

М. В. Соколов,  
аспірант, ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України"

## ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ INITIAL PUBLIC OFFERING

**У статті досліджена економічна сутність Initial Public Offering у вітчизняній практиці. Зокрема, визначена сутність первинного публічного розміщення акцій та його об'єктивна роль для підприємства-емітента; визначена та охарактеризована специфіка та логіка реалізації процедур публічного розміщення акцій вітчизняних підприємств-емітентів. Отримані результати можуть бути використані для розробки комплексної моделі реалізації Initial Public Offering вітчизняних підприємств-емітентів.**

**In the current article there had been researched the Initial Public Offering economic essence in home practice. That is: the Initial Public Offering essence and nature definition and its objective role for the issuing enterprise; defined and characterized the native issuing enterprises Initial Public Offering realization procedure specifics and logic. Obtained results could be applied for the native issuing enterprises Initial Public Offering complex realization model elaboration.**

*Ключові слова: публічне розміщення акцій, підприємства-емітенти, публічна пропозиція, Initial Public Offering.*

*Key words: public stock floatation, issuing enterprises, Public Offering, Initial Public Offering.*

### ПОСТАНОВА ПРОБЛЕМИ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ НАЙВАЖЛИВИШИМИ НАУКОВИМИ ТА ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Сьогодні значна частина вітчизняних підприємств різних сфер економічної діяльності мають складнощі із накопиченням необхідних внутрішніх фінансових ресурсів для забезпечення високої технологічної конкурентоспроможності, яка є запорукою прибутковості підприємства.

Знаною мірою ця проблема зумовлена неефективністю податкової та амортизаційної політик підприємства. Загострює ситуацію обмеженість зовнішніх джерел залучення фінансових ресурсів, що сформувалася внаслідок високої вартості банківських кредитів та недоцільності використання облігаційних позик (скорочення темпів розвитку економіки та щорічне зростання інфляції знижують привабливість ринку облігацій для інвесторів). Таким чином, в умовах, що склалися, одним з прийнятних шляхів залучення фінансових ресурсів для розвитку підприємства є продаж частини капіталу через публічне розміщення акцій (Initial Public Offering). Так, українські компанії у 2010 р. залучили в результаті проведення Initial Public Offering (далі — IPO) 371 млн дол., що можна відзначити як значний успіх у порівнянні з показниками 2009 р. (коли не було здійснено такої жодної такої операції) [7]. З урахуванням перенесених розміщень, вже оголошених планів, у 2011 р. можна очікувати більших обсягів залучення коштів від IPO, ніж у 2010 р. (за різними оцінками, цей показник може скласти 0,5—2,5 млрд дол.) [7].

Привабливість IPO значною мірою зумовлена можливістю залучення підприємством-емітентом грошових коштів, не лімітованих за часом використання, без ство-

рення боргового зобов'язання (не виникає зобов'язань, щодо повернення залучених коштів та сплати відсотків за їх використання). Поряд з цим, слід зазначити, що на фондових ринках цей процес є складним — як для самого підприємства-емітента, так і для банку-андерайтера та інвесторів. Оскільки фондовий ринок в Україні знаходиться на етапі становлення, то залучення фінансових ресурсів через Initial Public Offering є новою процедурою для вітчизняних підприємств, обґрунтування економічної сутності якої залишається відкритим.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Проблеми Initial Public Offering почали висвітлюватися вітчизняними науковцями порівняно недавно. У визначеній площині можна виділити праці:

— Старостенко Г.Т., Торшин Є.О. "Первинне публічне розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі: український погляд", де розкрито сутність первинного публічного розміщення в іноземній та вітчизняній практиці [9]. Науковцями також перераховано основні переваги та недоліки здійснення первинного публічного розміщення. Проте основна увага приділена обґрунтуванню доцільності виходу вітчизняних підприємств-емітентів на міжнародні фондові ринки, зокрема Варшавську фондову біржу;

— Червякової С.В. "Ризики компанії-емітента в процесі здійснення операції IPO", де викладено авторський підхід науковця до розуміння сутності IPO у вітчизняній практиці та виділено основні переваги публічного розміщення акцій для вітчизняних корпоративних підприємств

[11]. Однак основним акцентом дослідження стала систематизація різних видів ризиків, з якими стикається підприємство-емітент у процесі первинного публічного розміщення акцій.

Крім того, окремі проблеми Initial Public Offering у вітчизняній практиці висвітлюються рядом інших вітчизняних вчених-економістів, таких як [9]: Забарний К.А., Ясинська Т.В. Проник І.С. Корнєєв В.В. та ін. Однак, необхідним є фундаментальне вивчення економічної сутності публічного розміщення акцій у вітчизняній практиці.

