

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДВНЗ «КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

ГЛАДЧУК КСЕНІЯ МИКОЛАЇВНА

УДК [336.761+336.763]:658.14/.16(043.3)

РИНОК ПЕРВИННОЇ ПУБЛІЧНОЇ ПРОПОЗИЦІЇ ЦІННИХ ПАПЕРІВ
ТА ШЛЯХИ ЙОГО ФОРМУВАННЯ В УКРАЇНІ

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ – 2014

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі банківських інвестицій ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» Міністерства освіти і науки України, м. Київ

Науковий керівник: кандидат економічних наук, доцент
Майорова Тетяна Володимирівна,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»,
завідувач кафедри банківських інвестицій

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, доцент
Береславська Олена Іванівна,
Національний університет державної податкової служби України,
завідувач кафедри банківської справи та фінансового моніторингу

кандидат економічних наук, доцент
Кравчук Ігор Святославович,
Тернопільський національний економічний університет,
доцент кафедри банківського менеджменту та обліку

Захист відбудеться “20” червня 2014 р. об 11.00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.006.04 в ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1, ауд. 203.

З дисертацією можна ознайомитися в бібліотеці ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03113, м. Київ, вул. Дегтярівська, 49-Г, ауд. 601.

Автореферат розісланий “20” травня 2014 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
кандидат економічних наук, професор

А.М. Поддєрьогін

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Інтенсивний розвиток фінансового сектору створює об'єктивні умови для збільшення кількості акціонерних товариств, яке випереджає формування інших організаційно-правових форм підприємництва. За цих обставин зростає значення пошуку та залучення довгострокових ресурсів для функціонування акціонерних товариств. Основним джерелом залучення таких ресурсів є боргові зобов'язання. Проте зі збільшенням боргового навантаження підприємства намагаються використовувати нові перспективні форми фінансування. Однією з таких форм є первинна публічна пропозиція цінних паперів на фондовому ринку, або IPO (від англ. initial public offering), що є ефективною не лише з точки зору окремої компанії, але й позитивно впливає на економіку та імідж країни загалом.

Програмою розвитку фондового ринку України на 2012-2014 роки передбачено здійснення заходів щодо активізації вітчизняного ринку IPO. Але вихід на локальні біржі ускладнюється відсутністю розвиненого ринку цінних паперів, недостатньою психологічною підготовленістю компаній до підвищення прозорості власного бізнесу, а також низькою зацікавленістю інвесторів виступати учасниками ринку IPO. У результаті українські підприємства вимушені розміщувати свої цінні папери за кордоном. З огляду на зазначене, актуальним є ідентифікація та локалізація факторів, що стримують розвиток ринку IPO в Україні. Це, у свою чергу, дозволить активізувати процес залучення інвестиційних ресурсів у вітчизняну економіку та сприятиме її стабільному зростанню.

Збільшення обсягів операцій на світовому ринку IPO в останні три десятиліття підвищило зацікавленість багатьох фахівців до вивчення даного явища. Аналіз ринку IPO на сучасному етапі здійснюють зарубіжні фахівці: Р. Аггарвал, Н. Боуер, Дж. Брау, С. Брег, В. Вільгельм, Р. Геддес, Г. Грегоріу, Т. Дженкінсон, Л. Зінгалес, Т. Лафран, А. Льюнгквіст, М. Пагано, Ф. Панетта, Дж. Ріттер, І. Уелч, С. Фосетт та ін. Питання, пов'язані з практикою здійснення IPO, досліджують С. Гвардін, П. Гулькін, А. Лукашов, Я. Міркін, А. Могін, О. Потьомкін. Досвід здійснення IPO українськими компаніями вивчають вітчизняні науковці О. Береславська, С. Бірюк, В. Вергелес, В. Грушко, Р. Задорожна, Л. Ільченко-Сюйва, Г. Карпенко, І. Кравчук, В. Кукса, Т. Майорова, Є. Медведкіна, Л. Мельничук, О. Мозговий, С. Радзімовська, І. Рекуненко, О. Смирна, Б. Стеценко, В. Хлівний, Н. Шапран, І. Школьник та ін.

Віддаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних і зарубіжних учених з даної проблематики, слід зауважити, що існує потреба в її подальшому дослідженні. Основний акцент в наукових працях робиться на практичних засадах здійснення IPO. Проте мало уваги приділяється комплексному аналізу ринку IPO. Потребують вивчення специфіка здійснення операцій на ринку IPO та ризики, що їх супроводжують. Недостатньо висвітленими у вітчизняній економічній літературі є етапи формування і сучасні тенденції розвитку світового ринку IPO, а також особливості становлення і зростання зарубіжних ринків IPO, врахування яких дозволить оцінити стан ринку IPO в Україні і використати їх досвід у вітчизняній практиці. Гостра потреба у розв'язанні завдання розбудови вітчизняного ринку IPO визначає необхідність у подальшій розробці теоретичних основ його

функціонування, визначенні передумов і проблем його розвитку, а також в обґрунтуванні рекомендацій щодо його активізації в сучасних умовах. Вищезазначене зумовило вибір теми дисертаційної роботи, окреслило об'єкт і предмет дослідження, визначило його мету і завдання.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри банківських інвестицій ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» як складова частина комплексних науково-дослідних тем: «Розвиток ринку інвестицій в Україні» (державний реєстраційний номер 0107U007383), «Формування інвестиційних ресурсів в Україні» (державний реєстраційний номер 0111U000292). Особистий внесок автора полягає у розробці теоретичних та практичних рекомендацій щодо активізації ринку IPO в Україні.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретичних засад функціонування ринку IPO та розробка практичних рекомендацій щодо його розвитку в Україні для активізації процесу залучення інвестиційних ресурсів у вітчизняну економіку.

Для досягнення даної мети в процесі написання роботи були поставлені наступні завдання:

поглибити дослідження теоретичних положень щодо сутності первинної публічної пропозиції цінних паперів;

проаналізувати економічний зміст ринку IPO і визначити його учасників;

комплексно дослідити організаційні й методичні засади здійснення операцій на ринку IPO та вивчити систему управління ризиками IPO;

узагальнити еволюцію розвитку світового ринку IPO і з'ясувати сучасні тенденції його функціонування;

виявити специфіку становлення і зростання ринків IPO в зарубіжних країнах (на прикладі США, КНР, Росії, Польщі) з метою адаптації їх досвіду до вітчизняних умов;

проаналізувати досвід, отриманий вітчизняними підприємствами на зарубіжних ринках IPO;

дослідити передумови формування ринку IPO в Україні та виявити чинники, що стримують його розвиток;

обґрунтувати рекомендації щодо розвитку ринку IPO в Україні та розробити структурну модель його функціонування в умовах фінансової глобалізації.

Об'єктом дослідження є процес первинної публічної пропозиції цінних паперів.

Предметом дослідження є економічні відносини, що виникають між емітентами, інвесторами та іншими учасниками фондового ринку в процесі залучення інвестиційних ресурсів шляхом IPO.

Методи дослідження. Методологічною основою дослідження є системний підхід до розкриття теоретичних і практичних засад функціонування ринку IPO. За базу дослідження взято діалектичний метод, який передбачає виявлення закономірностей і взаємозалежностей розвитку міжнародних ринків IPO в умовах фінансової глобалізації (розд. 2, 3). Для досягнення поставленої мети використано

загальнонаукові та спеціальні методи дослідження. До загальнонаукових належать: аналіз і синтез – для з'ясування сутності IPO та його ролі у формуванні інвестиційних ресурсів, а також розкриття економічного змісту ринку IPO (розд. 1), оцінки стану його розвитку в Україні та синтезу одержаних результатів у рекомендації щодо його активізації (розд. 3); абстрагування – для виявлення особливостей становлення і зростання іноземних ринків IPO (розд. 2); аналогії та порівняння – для співставлення досвіду зарубіжних і вітчизняного ринків IPO з метою виявлення чинників, що стримують розвиток останнього (розд. 3); узагальнення – для здійснення класифікації ризиків IPO й удосконалення системи управління ними (розд. 1); історичний і логічний – для виділення етапів формування світового ринку IPO і тенденцій його розвитку (розд. 2); моделювання – для розробки структурно-логічної схеми взаємодії учасників ринку IPO (розд. 1) і структурної моделі його функціонування в Україні (розд. 3). За допомогою спеціальних економічних методів (економічного, порівняльного, статистичного, графічного аналізу) досліджено структуру і динаміку глобальних фінансових активів і світового ринку IPO, обґрунтовано залежність між його обсягами і темпами зростання світової економіки (розд. 2). Також застосовано прийоми групування, класифікації, табличного і графічного відображення результатів.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі і нормативно-правові акти Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, які регламентують функціонування вітчизняного ринку цінних паперів, статистичні матеріали Державної служби статистики України. У роботі широко застосовувались аналітичні дані міжнародних фінансових організацій, інформаційних агенцій, аудиторських, консалтингових і юридичних компаній, іноземних та українських фондових бірж, розробки провідних економістів, присвячені проблемам розвитку ринку IPO. Використано наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених: монографії, публікації у спеціальних періодичних виданнях, матеріали науково-практичних конференцій.

