

## **Розділ 7. Маркетинг, підприємництво, торгівля та біржова діяльність**

УДК 65.011

### **ОСОБЛИВОСТІ ЗДІЙСНЕННЯ ІРО НА ЗАРУБІЖНИХ ФОНДОВИХ БІРЖАХ**

**Мігус І.П.**

*д.е.н., професор, професор кафедри управління фінансово-економічної безпеки, Університет «КРОК», м. Київ, вул. Табірна, 30-32, 03113, Україна, тел.: (044)-455-57-07, e-mail.: irynamp@krok.edu.ua  
ORCID: 0000-0001-6939-9097, DOI : <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2019-53-184-190>*

### **FEATURES OF THE IMPLEMENTATION OF IPO AT EXTERNAL STOCK EXCHANGE**

**Mihus I.**

*doctor of economics, professor, professor of the management of financial and economic security department, «KROK» University, Kyiv, st. Tabirna, 30-32, 03113, Ukraine, tel.: (044)-455-57-07, e-mail.: irynamp@krok.edu.ua  
ORCID: 0000-0001-6939-9097, DOI : <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2019-53-184-190>*

**Анотація.** 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 ІРО, компанія не тільки фінансує власну діяльність, збільшує капітал, максимізує вартість бізнесу, а і підвищує власний імідж на міжнародному ринку. Попри політичну нестабільність, фінансово-банківську кризу перед вітчизняними підприємствами стоїть питання пошуку інвестиційного капіталу для розвитку. Для сучасних вітчизняних підприємств первинне розміщення цінних паперів є альтернативним джерелом отримання фінансових ресурсів, а якісна та своєчасна підготовка стає запорукою успіху компанії у сфері ІРО. На жаль, не усі компанії, які випустили цінні папери на зарубіжних фондових ринках, працюють успішно і однією з причин є відсутність детальних розрахунків. З огляду на те, що фінансовий ринок України в цілому і ринок капіталу зокрема, перебувають сьогодні на початковому етапі розвитку, який характеризується низьким рівнем торговельної активності, відсутністю концентрації торгівлі в межах організованого ринку та спекулятивним характером здійснюваних операцій, вітчизняні емітенти вимушені виходити на міжнародні ринки капіталу. У зв'язку з цим є необхідність дослідження проблеми вибору оптимального фондового майданчика з урахуванням фінансових можливостей та бажаних перспектив, як іміджевих, так і фінансових, для вітчизняних суб'єктів господарювання. Досліджено проблему формування капіталу акціонерних товариств на зарубіжних фондових біржах. Встановлено особливості поділу зарубіжних фондових бірж на глобальні та регіональні, а також особливості залучення на них капіталу інвесторів українськими акціонерними товариствами через випуск та розміщення акцій та їх похідних.

**Ключові слова:** капітал, акціонерне товариство, ІРО, фондова біржа, акція, дериватив, депозитарна розписка.

Формул: 0, рис.: 0, табл.: 2, бібл: 4

**Annotation.** At the current stage of stock market development, the importance of primary public placement of shares (IPO -initialpublicoffering) is due to the dynamic changes in the macroeconomic situation. The gradual withdrawal of the Ukrainian economy from the crisis, increasing liquidity on stock exchanges provides an opportunity for Ukrainian companies to attract foreign investment through the placement of shares. By attracting funds through IPO, the company not only finances its activities, increases capital, maximizes the value of business, but also enhances its own image on the international market. Despite the political instability, the financial and banking crisis facing domestic enterprises is a question of finding investment capital for development. For modern domestic enterprises, the initial placement of securities is an alternative source of obtaining financial resources, and qualitative and timely preparation is the key to the success of the company in the field of IPO. Unfortunately, not all companies that have issued securities on foreign stock markets are working successfully and one of the reasons is the lack of detailed calculations. Given that the financial market of Ukraine as a whole and the capital market in particular are at the

*initial stage of development characterized by low trading activity, the lack of concentration of trade within the organized market and the speculative nature of the operations carried out, domestic issuers are forced to enter international markets of capital. In connection with this, there is a need to study the problem of choosing an optimal stock platform, taking into account financial opportunities and desirable prospects for both image and financial, for domestic business entities. The problem of capital formation of joint stock companies on foreign stock exchanges is investigated. The peculiarities of the division of foreign stock exchanges into global and regional ones, as well as the features of attracting investors' capital to Ukrainian joint stock companies through the issue and placement of shares and their derivatives are established.*

