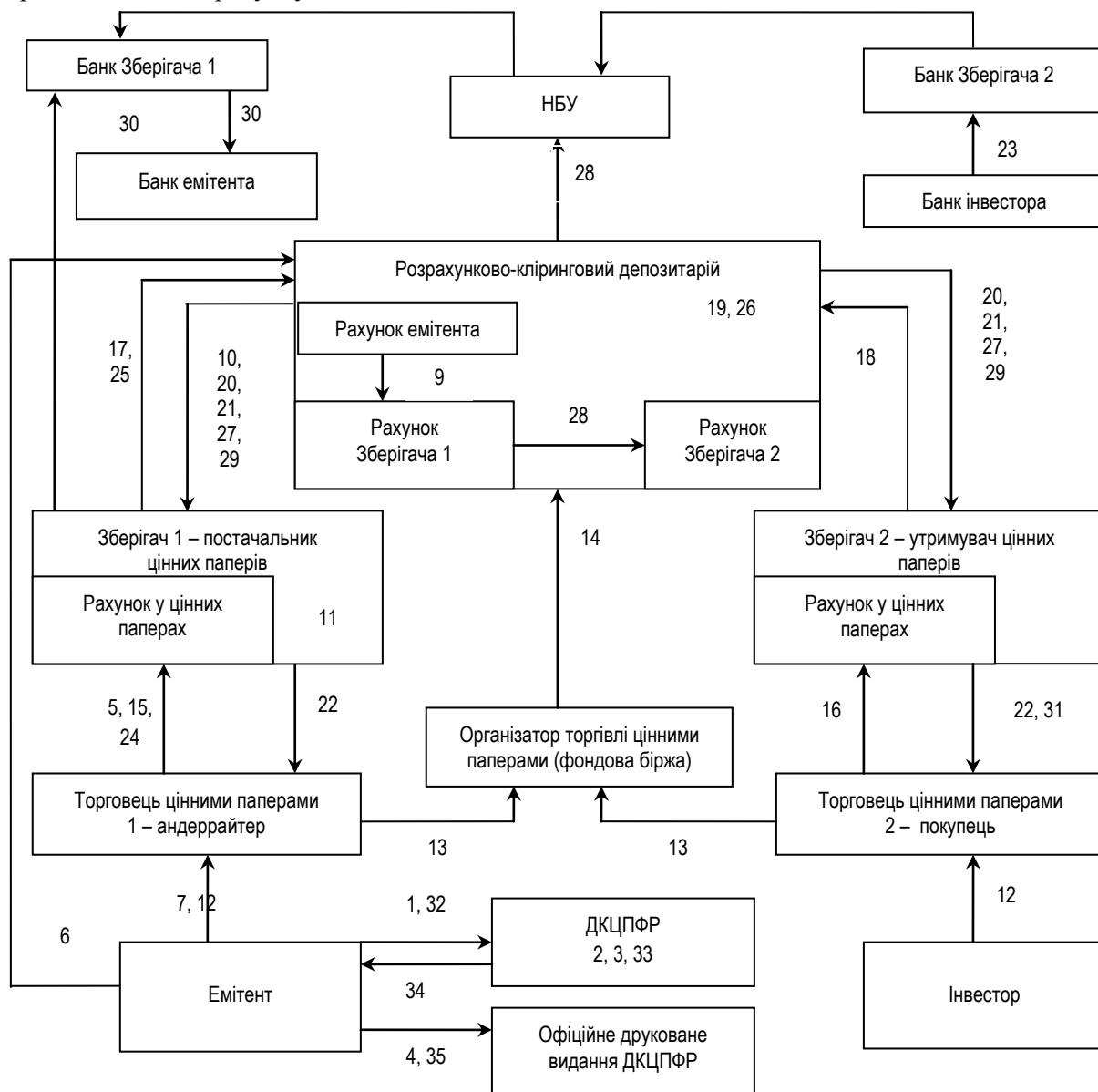


Рис. 1. Механізм проведення первинного публічного розміщення акцій на фондовому ринку

Пояснення до рис. 1:

- 1 – для реєстрації випуску акцій та проспекту емісії акцій емітент подає до реєструвального органу ДКЦПФР відповідні документи;
- 2 – реєструвальний орган протягом 30 днів після отримання заяви та всіх необхідних документів для реєстрації випуску та проспекту емісії акцій (випуску акцій) здійснює реєстрацію випуску та проспекту емісії акцій (випуску акцій) або відмовляє в реєстрації;
- 3 – після реєстрації випуску акцій при публічному розміщенні акцій акціям присвоюється міжнародний ідентифікаційний номер;
- 4 – емітент публікує проспект емісії акцій після його реєстрації в реєструвальному органі. Зареєстрований проспект емісії публікується в повному обсязі в офіційному друкованому виданні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку не менш як за 10 днів до початку публічного розміщення акцій;
- 5 – Торговець цінними паперами 1 відкриває рахунок у цінних паперах у Зберігача 1;
- 6 – після реєстрації випуску цінних паперів емітент укладає договір про обслуговування емісії акцій з обраним депозитарієм та депонує глобальний сертифікат;
- 7 – після депонування глобального сертифіката випуску акцій емітент подає андеррайтеру копії договору про обслуговування емісії цінних паперів та іншої документації з депозитарію;