Наукова новизна одержаних результатів. У дисертаційній роботі одержано нові науково обґрунтовані результати, які в сукупності вирішують важливе науково-прикладне завдання – поглиблення теоретичних засад функціонування ринку IPO і визначення шляхів його розвитку в Україні. Основні результати, які визначають наукову новизну та особистий внесок автора, полягають у наступному:

вперше:

– запропоновано структурувати ринок IPO в Україні за наступними складовими (згідно з методологією функціонального моделювання IDEF0): 1) вхідною, яка передбачає пропозицію цінних паперів на первинному ринку; 2) вихідною, що відображає попит на цінні папери та їх подальший обіг на вторинному ринку; 3) функціональною, яка забезпечує рух цінних паперів від емітентів до інвесторів в обмін на інвестиційні ресурси; 4) ланкою «державне регулювання» (з боку НКЦПФР, ВРУ, Нацкомфінпослуг, НБУ); 5) механізмом взаємодії між учасниками ринку IPO. Використання розробленої автором моделі функціонування ринку IPO в Україні сприятиме підвищенню рівня його організованості й ефективності;

удосконалено:

– визначення сутності первинної публічної пропозиції цінних паперів (IPO) на основі доповнення її ознаками: «організаційний характер»; «акції / депозитарні розписки на акції як об'єкт продажу». Відповідно, IPO пропонується трактувати як процес, що охоплює сукупність економічних відносин стосовно підготовки, реєстрації та продажу акцій / депозитарних розписок на акції необмеженому колу інвесторів на фондовому ринку, що вперше здійснюється підприємством і дозволяє залучити фінансові ресурси. Застосований у визначенні процесний підхід полегшить усвідомлення порядку здійснення IPO потенційними емітентами й інвесторами на практичному рівні;

– підходи до з'ясування економічного змісту ринку IPO в контексті адекватного відображення його об'єкта, учасників і сегментів фондового ринку, які він охоплює. Ринок IPO запропоновано розглядати як сукупність економічних відносин, що виникають між емітентами, інвесторами й іншими учасниками фондового ринку і передбачають особливу процедуру пропозиції акцій / депозитарних розписок на акції на первинному ринку та їх подальший обіг на вторинному ринку у процесі залучення інвестиційних ресурсів шляхом IPO. Це дозволило розробити структурно-логічну схему взаємодії учасників ринку IPO і структурну модель його функціонування в Україні;

– систему управління ризиками IPO на основі: узагальнення класифікаційних ознак ризиків IPO з поділом їх на екзогенні та ендегенні (залежно від можливості управління); доповнення методів управління ризиками IPO шляхом закріплення за андеррайтером обов'язку виступати маркет-мейкером акцій емітента після IPO, а також визнання емітентом ймовірності недопродажу пакету акцій, судових переслідувань з боку інвесторів, зниження рівня капіталізації та виникнення додаткових агентських витрат. Це дасть можливість емітенту здійснювати ґрунтовний аналіз ризиків IPO й ефективно управляти ними, що є особливо актуальним в умовах підвищеної волатильності ринків капіталу;

набули подальшого розвитку:

– підходи до аналізу практичних аспектів функціонування світового ринку IPO шляхом: виокремлення етапів становлення світового ринку IPO й узагальнення сучасних тенденцій його розвитку; виявлення специфіки зростання закордонних ринків IPO (на прикладі США, КНР, Росії, Польщі). Це дало змогу виділити особливості, які доцільно імплементувати у вітчизняну практику з метою прискорення формування ринку IPO в Україні;

– оцінка стану ринку IPO в Україні на основі: аналізу досвіду українських підприємств на зарубіжних ринках IPO; визначення передумов формування вітчизняного ринку IPO; виявлення факторів, що перешкоджають його розвитку в сучасних умовах;

– рекомендації щодо розвитку ринку IPO в Україні шляхом: консолідації існуючих майданчиків у провідну національну фондову біржу та її інтеграції до світового фондового простору; популяризації IPO серед населення за допомогою проведення освітніх, навчальних та інформаційних заходів; здійснення «народних» приватизаційних IPO із продажем певного відсотку IPO-акцій виключно

індивідуальним інвесторам та звільненням їх від податку на доходи від зазначених операцій; залучення недержавних пенсійних фондів до участі в ІРО-угодах вітчизняних підприємств; проведення кампанії з рекламування українського ринку ІРО з метою залучення до нього іноземних учасників (емітентів, які володіють активами в Україні, та інвесторів з інших країн). Це сприятиме активізації вітчизняного ринку ІРО та вирішенню питання довгострокового фінансування підприємств в умовах фінансової глобалізації.