**Key words:** capital, joint-stock company, IPO, stock exchange, share, derivative, depository receipt.

**Formulas:** 0, **fig.:** 0, **tabl.:** 2, **bibl.:** 4

**Постановка проблеми.** Стрімкий та не передбачуваний розвиток ринкового середовища, скорочення життєвого циклу продукції і технологій роблять все більш очевидним і незаперечним факт, що світовий бізнес переходить до нового етапу свого функціонування. Ці чинники, а також аналіз тенденцій розвитку міжнародних фінансових ринків і глобальні зміни пріоритетів розвитку в різних галузях економіки вказують на активізацію процесів переливання капіталу у світовому масштабі.

В умовах, що склались, українські підприємства повинні взяти активну участь у цих процесах, причому як отримувачі або «реципієнти» капіталу. Для цього необхідно використовувати сучасні інструменти залучення інвестиційних ресурсів, до основних із яких відносять депозитарні розписки.

Проблема залучення інвестицій завжди була і досі залишається актуальною для вітчизняного бізнесу. Зростаюча національна економіка, поява нових можливостей як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках вимагають значних вкладень фінансових ресурсів в основний та оборотний капітал підприємств. При цьому велике значення має використання не лише вітчизняних, а й іноземних інвестицій.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питанням залучення капіталу на фондових біржах (IPO) присвячена достатня кількість наукових праць та практичних розробок таких авторів, як А.Лукашов, В. Кукса, П. Гулькін, Ю. Прозоров, В. Духненко та інші.

Проте, при значній кількості як теоретичних, так і практичних напрацювань щодо залучення

акціонерного капіталу, дане питання залишається недостатньо розв'язаним, що не дає повною мірою скористатись новим джерелом поповнення фінансових ресурсів акціонерного товариства та скласти гідну конкуренцію існуючим.

**Формулювання цілей статті.** Метою даного дослідження є вивчення зарубіжних фондових біржах, на яких українські акціонерні товариства мають можливість залучити капітал інвесторів через випуск та розміщення акцій та їх похідних.

Основними завданнями, які слід вирішити для досягнення поставленої мети є: вивчення видів зарубіжних фондових бірж та їх майданчиків, аналіз динаміки проведення IPO на них, місце кожної біржі на світовому фондовому ринку.

**Виклад основного матеріалу дослідження і обґрунтування.** В даний час сформувалася структура світових ринків капіталу, в рамках якої розрізняють два типи фондових бірж: глобальні і регіональні. Кожен тип має свою ринкову нішу і економічну спеціалізацію.

Глобальні біржі - це біржі, які домінують в економічному співтоваристві і характеризуються найвищою капіталізацією, значними об'ємами торгів і найбільшою ліквідністю (табл. 1). На них перебувають в обігу цінні папери і похідні фінансові інструменти найвідоміших компаній, зокрема депозитарні розписки і вторинні розміщення іноземних корпорацій. Клієнтами глобальних бірж є як регіональні, так і іноземні інвестори зі всього світу.

Прикладом таких майданчиків можуть служити Нью-Йоркська (NYSE), Лондонська (LSE) і Токійська (TSE) фондові біржі. На статус глобальної претендує американська електронна біржа

NASDAQ. Також в даний час європейське і американське економічні співтовариства проявляють ініціативу в створенні нової глобальної електронної біржі International Securities Exchange.

Останнім часом українські компанії все частіше з'являються на Лондонській і Нью-Йоркській біржах. Остання вважається найпрестижнішою. На відміну від європейських інвесторів, американські купують цінні папери тільки тих компаній, які пройшли лістинг в США. Інституційні інвестори присутні на обох біржах, проте на європейських ринках вони домінують, а на американських все ж таки значну роль відіграють роздрібні інвестори. Саме вони в сукупності контролюють значні капітали і забезпечують додаткові інвестиційні ресурси. Слід зазначити, що останнім часом значно загострилася конкуренція серед глобальних бірж за залучення

емітентів. Розглянемо специфіку кожного майданчика.