## МЕТА РОБОТИ

Метою даної статті є визначення економічної сутності Initial Public Offering у вітчизняній практиці. Для досягнення визначеної мети передбачається вирішення наступних завдань: 1) визначення сутності первинного публічного розміщення у вітчизняній практиці та його об'єктивної ролі для підприємства-емітента; 2) визначення та характеристика специфіки та логіки реалізації процедур публічного розміщення акцій вітчизняних підприємств-емітентів.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Досліджуючи будь-які економічні явища, науковці прагнуть виділити їх економічну сутність, а саме — те постійне, що зберігається за різних варіативних ситуацій, у тому числі і часових. Так, сучасні вчені-економісти сутність явищ в економіці зазвичай розглядають з кількох точок зору [10]: метафізичної — обґрунтування існування (екзистенції) конкретного явища з точки зору його унікальності. При цьому екзистенцію явища в економіці розглядають крізь призму його призначення, ролі або функції, що ним реалізується, та основних рис явища (що мають виражатися у його визначенні); логічної — невід'ємних якостей, без яких дане явище в економіці неможливо досягнути. При цьому сутність штучного економічного явища, що виникло внаслідок впливу людського фактора, виражається у визначенні його специфіки та логічної схеми реалізації конкретних процедур (через виділення сукупності постійних предикатів у часі, де під останніми розуміються об'єкти вивчення логіки першого порядку).

Виходячи з вищенаведеного, вивчення економічної сутності Initial Public Offering доцільно розпочати з конкретизації його визначення. У вітчизняному законодавстві даний термін прирівнюється до публічного розміщення цінних паперів. Так, ст. 28. Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" окреслює його як відчуження цінних паперів на підставі публікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом, повідомлення про продаж, зверненого до заздалегідь невизначеної кількості осіб [8]. Можна погодитись зі Старостенко Г.Т. та Торшин Є.О., які зазначають, що термін Initial Public Offering у вітчизняній практиці може охоплювати первинне розміщення та обіг емісійних цінних паперів, зокрема: акцій; облігацій; депозитарних розписок, паїв [9, с. 550]. Проте аналіз сучасних наукових джерел свідчить, що більшість вітчизняних науковців даний термін розглядають, здебільшого як первинне розміщення та обіг саме акцій. Так, найбільш поширеними є наступні тлумачення Initial Public Offering:

— публічна пропозиція інвесторам стати акціонерами компанії, зроблена вперше на міжнародній фондовій біржі [3];

— процес залучення інвестицій шляхом первинного публічного розміщення акцій [5];

— первинна публічна пропозиція акцій широкому

колу інвесторів на спеціально організованому біржовому майданчику, що є ефективним механізмом залучення капіталу через фондовий ринок та здійснення якого підтверджує, що компанія: досягла високого рівня інформаційної прозорості; показала стійке зростання фінансових показників; має рівень корпоративного управління, який відповідає прийнятому стандарту; має довгострокову стратегію розвитку бізнесу [2];

— перше та усі наступні розміщення емісійних цінних паперів певного емітента, що адресовані необмеженому колу осіб. Такі розміщення здійснюються в процесі випуску цінних паперів, шляхом відкритої підписки або в процесі їх публічного обігу на торгах фондових бірж та інших організаторів торгівлі на ринку [12].

Наочною є проблем, пов'язана з неоднозначністю підходів до визначення окресленого терміна, яка, з нашої точки зору, може бути вирішена в процесі вивчення його етимології та історичного генезису. Первинно термін Initial Public Offering був розроблений та застосований на початку 70-х років XX сторіччя у США, на Нью-Йоркській фондовій біржі (NYSE) — до процесу випуску дольових цінних паперів, які вперше розповсюджуються серед необмеженого кола інвесторів [1]. Проте з поширенням у Європі у кінці 90-х років (зокрема, на Лондонській фондовій біржі, Варшавській фондовій біржі, Франкфуртській фондовій біржі) абревіатура IPO стала застосовуватися до будь-якого з процесів розміщення акцій, що пропонується на фондовій біржі. Це призвело до загальної трансформації тлумачення окресленого терміну. З 2000 р. у міжнародній практиці він трактувався як випуск нових акцій, що здійснюється приватними компаніями з метою перетворення їх на публічні [1].