Практичне значення одержаних результатів полягає у розробленні науково обґрунтованих рекомендацій, спрямованих на розвиток ринку ІРО в Україні. Окремі висновки та рекомендації автора використано у практичній діяльності: Київського обласного центру з інвестицій та розвитку Державного агентства з інвестицій та управління національними проектами України – при розробці відповідних пропозицій щодо реалізації Національних проектів та вдосконалення чинних нормативно-правових актів, які регламентують реалізацію державної політики у сфері інвестиційної діяльності (довідка № 15 від 05.02.2014 р.); Міністерства юстиції України – під час підготовки фахівцями Департаменту цивільного, фінансового законодавства та законодавства з питань земельних відносин відповідних пропозицій щодо вдосконалення нормативно-правових актів (довідка № 8.2/33/291 від 10.02.2014 р.); ТОВ «БУДХАУС ГРУПП» – у ході формування стратегії розвитку компанії, зокрема, щодо можливості залучення інвестиційних ресурсів через ІРО (довідка № 129 від 23.04.2013 р.); ТОВ «ДЕОЛ Партнерс» – при підготовці аналітичних звітів щодо визначення пріоритетних для компанії джерел залучення фінансових ресурсів та при розробці стратегії її розвитку на найближчі роки (довідка № 130905-1 від 05.09.2013 р.). Положення і висновки дисертаційної роботи використовуються також у навчальному процесі кафедри банківських інвестицій ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» при викладанні наук «Інвестування», «Інвестиційний аналіз», «Фінансові інвестиції», «Портфельне інвестування» (напрямок підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит») (довідка від 15.10.2013 р.).

Особистий внесок здобувача. Наукові результати дисертаційного дослідження одержані автором самостійно. Особистий внесок дисертанта у працях, опублікованих у співавторстві, наведено окремо у списку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Основні теоретичні та практичні результати дисертаційного дослідження оприлюднені автором на: Всеукраїнській науково-практичній конференції молодих учених та студентів «Стратегії економічного розвитку країн в умовах глобалізації» (м. Дніпропетровськ, 2009); II Міжнародній науково-практичній конференції «Проблеми формування нової економіки XXI століття» (м. Дніпропетровськ, 2009); Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу» (м. Київ, 2010); Міжнародній науково-практичній конференції «Проблеми і перспективи інноваційного розвитку економіки України» (м. Дніпропетровськ, 2010); V Міжнародній науково-практичній конференції «Спецпроект: аналіз наукових досліджень» (м. Дніпропетровськ, 2010); XIII Всеукраїнській науково-практичній конференції «Проблеми і перспективи розвитку банківської системи

України» (м. Суми, 2010); II Міжнародній науково-практичній Інтернет-конференції «Сучасні проблеми економічної теорії та практики господарювання в ринкових умовах» (м. Одеса, 2010); II Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу» (м. Київ, 2011); VII Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні проблеми глобальних процесів у світовій економіці» (м. Київ, 2012); III Міжнародній науково-практичній конференції «Проблемы и пути социально-экономического развития: город, регион, страна, мир» (м. Санкт-Петербург, 2012); Міжнародній науково-практичній Інтернет-конференції «Современные направления теоретических и прикладных исследований — 2013» (м. Одеса, 2013); науково-практичній Інтернет-конференції «Інноваційна і інвестиційна політика в Україні: сучасний стан та можливості її активізації» (м. Сімферополь, 2013); Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансування інноваційного розвитку України: стан, проблеми та перспективи» (м. Київ, 2013), Міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні проблеми світової і національної економіки в умовах глобалізації» (м. Одеса, 2014).

Публікації. За темою дисертації опубліковано 25 наукових праць загальним обсягом 8,8 друк. арк., з них: 1 – у колективній монографії; 6 – у наукових фахових виданнях; 2 – у наукових фахових виданнях, які включені до міжнародних наукометричних баз; 16 – в інших виданнях.

Структура і обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг роботи складає 170 сторінок комп'ютерного набору. Робота містить 32 рисунки на 17 сторінках, 29 таблиць на 17 сторінках, 5 додатків на 7 сторінках. Список використаних джерел налічує 240 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми, сформульовано мету та завдання, визначено зв'язок з науковими програмами, наведено дані про об'єкт, предмет та методи дослідження, розкрито наукову новизну та практичне значення одержаних результатів.