Нью-Йоркська біржа (NYSE) – найбільш престижна національна біржа США. На ній зареєстровано більше 3000 найвідоміших в світі компаній. Представники NYSE, ухвалюючи рішення про лістинг, звертають увагу не тільки на кількісні і якісні критерії, яким повинна відповідати іноземна компанія, але і на її стратегічну значущість для національних інтересів США. Також враховується перспективність галузі, в якій працює організація. В даний час на Нью-Йоркській фондовій біржі розміщені Американські депозитарні розписки (ADR) російських («Вимпелком», МТС, «Вімм Білл Данн», «Татнафта», «Ростелеком», «Мечел») та українських (ВАТ „Укрнафта”, ВАТ „Концерн „Стірол”) компаній [3].

Таблиця 1

**Основні фондові біржі світу**

Країна	Кількість основних бірж	Назва	Основна біржа
США	13 фондових бірж	American Stock Exchange, Середньозахідна, Тихоокеанська, Бостонська	Нью-Йоркська Фондова біржа
Великобританія	22 Фондових бірж	Лондон, Глазго, Бірмінгем, Ліверпуль	Лондонська ФБ є одним із найбільших фінансових центрів світу
Франція	8 Фондових бірж	Париж, Ліон, Марсель, Лілль, Нансі, Бордо, Нант	Паризька фондова біржа
Німеччина	7 Фондових бірж	Франкфурт-на-Майне, Дюссельдорф, Гамбург і т.д	У Франкфурті-на-Майні
Японія	9 Фондових бірж	Токіо, Кіото, Нагоя, Осака, Хіросіма, Коба, Ніігата	Токійська ФБ займає 3 місце в світі
Канада	5 Фондових бірж	Монреаль, Торонто, Ванкувер, Калгарі, Вінніпег	Торонтська
Україна	7 Фондових бірж	Київська, УФБ, ПФТС, біржа “ІННЕКС”	УФБ, ПФТС,

Джерело: Annual report and statistics: World Federation of Exchanges [1-2].

Електронна біржа NASDAQ – найбільший електронний торговий майданчик в світі. Операції з акціями здійснюються з терміналів численних віддалених комп'ютерів. На біржі зареєстровано більше 5 тисяч компаній,

традиційно вона вважається біржею для сектора високих технологій і телекомунікацій. Проте зараз це не зовсім відповідає дійсності: 28% компаній, що пройшли лістинг, належить до сфери інформаційних технологій, майже 40% –

до фінансів і охорони здоров'я, і менше 1% – до телекомунікацій. В цілому розмістити акції на NASDAQ легше, оскільки ця біржа спочатку призначалася для молодих і менш відомих компаній. Наприклад, вимоги до капіталізації і кількості акцій, оборотів і виручки значно нижчі, ніж на NYSE. Однією з переваг NASDAQ в порівнянні з NYSE є те, що це електронний торговий майданчик. На ній можна здійснювати трансакції на 30% швидше, ніж на інших глобальних біржах. Тому інвестори піддаються меншому ризику зміни ціни. NASDAQ останнім часом перевершує NYSE по кількості IPO. Наприклад, в 2006 році на неї припало 70% всіх первинних розміщень в США [3].

Біржа складається з двох рівнів:

- NASDAQ National Market System – для великих і таких, що мають певну репутацію емітентів. На цьому рівні представлені акції багатьох відомих компаній технологічного сектора, наприклад, Microsoft, Cisco Systems, Oracle тощо.

- NASDAQ Small Cap Market. Ця система призначена для менш великих і відомих компаній. Крім того, в системі NASD (National Association of Securities Dealers – CPO, яка контролює NASDAQ) діють ще дві електронні системи. Доступ до них відкритий тільки для професіоналів фондового ринку:

- OTC BB (Over-the-counter Bulletin Board). Ця електронна система зв'язує брокерів-ділерів, які торгують через неї акціями невеликих і маловідомих компаній. На OTC BB представлені цінні папери національних, регіональних та іноземних емітентів. В даний час на ній торгують понад 6000 цінних паперів, з яких 412 – це ADR (або інші цінні папери), випущені іноземними емітентами. Більшість ADR українських компаній розміщені саме на OTC BB. Для емітентів система приваблива тим, що на ній обертаються ADR першого рівня, по яких не вимагається розкриття інформації. Ці розписки не повинні відповідати стандартам біржі і стандартам SEC (Комісії з цінних паперів та бірж США).