В Україні практика IPO була впроваджена лише на початку 2000 років, проте внаслідок нерозвиненості фондового ринку вітчизняні підприємства-емітенти не мали реальної можливості залучення фінансових ресурсів на внутрішньому фондовому ринку. Вони змушені були звертатися до міжнародних фондових ринків. Сьогодні фондовий ринок України знаходиться на стадії становлення — відкриті Українська фондова біржа (УФБ), Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ), Придніпровська фондова біржа (ПФБ), Донецька фондова біржа (ДФБ), Українська міжбанківська фондова біржа (УМФБ), Кримська фондова біржа та ін. Однак проблемним залишається визначення як типів емітентів, так і видів цінних паперів, що ними випускаються [4]. Додатково загострюють ситуацію [4]: недостатня конкурентоспроможність фондового ринку; недосконалість податкового стимулювання розвитку ринку; нерозвинене корпоративне управління ринком; мала розбудова інфраструктури фондового ринку; недосконалість законодавства України.

Таким чином, ефективне IPO для вітчизняних підприємств — емітентів можливе лише на міжнародних фондових біржах. При цьому більшість таких бірж призначені для підприємств, які досягли високого рівня корпоративного управління, інформаційної прозорості та стійкого фінансового зростання.

На нашу думку, найбільш доцільними є так тлумачення IPO:

1) у широкому значенні — як публічної пропозиції акцій приватного підприємства-емітента широкому колу інвесторів (зроблена вперше або вторинна) на міжнародній фондовій біржі. Така пропозиція підтверджує, що емітент досяг високого рівня корпоративного управління, інформаційної прозорості та стійкого фінансового зростання;

2) у вузькому значенні — як складного процесу залучення підприємством-емітентом, за допомогою комплексу формальних процедур, довгострокових інвестицій, шляхом первинного або вторинного публічного розміщення акцій. Окреслений процес потребує виходу вітчизняних підприємств-емітентів на міжнародний фондовий ринок та може реалізуватися виключно економічними суб'єктами з високим рівнем капіталізації.

Умова виходу вітчизняних підприємств-емітентів на міжнародний фондовий ринок потребує врахування знаної вітчизняної специфіки цього процесу, здійснення якої передбачає: визначення доцільності процесу; критичного аналізу фінансово-господарського стану, корпоративної організаційної структури управління, інформаційної прозорості підприємства-емітента; планування та реалізації комплексу необхідних формальних процедур, у т.ч. з реорганізації підприємства-емітента та підготовки його до розміщення акцій на обраному торговельному майданчику. Специфіка та логіка Initial Public Offering, у вітчизняній практиці наочно представлена нами на рис. 1.

Специфіка та логіка реалізації Initial Public Offering не лише сприяє залученню довгострокових іноземних інвестицій, а здатна вивести підприємство-емітента на якісно новий рівень розвитку. Так, отримання публічного статусу потребує проведення якісного брендингу — щоб зробити емітента, його послуги та продукцію відомими. На нашу думку, це створює можливість для отримання найбільших переваг у випадку виходу власника з бізнесу — акціонер може отримати максимальну ціну за свої акції.

Охарактеризуємо докладно специфічні особливості кожного з окреслених на рис. 1 логічних етапів реалізації Initial Public Offering [9; 5]:

1) попередній етап — передбачає прийняття рішення про IPO. Точних критеріїв відносно того, чи варто підприємству ініціювати IPO, не існує. Доцільність реалізації такого процесу залежить від індивідуальних особливостей підприємства-емітента (зокрема, від рівня його капіталізації, перспектив розвитку галузі, сталості фінансового розвитку), переваг та недоліків, які будуть отримані;

2) підготовчий етап — передбачає добір команди учасників та партнерів з якими розробляється та погоджується план дій та конфігурація IPO (бюджет, торговий майданчик для розміщення та інші характеристики). Формування команди з розміщення передбачає залучення до процесу інвестиційного банку, юристів, аудиторів, PR-агентств, консультантів, андерайтера. Інформаційна кампанія може здійснюватися силами професійного рекламного агентства або інформаційними відділами андерайтера. На цьому етапі важливим є вибір торгового майданчику для IPO, що повинен залежати від витрат на розміщення акцій, рівня капіталізації підприємства, його галузевої приналежності, країни основної діяльності. У рамках окресленого етапу необхідною є підготовка підпри-



Рис. 1. Специфіка та логіка реалізації IPO у вітчизняній практиці (розроблено автором на основі [2; 3; 5; 6; 7])

Примітка:  
 1) — особа, яка здійснює контроль над підприємством або групою підприємств;  
 2) — діяльність із підписки та продажу акцій андерайтером (юридичною особою, яка здійснює управління окресленим процесом) за дорученням, від імені та за рахунок підприємства-емітента;  
 3) — придбана або спеціально створена компанія у інвестиційно привабливій і прозорій юрисдикції, якій бенефіціар передає власні акції в обмін на власні;  
 4) — особа, яка наділена правом на розпорядження власністю та отримує вигоди від акцій незалежно від того, хто формально володіє ними.