У розділі 1 «**Теоретичні основи функціонування ринку первинної публічної пропозиції цінних паперів**» на основі системного підходу розглянуто сутність IPO, виокремлено його риси, узагальнено класифікацію методів залучення інвестиційних ресурсів і визначено в ній місце IPO, досліджено економічний зміст ринку IPO та склад його учасників, проведено аналіз організаційних і методичних засад здійснення операцій на ринку IPO та системи управління ризиками IPO.

На основі узагальнення підходів вітчизняних і зарубіжних науковців щодо змісту поняття IPO запропоновано його авторське тлумачення, згідно з яким IPO трактується як процес, що охоплює сукупність економічних відносин стосовно підготовки, реєстрації та продажу акцій / депозитарних розписок на акції необмеженому колу інвесторів на фондовому ринку, що вперше здійснюється підприємством і дозволяє залучити фінансові ресурси. Виокремлено характерні риси

ІРО: організаційний характер, акції / депозитарні розписки на акції як об'єкт продажу, публічність, первинність, залучення фінансових ресурсів.

На основі аналізу існуючої системи методів залучення інвестиційних ресурсів запропоновано їх узагальнену класифікацію і визначено в ній місце ІРО (рис. 1).

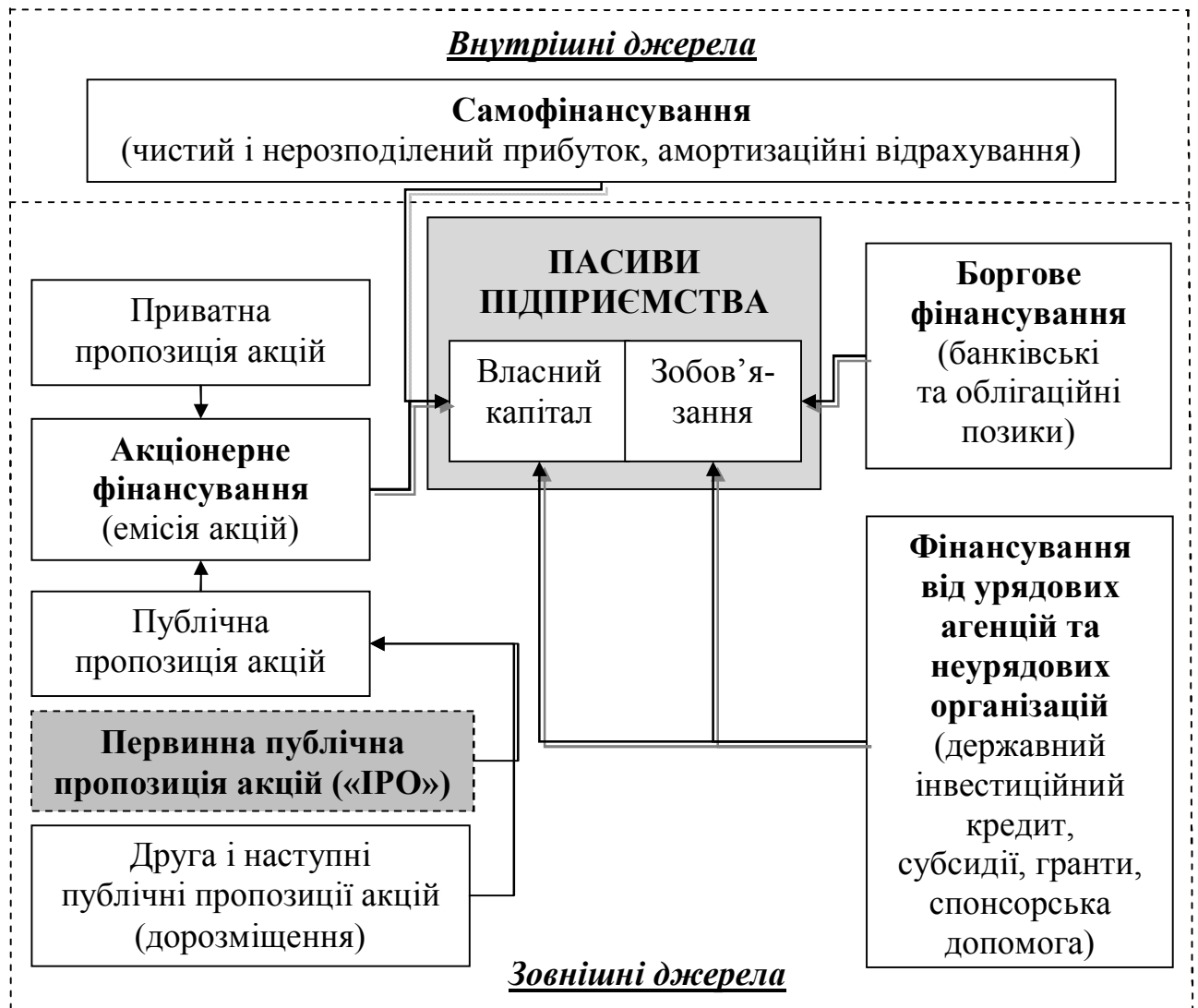


Рис. 1. Місце ІРО у системі методів залучення інвестиційних ресурсів підприємствами