Наприклад, вимогам по корпоративному управлінню, розміру компанії, кількості акцій, кількості акцій у вільному обігу на біржі і тому подібне. З іншого боку, якщо компанія випускає ADR першого рівня, вона привертає до себе увагу аналітиків, про неї починають дізнаватися в інвестиційних колах. Тобто ADR першого рівня для багатьох організацій – перший крок, за яким може послідувати випуск ADR другого рівня і ADR третього рівня (IPO і залучення капіталу).

- PORTAL – електронна система торгівлі цінними паперами категорії Rule 144A і Regulation S американських та іноземних емітентів, яка працює в режимі реального часу. Літом 2004 року NASDAQ створила підрозділ по роботі в Росії та країнах СНД. В нашій країні NASDAQ планує привертати паливно-енергетичні, технологічні і телекомунікаційні компанії. В першу чергу біржу цікавлять ті організації, які експортують або потенційно можуть експортувати свою продукцію в США.

Лондонська фондова біржа (LSE). Ця біржа є найбільшою в Європі. На ній розміщені акції майже трьох тисяч компаній. LSE складається з двох відділень: Основна біржа (The Main Market) і Секція альтернативних інвестицій (AIM).

*The Main Market* – найбільш престижний майданчик Європи для великих і відомих компаній. Всього на ній котируються цінні папери понад 1800 корпорацій. Традиційно іноземні компанії розміщують в Лондоні Глобальні депозитарні розписки (GDR). А з 1998 року на Основній біржі з'явилися перші Європейські депозитарні розписки (EDR). ADR тепер також можуть котируватися на LSE. Для того, щоб вони були допущені до лістингу, компанія повинна виконати чотири умови:

- мати фінансові звіти по МСФЗ або GAAP за останні три роки, перевірені аудиторами;

- призначити спонсора (тобто інвестиційний банк);

- не менше 25% ADR повинно знаходитися в руках незалежних осіб (у публічному обігу);

- мінімальна сума випуску розписок – 700 мільйонів фунтів стерлінгів (близько 1,4 млрд. доларів США) [4].

На LSE ADR розмістили такі російські компанії, як «Лукойл», «Об'єднані Машинобудівні Заводи», «Сибнафта», «Юкос», «Татнафта», «Норильський Нікель», «Ростелеком», «Сургутнафгаз», РАОЕЭС, Wimm Bill Foods; GDR – «Лукойл», АФК «Система».

У 2006 році об'єм торгів по російських цінних паперах виріс за рік на 76 відсотків і склав 59 відсотків від торгів по всіх іноземних паперах.

Секція альтернативних інвестицій призначена для невеликих компаній, що швидко ростуть. На ній представлені акції понад тисячі емітентів. Умови для

проходження лістингу на AIM досить гнучкі. Зокрема, не існує обов'язкових вимог до мінімального розміру організації або кількості акцій в публічному обігу. Компанія повинна обрати офіційного консультанта із спеціального списку. Він проведе due diligence (повний аналіз діяльності) організації і визначить, чи здатна вона пройти лістинг на AIM. Потім компанія повинна підготувати заяву директорів про те, що у неї достатньо оборотного капіталу для 12 місяців роботи, а також Admission document (Документ про допуск на біржу, який заміняє Проспект компанії і в порівнянні з ним пред'являє до компанії менш жорсткі вимоги).

Вимоги до компаній, які бажають пройти лістинг світових фондових біржах, наведені в таблиці 2.