мства до публічного статусу: аудит фінансової звітності; юридична експертиза бізнесу; оцінка потенціалу (фінансового, маркетингового, технологічного та ін.); реорганізація підприємства-емітента (за потреби);

3) основний етап — узагальнює андерайтинг, юридичний супровід IPO та інформаційне забезпечення потенційних інвесторів. Так, юридичний супровід IPO включає: збір замовлень на придбання запропонованих компанією-інструментом цінних паперів та прайсінг (визначення ціни, задоволення заявок та підведення підсумків публічного розміщення акцій); підготовка випуску цінних паперів і їх проспекту; підготовка та проведення експертизи операцій, що укладаються при IPO. Андерайтинг, в рамках IPO, узагальнює діяльність інвестиційних посередників із гарантованого випуску та розміщення цінних паперів на первинному ринку (принципи розміщення цінних паперів обговорюються під час вибору андерайтера та укладення андерайтерських угод). Інформаційне забезпечення потенційних інвесторів передбачає поширення інформації щодо діяльності та перспектив підприємства-емітента, акціонерів, органів управління, визначення та опис факторів ризику;

4) кінцевий етап передбачає передачу залучених компанією-інструментом коштів від IPO вітчизняному підприємству-емітенту. Після завершення IPO доцільно визначити успішність розміщення. Для підприємства-емітента ознаками успіху IPO є: попит іноземних інвесторів на емітовані акції та збільшення рівня його капіталізації.

Специфіка IPO, як характеристика особливостей, що відрізняють окреслений процес від ряду інших, може бути конкретизована через опис його переваг та недоліків. Так, відповідно до аналізу сучасної літератури [9; 11; 12], можна стверджувати, що IPO надає вітчизняній компанії-емітенту ряд переваг:

1) можливість залучення довгострокових інвестицій на міжнародних ринках з високою капіталізацією;

2) збереження фінансової незалежності (оскільки не виникає зобов'язань щодо повернення залучених коштів та сплати відсотків за їх використання);

3) можливість об'єктивної оцінки ринкової вартості та підвищення капіталізації;

4) зниження історичної та очікуваної волатильності (статистичного фінансового показника, що характеризує зміну ринкової вартості ціни акцій);

5) підвищення кредитного рейтингу та престижу, що сприяє швидкому налагодженню комерційних зв'язків з кредиторами, партнерами, потенційними клієнтами, інвесторами;

6) перекладення з національної у міжнародну площину адміністративних, політичних та інших ризиків, що посилює економічну безпеку емітента.

Разом з цим, варто зауважити, що у вітчизняній практиці IPO має ряд недоліків:

1) розміщення акцій на міжнародній фондовій біржі потребує значних витрат. До них слід відносити [9; 12]: вступні та лістингові внески (що варіюються в залежності від обраного рівня котирувального листа); витрати на доведення стану звітності до вимог, чинних на фондовій біржі; гонорари консультантів, депозитарію та інших залучених учасників; витрати на отримання від НБУ індивідуальної ліцензії на інвестування за кордон; рекламні та інші витрати (на проведення раунд-шоу серед інвесторів; відрядження персоналу за кордон; прийняття іноземних делегацій); комісійні за первинне публічне розміщення акцій та інші;

2) вимоги до публічності інформації про діяльність підприємства неминуче роблять її доступною для конкурентів. Це інтегрує ризики втрати ринкових позицій, рейдерських захоплень та ін.;

3) вимоги міжнародних фондових бірж, у т.ч. до капіталізації компанії, обмежують можливості публічного розміщення акцій для дрібних суб'єктів економічної діяльності та створюють труднощі при виборі торговельного майданчику.

Наприклад, Варшавська фондова біржа надає можливості для розвитку підприємств-емітентів, що знаходяться на різних етапах розвитку. Проте Initial Public Offering доступне виключно високорозвиненим економічним суб'єктам із рівнем капіталізації понад 5 млн євро. Для дрібних підприємств-емітентів (за умови, що вони є представниками інноваційних секторів економіки та динамічно розвиваються) можлива лише публічна пропозиція акцій вузькому колу інвесторів — у рамках спеціалізованого майданчику New Connect.