Джерело: розроблено автором самостійно

Уточнення визначення ринку ІРО дозволило трактувати його як сукупність економічних відносин, що виникають між емітентами, інвесторами й іншими учасниками фондового ринку і передбачають особливу процедуру пропозиції акцій / депозитарних розписок на акції на первинному ринку та їх подальший обіг на вторинному ринку у процесі залучення інвестиційних ресурсів шляхом ІРО. Це дозволило більш повно і чітко окреслити об'єкт ринку ІРО, його учасників, а також сегменти фондового ринку, які він охоплює. На основі цього автором запропоновано структурно-логічну схему взаємодії учасників ринку ІРО, до яких віднесено акціонерів і менеджмент емітента, інвесторів, андеррайтерів, юридичні компанії,

аудиторські фірми, PR-агентства й інших консультантів, а також регуляторів і фондові біржі.

На основі дослідження організаційних і методичних засад здійснення операцій на ринку IPO доведено, що підготовка та проведення IPO є складним і багатогранним процесом, який включає ряд кроків, узгоджених у часі. Уточнено послідовність етапів реалізації IPO, що дозволить оптимізувати прийняття управлінських рішень підприємством при підготовці до даної угоди.

Встановлено, що даний процес супроводжується великою кількістю ризиків, які мають певну специфіку. Уточнено трактування сутності ризику IPO як ймовірності скасування IPO або недосягнення очікуваних фінансових результатів / отримання збитків емітентом у процесі IPO внаслідок впливу несприятливих факторів. Дане поняття, на відміну від інших, вказує на ймовірність повного скасування угоди, а також узагальнює перелік факторів, які передують реалізації такого ризику.

Проведено синтез класифікаційних ознак ризиків IPO, наведених науковцями, та здійснено їх узагальнення з поділом на екзогенні та ендегенні (залежно від можливості управління).

Систематизовано і доповнено існуючі методи управління ризиками IPO. При використанні методу мінімізації обґрунтовано необхідність закріплення за андеррайтером обов'язку виступати маркет-мейкером акцій емітента після IPO. Аргументовано, що в окремих випадках доцільним є прийняття ризиків IPO, що передбачає визнання емітентом ймовірності недопродажу пакету акцій, судових переслідувань з боку інвесторів, зниження рівня капіталізації та виникнення додаткових агентських витрат. Це дасть можливість емітенту здійснювати ґрунтовний аналіз ризиків IPO й ефективно управляти ними, що є особливо актуальним в умовах підвищеної волатильності ринків капіталу.

У розділі 2 **«Світовий ринок IPO в умовах фінансової глобалізації»** досліджено практичні аспекти функціонування світового ринку IPO шляхом узагальнення еволюції його розвитку і з'ясування сучасних тенденцій його функціонування, а також виявлення специфіки формування і зростання закордонних ринків IPO на прикладі США, КНР, Росії та Польщі з метою адаптації їх досвіду до вітчизняних умов.

Оцінка стану ринку IPO в Україні засвідчила його нульову активність. Актуальність завдання його розбудови визначила необхідність в узагальненні закордонного досвіду функціонування ринків IPO з метою виявлення і використання прийнятних для вітчизняної практики факторів, які посприяли їх активізації.

У дисертації виокремлено етапи розвитку світового ринку IPO. Встановлено, що його формування розпочалось на початку 1980-х рр. під впливом глобалізаційних процесів. Аналіз динаміки ринку IPO у 1997-2014 рр. вказує на його високу волатильність внаслідок поширення фінансової глобалізації та кризових явищ у світовій економіці (рис. 2).