Таблиця 2

**Вимоги до компаній, які бажають потрапити до лістингу світових фондових бірж**

Біржі	Нью-Йоркська Фондова біржа	Американська Фондова біржа	Лондонська фондова біржа	Токійська фондова біржа	Насдак
Вимоги					
Термін існування	Не менше 3-х років	Не менше 3-х років	Не менше 3-х років	Не менше 3-х років	Не менше 2-х років
Відсутність збитків	Не менше як за 2 останні роки з 3-х фінансових років	Не менше як за 2 останні роки з 3-х фінансових років	Не менше як за 3 останні роки	Не менше як за 2 останні роки з 3-х фінансових років	Не менше як за 2 останні роки з 3-х фінансових років
Загальна кількість акціонерів	Не менше 5000 осіб	Не менше 800 осіб	Не менше 500 осіб	Не менше 800 осіб	Не менше 500 осіб
Капіталізація	Не менше 16 млн.\$	Не менше 4 млн.\$	Не менше 700 тис. фунтів	Не менше 910 млн.\$	Не менше 8 млн.\$
Чистий дохід до оподаткування	Не менше 100 млн.\$, а за 2 попередні роки не менше 1 млн.\$	Не менше 400 тис.\$	Не менше 500 тис. фунтів	Не менше 910 млн.\$	Не менше 1 млн.\$

Регіональні біржі. Регіональні біржі обслуговують певний регіон і домінують в локальній економічній системі. Вони спеціалізуються на обмеженій кількості продуктів, ринків та інвесторів. Клієнтами таких майданчиків є як регіональні, так і іноземні інвестори. Депозитарні розписки російських та українських компаній обертаються на Франкфуртській та Варшавській фондових біржах. З інших європейських регіональних торгових майданчиків потенційний інтерес для

вітчизняних емітентів може представляти фондова біржа Люксембурга. На ній в порівнянні з Лондоном діють більш ліберальні закони про цінні папери і в цілому фінансовий клімат достатньо ліберальний. Крім того, достатній інтерес для українських корпорацій може викликати Віденська фондова біржа, що відіграє в останній час роль основної регіональної біржі в Центральній Європі, а для корпорацій, діяльність яких пов'язана з Північно-західним регіоном, – єдина

біржа балтійського регіону OMX, яка об'єднує в єдину систему торгівлі майданчики Стокгольма, Копенгагена, Хельсінкі, Вільнюса, Риги і Таллінна [4].

Фондова біржа Франкфурту (Frankfurter Wertpapierbörse) – найбільша регіональна біржа в Європі. Вона має як традиційний торговий зал, так і електронну систему торгівлі. Лістинг на біржі отримали 819 компаній, проте потрібно врахувати, що на ній обертаються також і ті цінні папери, які отримали лістинг на інших біржах Європейського союзу. В даний час в традиційній секції представлені ADR 33 найбільших російських компаній, таких як «Лукойл», «Норільський Нікель», «Аерофлот», ЦУМ та інші; через електронну систему торгуються ADR 18 російських емітентів. Компанії можуть пройти лістинг в одному з двох сегментів торгового майданчика: General Standard і Prime Standard. Щоб задовольняти стандартам біржі, емітенти повинні відповідати федеральним нормам та виконати для цього наступні вимоги закону про торгівлю цінними паперами:

- компанія повинна існувати не менше трьох років;
- кількість акцій повинна бути не менше 10 тисяч, з яких не менше 25% повинно знаходитися у вільному обігу;
- очікувана вартість допущених до обігу на біржі акцій повинна бути не менше 1,25 мільйонів євро;
- компанія повинна надати Проспект, що містить звітність за останніх три фінансові роки, а також звіт менеджменту компанії за останній рік.

Якщо компанія задовольняє цим вимогам, вона допускається на «офіційний ринок» (відповідно до федеральних стандартів) і автоматично – на сектор General Standard Франкфуртської біржі. Для зарахування акцій в найпрестижнішу категорію Prime Standard компанія повинна задовольняти додатковим умовам: публікувати щоквартальну звітність (по GAAP або МСФО) і фінансовий календар, а також не рідше одного разу на рік проводити прес-конференцію для

інвесторів, фінансових аналітиків і банкірів.

Крім того, на Франкфуртській фондовій біржі існує «неофіційний регульований ринок». Вимоги до допуску цінних паперів тут менш жорсткі: компанія повинна надати точну інформацію про свої цінні папери, а також про біржу, на якій відбувається їх первинне ціноутворення. Якщо ж цінні папери не обертаються на біржі, то організація повинна представити детальнішу інформацію про себе.