- 8 – андеррайтер надає депозитарію письмове розпорядження про переказ акцій з рахунка емітента на рахунок у цінних паперах Зберігача 1, з яким андеррайтер – Торговець цінними паперами 1 уклав договір про відкриття рахунка у цінних паперах;
- 9 – після отримання розпорядження від андеррайтера депозитарій здійснює операцію переказу акцій з рахунка емітента на вказаний рахунок у цінних паперах зберігача;
- 10 – депозитарій надає Зберігачу 1 розпорядження про виконання облікової операції – зарахування цінних паперів на рахунок у цінних паперах, відкритий андеррайтеру;
- 11 – після отримання від депозитарію розпорядження Зберігач 1 зараховує цінні папери на рахунок, відкритий андеррайтеру;
- 12 – емітент надає торговцю, який його обслуговує, розпорядження продати акції в ході первинного публічного розміщення акцій; покупець-інвестор, відповідно, надає розпорядження торговцю придбати цінні папери;
- 13 – торговець цінними паперами – продавець та Торговець цінними паперами 1 – покупець укладають угоди купівлі-продажу цінних паперів на біржі;
- 14 – реєстр з укладеними угодами направляється до депозитарію;
- 15 – Торговець 1 надає розпорядження Зберігачу 1 на списання (поставку) цінних паперів проти оплати та договір купівлі-продажу;
- 16 – Торговець 2 надає своєму Зберігачу 2 розпорядження на зарахування (одержання) цінних паперів проти оплати та договір купівлі-продажу цінних паперів;
- 17 – Зберігач 1 – постачальник цінних паперів – отримує та перевіряє розпорядження на поставку акцій від торговця та відправляє депозитарію електронний наказ на поставку акцій проти оплати;
- 18 – Зберігач 2 – отримувач цінних паперів – отримує і перевіряє розпорядження на отримання акцій від Торговця 2 та відправляє до депозитарію електронний наказ на отримання акцій проти оплати;
- 19 – депозитарій здійснює звірку параметрів електронних наказів зберігачів;
- 20 – якщо параметри наказів не збігаються, депозитарій повідомляє про це зберігачів, які, у свою чергу, до 12.00 дня, що передусе дню розрахунків, повинні відправити до депозитарію надіслані електронні накази;
- 21 – депозитарій присвоює кожній парі наказів проти оплати унікальний реєстраційний номер та надає зберігачам повідомлення “про проведену звірку”;
- 22 – зберігачі надають копію повідомлення “про проведену звірку”, отриману від депозитарію, торговцям цінними паперами;
- 23 – на підставі повідомлення “про проведену звірку” Торговець 2 або сам покупець доручає банкам, які їх обслуговують, зробити перерахування грошових коштів Зберігачу 2 для подальшого їх перерахування останніми на спеціальний рахунок депозитарію в НБУ. В платіжному дорученні обов’язково зазначається реєстраційний номер угоди, що надає депозитарій;
- 24 – на підставі повідомлення Торговець 1 надає Зберігачу 1 розпорядження на блокування цінних паперів із зазначенням реєстраційного номера угод;
- 25 – Зберігач 1 повідомляє депозитарій про проведення блокування цінних паперів на рахунку емітента;
- 26 – на день розрахунків депозитарій перевіряє наявність заблокованих цінних паперів на рахунку у цінних паперах зберігача – постачальника і наявність грошових коштів, які надійшли від покупця на спеціальний рахунок депозитарію в НБУ;
- 27 – якщо достатня кількість акцій не заблокована або інвестором-покупцем не перерахована необхідна кількість грошових коштів, депозитарій скасовує виконання угоди. Зберігачі отримують повідомлення про неможливість виконання угоди, в якому зазначають причини виникнення проблем з розрахунками: відсутність грошових коштів або акцій;
- 28 – якщо кількість цінних паперів та грошових коштів, які є у наявності, збігаються з параметрами угоди, то депозитарій переказує цінні папери з рахунка Зберігача 1 на рахунок Зберігача 2 і надає розпорядження НБУ переказати кошти на кореспондентський / поточний рахунок зберігача – постачальника цінних паперів;
- 29 – після здійснення переказу цінних паперів та грошових коштів депозитарій інформує зберігачів про проведення угоди шляхом передачі підтвердження про поставку / отримання проти оплати;