На основі проведеного аналізу автором з'ясовано сучасні тенденції розвитку світового ринку IPO: залежність від темпів зростання світової економіки і поточного стану фінансових ринків, підтвердженням чому є фінансова криза 2008-2009 рр., а

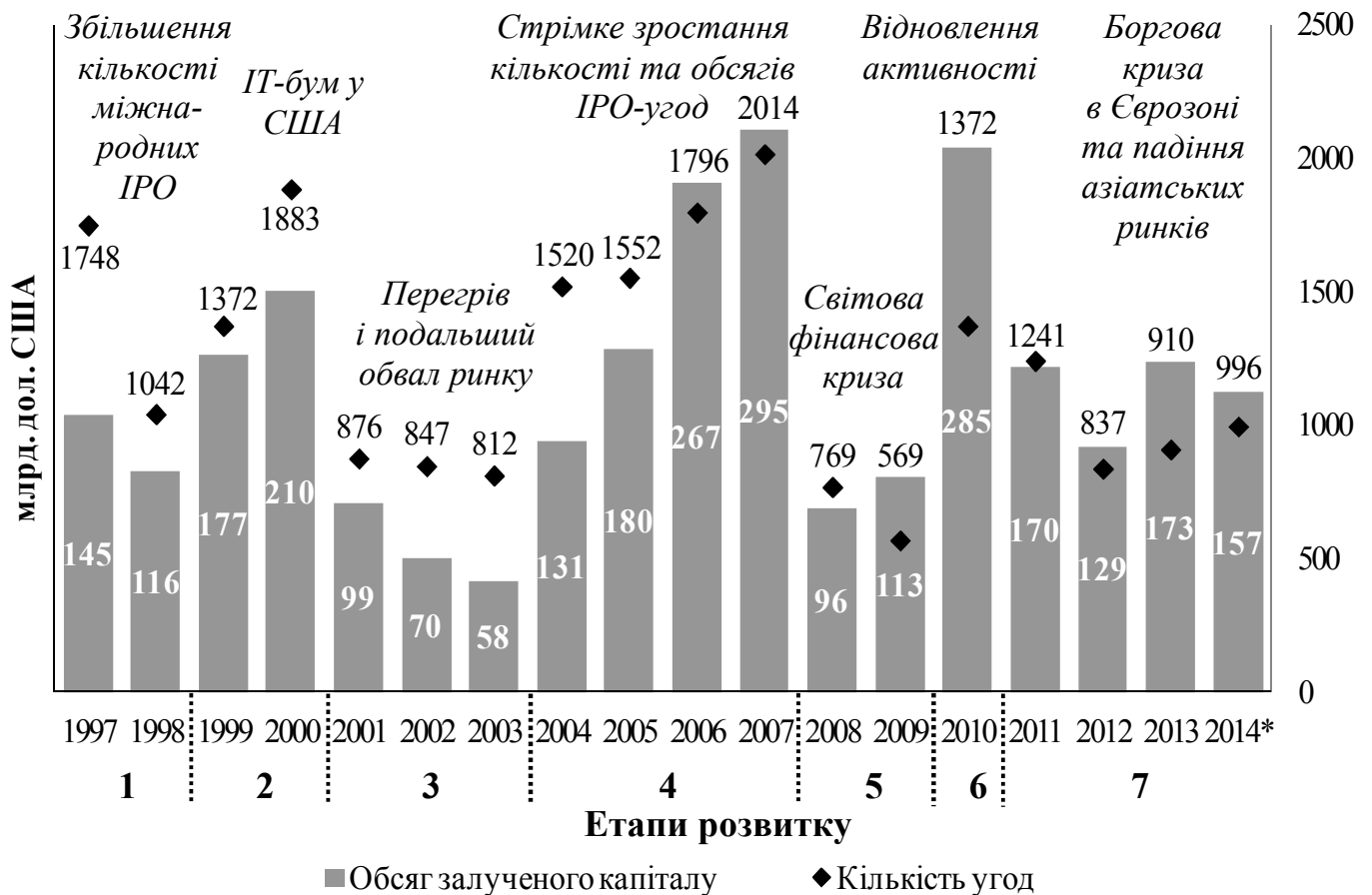


Рис. 2. Показники розвитку світового ринку IPO у 1997-2014 рр.*

Джерело: розроблено автором на основі даних Ernst&Young

також боргова криза в ЄС 2011-2014 рр.; подвійне лідерство КНР і США (2006-2014 рр.); стрімкий розвиток ринку IPO внаслідок появи регіональних лідерів серед країн, що розвиваються (зокрема, КНР і Польщі); зростання кількості міжнародних IPO-угод в результаті міжконтинентальної консолідації біржових платформ, що дозволяє здійснити лістинг цінних паперів паралельно в декількох країнах світу; висока частка компаній фінансового, промислового та енергетичного секторів (2009-2014 рр.); активне використання IPO як інструменту приватизації, зокрема, у Китаї та ряді європейських країн (2005-2012 рр.); лібералізація вимог до лістингу цінних паперів внаслідок зростання конкуренції між найбільшими біржами світу; переважання на ринку IPO фінансових посередників з поступовим збільшенням частки індивідуальних інвесторів в деяких країнах.