Варшавська фондова біржа (WSE) була заснована у 1991 році, і з моменту свого заснування біржа здійснює електронні торги. Загальна кількість її акціонерів перевищує 40 осіб, серед яких найбільші польські банківські установи, брокерські фірми та Державне казначейство. На Варшавській фондовій біржі котирується понад 350 емітентів, в тому числі компанії з таких країн як Австрія, Угорщина, Німеччина, Голландія, Іспанія, Італія, Кіпр, Люксембург, Словачів, США, Україна, Чехія, Швеція та Естонія.

Обираючи WSE для розміщення цінних паперів слід враховувати наступні переваги: відсутність мовного бар'єру, наявність в Україні представництва біржі, невисоку вартість розміщення та відносно невисокі вимоги до лістингу емітентів. Також слід враховувати, що на WSE, як і на більшості європейських бірж, є альтернативний ринок, на якому вимоги до компаній-емітентів знижені – це альтернативний торговельний майданчик NewConnect.

Емітенти, які хочуть, щоб їх цінні папери були допущені до регульованого ринку Варшавської фондової біржі, повинні відповідати наступним вимогам:

- наявність відповідного проспекту емісії, зареєстрованого згідно із законодавством,
- по відношенню до емітента не ведеться процедура банкрутства чи ліквідації, відсутні обмеження на реалізацію акцій;
- всі акції однієї емісії охоплені замовленням про допуск до біржового обігу;

- вартість акцій, охоплених замовленням, чи обсяг власного капіталу емітенту, складає еквівалент не менший 1 млн. євро;

- охоплені замовленням акції, що належать акціонерам, кожен з яких має не більше 5% загальної кількості голосів на загальних зборах, складають не менше 25% всіх акцій, охоплених замовленням, або ж акціонерам, кожен з яких має не більше 5% загальної кількості голосів на загальних зборах, належить не менше 500 тис. акцій компанії, загальна вартість яких складає як мінімум 17 млн. євро;

- емітент опублікував фінансову звітність разом з оцінкою суб'єкту, що має повноваження на їх перевірку принаймні протягом останніх 3-х років.

Єдиними вимогами, яким повинна відповідати компанія, що прагне вийти на альтернативний ринок Варшавської фондової біржі NewConnect, є такі:

- статус акціонерного товариства;
- необмежені можливості продажу і купівлі акцій;
- компанія не може знаходитись у стані банкрутства;
- підготовлено інформаційний документ (проспект емісії).

**Висновки.** Отже, вивчивши умови допуску компаній до торгів як на глобальних, так і регіональних біржах, ми прийшли до висновку, що не існує жодних обмежень, які б заважали українським корпораціям проводити приватні чи

публічні розміщення власних цінних паперів та залучати необхідних їм капітал. Найголовнішою причиною гальмування розвитку фондового ринку в Україні є відсутність в країні зацікавлених та підготовлених емітентів, які б були готові торгувати своїми корпоративними правами на відкритому ринку.

#### *Література:*

1. Annual report and statistics 2018: World Federation of Exchange. URL : [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org)
2. Мігус (Шульга) І. П. Економічна безпека емісійної діяльності акціонерних товариств. Черкаси: Вид-во ТОВ «МАКЛАУТ», 2010. 425 с.
3. IPO от «А» до «Я»: справочник эмитента / Под ред. Духненко В.Б. Київ : ООО «РА «Эксперт-Рейтинг». С.38-78.
4. IPO на зарубежных рынках. Консультант. - №7. апрель. 2005. С. 54-57.

#### *Reference:*

1. Annual report and statistics (2018) : World Federation of Exchanges. Available at: [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org)
2. Mihus (Shulga) I. P. (2010) *Ekonomichna bezpeka emisiynoyi diyal'nosti aktsionerlykh tovarystv* [Economic security of emission activities of joint-stock companies], View of LLC "MAKLUT", Cherkasy, Ukraine.
3. IPO from "A" to "I": the issuer's directory / Ed. Dukhnenko VB Kyiv: Expert Rating Agency. P. 38-78.
4. IPO in foreign markets. Consultant. №7, april 2005. P. 54-57.

**Стаття надійшла до редакції 28.05.2019 р.**