- 30 – після отримання Зберігачем 1 підтвердження про поставку акцій проти оплати він списує з рахунка емітента та зараховує отримані від депозитарію грошові кошти на поточний рахунок емітента або торговця цінними паперами – андеррайтера;
- 31 – після одержання Зберігачем 2 підтвердження про отримання цінних паперів проти оплати він зараховує цінні папери на рахунок покупця та надає йому про це повідомлення;
- 32 – для реєстрації звіту про результати публічного розміщення акцій емітент подає до реєструвального органу ДКЦПФР відповідні документи;
- 33 – реєструвальний орган протягом 15 календарних днів з дати отримання заяви та всіх необхідних документів для реєстрації звіту про результати публічного розміщення здійснює реєстрацію звіту про результати публічного розміщення або відмовляє в реєстрації;
- 34 – емітенту видається свідоцтво про реєстрацію випуску акцій;
- 35 – розкриття інформації, що міститься в звіті про результати публічного розміщення акцій.

Проведений аналіз процедури розміщення акцій на біржі дозволяє говорити про те, що у порівнянні із західними біржовими майданчиками вітчизняний ринок забезпечує невисокі часові та вартісні витрати на підготовку і розміщення цінних паперів, це є не єдиною перевагою IPO в Україні. На вітчизняній біржі більш лояльні вимоги до комплексу документів при розміщенні акцій, більш висока пізнаваність бренду компанії-емітента. При цьому не менш важливим значенням є можливість здійснювати оперативний зв'язок з власниками цінних паперів, що дозволяє компанії більш ефективно організувати процес прийняття управлінського рішення.

Недоліками розміщення акцій на вітчизняному фондовому ринку є те, що існують перепопи на шляху до купівлі акцій іноземними інвесторами та невисокий внутрішній попит на акції нових емітентів.

Представлений на рисунку 1 механізм проведення IPO на фондовому ринку описує організаційну складову проведення даної операції. Можна виокремити основні групи учасників, які забезпечують реалізацію даного заходу. Автором виділено наступні групи учасників: прямі учасники процесу IPO, учасники, які забезпечують технічну підтримку, та учасники, які організаційно забезпечують процес IPO (табл. 1).

Розглянемо функції кожного із учасників при проведенні процедури первинного публічного розміщення акцій.

Емітент та інвестор є головними учасниками процесу IPO. Оскільки емітент є ініціатором процедури розміщення акцій, його головна задача – залучити якомога більше фінансових ресурсів від здійснення первинного розміщення акцій для ефективного реалізації поставлених цілей. Інвестор же, в свою чергу, по суті завершує операцію IPO, інвестуючи свої кошти в діяльність емітента. Досягнення кінцевих цілей емітента та інвестора і визначає успішність первинного публічного розміщення акцій.

Таблиця 1

Групи учасників, які беруть участь у процесі IPO на етапі розміщення акцій

Класифікаційна ознака	Учасники
Прямі учасники процесу IPO	емітент
	інвестор
Учасники, які організаційно забезпечують процес IPO	фондова біржа
	торговці цінними паперами, андеррайтер
Учасники, які забезпечують технічну підтримку	депозитарій
	зберігачі
	банківські установи

Фондова біржа є організаційно оформленим, постійно діючим ринком, на якому створюються сприятливі умови для вільної купівлі-продажу цінних паперів за ринковими цінами на регулярній та впорядкованій основі [1, с. 49]. Тобто біржова торгівля цінними паперами є однією з форм організованого ринку, що діє за визначеними правилами, де в результаті укладання цивільно-правових угод відбувається зміна права власності на цінні папери.

Основні функції, які виконує фондова біржа для забезпечення процесу первинного публічного розміщення акцій:

- прискорення обігу надлишкового капіталу та забезпечення його акумуляції для подальших інвестицій;
- акумулювання вільних коштів населення, тимчасове вилучення їх з обігу та залучення коштів приватних осіб для інвестицій;
- організація біржових зборів для проведення публічних торгів;
- визначення ринкової ціни акцій, що котируються на біржі;
- гарантування виконання умов біржових угод;
- забезпечення учасників ринку оперативною та аналітичною інформацією про стан та тенденції розвитку фондового ринку;
- забезпечення виходу національного капіталу на світовий ринок через розповсюдження серед іноземних інвесторів акцій вітчизняних підприємств;
- запобігання виникненню на фондовому ринку зловживань, шахрайств, кримінального середовища [2, с. 278–279].

Таким чином, за своєю сутністю процес IPO неможливий без функціонування організованого ринку, оскільки саме на ньому відбувається залучення широкого кола інвесторів та забезпечення головних принципів проведення операцій IPO.