Вихід на Нью-Йоркську фондову біржу можуть здійснити компанії з рівнем капіталізації понад 150 млн дол.

## ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Вивчення економічної сутності IPO у вітчизняній практиці дозволило зробити наступні висновки:

— у широкому значенні IPO — це публічна пропозиція акцій приватного підприємства-емітента широкому колу інвесторів (зроблена вперше або вторинна) на міжнародній фондовій біржі. Така пропозиція підтверджує, що емітент досяг високого рівня корпоративного управління, інформаційної прозорості та стійкого фінансового зростання;

— у вузькому значенні IPO є складним процесом залучення підприємством-емітентом довгострокових інвестицій, за допомогою комплексу формальних процедур, шляхом первинного або вторинного публічного розміщен-

ня акцій. Окреслений процес потребує виходу вітчизняних підприємств-емітентів на міжнародний фондовий ринок та може реалізуватися виключно економічними суб'єктами з високим рівнем капіталізації;

— вітчизняна специфіка IPO є досить значною та потребує: визначення доцільності цього процесу; критичного аналізу фінансово-господарського стану, корпоративної організаційної структури управління, інформаційної прозорості; планування та реалізації комплексу необхідних формальних заходів, у т.ч. з реорганізації підприємства-емітента та підготовки його до розміщення акцій на обраному торговельному майданчику;

— успіх IPO напряму залежить від зацікавленості потенційних інвесторів у акціях, яка залежить від можливостей отримання максимального доходу при мінімальному ризику у майбутньому та об'єктивного урахування переваг та недоліків цього процесу.

Отримані результати можуть бути використані для розробки комплексної моделі реалізації IPO вітчизняних підприємств-емітентів.

## Література:

1. Антинородные размещения (Материалы института проблем предпринимательства) [Електронне джерело]. — Режим доступу.: <http://www.ippnou.ru/print/004073/>

2. Гладчук К.М. IPO в умовах глобалізації фінансових ринків / Гладчук К.М. [Електронне джерело]. — Режим доступу.: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Ekpr/2009\\_31/Zmist/13PDF.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2009_31/Zmist/13PDF.pdf)

3. Гладчук К.М. Особливості організації процесу IPO у сучасних умовах / К.М. Гладчук. // Формування ринкової економіки. — 2010. — № 23. — С. 413—422.

4. Глобак Д.В. Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку в Україні / Д.В. Глобак [Електронне джерело]. — Режим доступу.: [http://www.rusnauka.com/18\\_DNI\\_2010/Economics/68758.doc.htm](http://www.rusnauka.com/18_DNI_2010/Economics/68758.doc.htm)

5. Заглада Р. Публічне розміщення акцій, як послідовна стратегія компанії / Р. Заглада, Е. Чеченева // Економіка. — 2010. — № 7(107). — С. 41—43.

6. Зубченко О. Вихід української компанії на міжнародні ринки капіталів: теорія та практика / О.Зубченко // Legal monitor. — 2011. — № 17. — С. 1—3.

7. IPO в Україні: аналіз сучасної ситуації та перспективи розвитку [Електронне джерело]. — Режим доступу.: [http://gufer.net/fond\\_market/130-ro-v-ukrayin-analz-suchasnoyi-situaciyi-ta-perspektivi-rozvitku.html](http://gufer.net/fond_market/130-ro-v-ukrayin-analz-suchasnoyi-situaciyi-ta-perspektivi-rozvitku.html)

8. Про цінні папери та фондовий ринок (від. 23.02.2006 // ВВР-2006-№31) [Електронний ресурс]. — режим доступу <http://zakon.nau.ua/doc/?code=3480-15>

9. Старостенко Г.Т. Первинне публічне розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі: український погляд / Г.Т. Старостенко, Є.О.Торшин // Збірник наукових праць Національного у-ту ДПСУ. — 2011. — № 1. — С. 549—559.

10. Сущность (Материалы Википедии) [Електронне джерело]. — Режим доступу.: <http://ru.wikipedia.org/wiki/Сущность>

11. Червякової С.В. Ризики компанії-емітента в процесі здійснення операції IPO / С.В. Червякової // Вісник університету банківської справи НБУ. — 2011. — № 2(11). — С. 109—111.

12. Шлык П.В. Экономическая сущность первичного публичного размещения акций / П.В. Шлык // Представительная власть — XXI век: законодательство, комментарии, проблемы. — 2007. — Выпуск № 1(74). — С. 29—32.

*Стаття надійшла до редакції 08.02.2012 р.*