Професійна діяльність на фондовому ринку – діяльність з торгівлі цінними паперами – провадиться торговцями цінними паперами – господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками. Діяльність з торгівлі цінними паперами включає дилерську, брокерську діяльність, андеррайтинг та діяльність з управління цінними паперами [3]. Тобто торговці цінними паперами забезпечують виконання інтересів як емітента, так і інвесторів. Інтереси емітента представляє андеррайтер, який здійснює професійну діяльність на фондовому ринку. Інвестор же звертається до послуг дилера чи брокера.

Відповідно до рішення ДКЦПФР про затвердження правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами торговці цінними паперами зобов'язані:

а) діяти в інтересах клієнта (домагатися найкращого виконання замовлень та договорів), враховуючи умови, зазначені в договорі, кон'юнктуру фондового ринку, умови здійснення розрахунково-клірингових операцій, надання депозитарних послуг, ризик вибору контрагентів та інші фактори ризику;

б) узгоджувати з клієнтом рівень можливого ризику щодо виконання операцій купівлі-продажу або міни цінних паперів, у тому числі щодо ліквідності цінних паперів, що будуть придбані, якщо інше не передбачено договором;

в) на вимогу клієнта надавати інформацію щодо ринкової вартості цінних паперів;

г) вести облік грошових коштів клієнтів, що перебувають в управлінні торговця, на окремих поточних рахунках, які відкриваються торговцем в банку [4].

До учасників, які забезпечують технічну підтримку, відносять депозитарій, зберігачів та банки.

Депозитарій – це юридична особа, яка здійснює діяльність з надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми випуску; відкриття та ведення рахунків у цінних паперах; обслуговування операцій за цими рахунками, включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів; обслуговування операцій емітента щодо випущених ним акцій [5, с. 148]. Зберігач – це комерційний банк або торговець цінними паперами, який має дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами [5, с. 148].

Відповідно до Закону України зберігачі та депозитарії формують Національну депозитарну систему, яка складається з двох рівнів. Нижній рівень – це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів, верхній – це Національний депозитарій України і депозитарії, що ведуть рахунки для зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів [6].

Сферою діяльності Національної депозитарної системи в процесі первинного публічного розміщення акцій є:

- стандартизація обліку цінних паперів згідно з міжнародними стандартами;
- уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами згідно з міжнародними стандартами;
- відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів;

- реальна поставка чи переміщення з рахунку в цінних паперах з одночасною оплатою грошових коштів відповідно до розпоряджень;
- надання послуг щодо виконання обов'язків номінального утримувача іменних цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;
- розробка, впровадження, обслуговування і підтримка комп'ютеризованих систем обслуговування обігу рахунків у цінних паперах.

Банківські установи в процесі всієї операції по розміщенню акцій відіграють досить активну роль. Вони здійснюють професійну діяльність з торгівлі цінними паперами, тобто виступають в ролі андеррайтера та брокера, можуть провадити діяльність зі зберігання цінних паперів, і звичайно здійснюють розрахунково-клірингову діяльність. Таким чином, банківські установи є невід'ємним учасником в процесі IPO.

Висновки. Дослідження механізму реалізації операцій IPO на вітчизняному ринку дало можливість, по-перше, з технічної точки зору, дослідити процес розміщення акцій на біржі та виявити проблемні місця, розв'язання яких забезпечить більш ефективну процедуру IPO; по-друге, групування учасників за різними класифікаційними ознаками дозволило виділити значимість кожного з них на відповідному етапі проведення первинного розміщення акцій та виділити їх функції і задачі.

Список літератури

1. Корнеєв В.В. Цінні папери в системі фінансового ринку: Фінансовий ринок та ринок цінних паперів. Операції з цінними паперами / В. В. Корнеєв, С. В. Глуценко // Науково-дослідний фінансовий ін-т. – К. : НДФІ, 1999. – 68 с. – ISBN 966-9508-9-6.
2. Фінансовий ринок: навчальний посібник / О. Ю. Смолянська; Мін-во освіти і науки України, Полтавська держ. аграрна академія. – К. : ЦНЛ, 2005. – 384 с. – ISBN 966-8365-94-1.
3. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами Рішення ДКЦПФР від 20.05.2006 № 346 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.
4. Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами Рішення ДКЦПФР від 12.12.2006 № 1449 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.
5. Мендрул О. Г. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: навч. посіб. / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко; КНЕУ. – 2-ге вид., доп. та перероб. – К. : КНЕУ. – 2000. – 156 с. – ISBN 966-574-048-2.
6. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні Закон України від 10.12.1997 № 710/97-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.

Summary

In the article the author analyzed the mechanism of IPO at the domestic stock exchange. Classification of the main players, which involved in the process of IPO, is performed here. The author characterized their functions in ensuring this process.

Отримано 11.03.2011

Червякова, С.В. Механізм розміщення акцій на вітчизняній фондовій біржі [Текст] / С.В. Червякова // Вісник Української академії банківської справи. – 2011. – № 1 (30). – С. 18-24.