У роботі доведено, що рівень розвитку ринку цінних паперів має безпосередній вплив на стан ринку IPO. Аналіз засвідчив, що український фондовий ринок значно відстає за показниками не лише від провідних фондових ринків США і КНР, але й сусідніх Росії та Польщі (табл. 1).

* Примітка. Наша оцінка на основі даних Ernst&Young.

Показники ринку цінних паперів країн світу у 2013 р.

Країна	ВВП (за ПКС)		Ринкова капіталізація		Кіль- кість компаній у лістингу	Кількість відкритих інвестицій- них рахун- ків насе- лення	Частка інозем- них інвес- торів
	трлн. дол. США	% у світ. ВВП	трлн. дол. США	% до нац. ВВП			
США	16,8	19%	24,0	143%	5 008	90 млн.	41%
Китай	13,4	15%	3,9	29%	2 489	141 млн.	25%
Росія	2,6	3%	0,8	30%	262	1,5 млн.	32%
Польща	0,8	1%	0,3	35%	895	1,5 млн.	47%
Україна	0,34	0,4%	0,04	12%	975	10 тис.	0%

Джерело: розраховано автором самостійно на основі даних Міжнародного Валютного Фонду, Світової федерації бірж, НКЦПФР, фондових бірж – Варшавської, Московської, «Українська біржа» і «ПФТС»

Виявлено активний розвиток ринків цінних паперів вказаних країн, який забезпечив зростання локальних ринків IPO. Водночас, фондовий ринок України своєю нерозвиненістю і досі стримує активізацію вітчизняного ринку IPO (табл. 2).

Показники ринку IPO країн світу у 2005-2013 рр.

Країна	Обсяги залучених коштів, млрд. дол. США	Кількість угод
Китай	452	1714
США	348	1245
Росія	69	93
Польща	22	673
Україна	0	0

Джерело: розраховано автором самостійно на основі даних Ernst&Young, PBN Hill+Knowlton Strategies, ReDeal, DAGDA LLC та Варшавської фондової біржі

На основі дослідження особливостей розвитку закордонних ринків IPO автор виявив фактори їх активізації, які можуть бути прийнятними для імплементації у вітчизняну практику. Серед них визначено: дотримання учасниками ринку IPO високих стандартів корпоративного управління; функціонування в країні однієї або двох провідних біржових платформ з альтернативними майданчиками для компаній, що розвиваються (приклад: США, КНР, Росія, Польща); використання IPO як механізму акціонування державних підприємств (зокрема, у КНР і Польщі); заохочення населення та фінансових посередників до участі в IPO-угодах (у США, КНР, Росії, Польщі); створення сприятливих умов для залучення на ринок IPO іноземних учасників (приклад: США і Польща).

У розділі 3 «Ринок ІРО в Україні та шляхи його розвитку» проаналізовано досвід, отриманий українськими підприємствами на іноземних ринках ІРО, визначено передумови формування вітчизняного ринку ІРО, виявлено фактори, що стримують його зростання, а також обґрунтовано рекомендації щодо його активізації на основі узагальнення зарубіжного досвіду.

В результаті дослідження автором встановлено, що ринок ІРО в Україні по суті відсутній, проте функціонує ринок ІРО українських компаній за кордоном. Зокрема, у 2005-2013 рр. вітчизняні підприємства залучили на іноземних майданчиках 2,35 млрд. дол. США (24 угоди). Аналіз даних угод дозволив виявити наступні тенденції: домінування компаній агросектору (54% від загальної кількості угод); вибір емітентами Варшавської і Лондонської фондових бірж (відповідно, 50% і 42% від загальної кількості угод); вихід на міжнародний ринок через іноземні холдингові компанії, які володіють активами в Україні.

У дисертації доведено, що в сучасних умовах Україна має всі необхідні передумови для активізації локального ринку ІРО, а саме: значний інвестиційний потенціал (у першу чергу, заощадження населення); велика кількість акціонерних товариств, які гостро потребують фінансових ресурсів (зокрема, агропідприємства); діючий біржовий ринок, сформована його законодавча база та інфраструктура; наявність ряду компаній, які мають досвід проведення ІРО за кордоном, позитивно себе зарекомендували і в перспективі повертатимуться на вітчизняний ринок ІРО, залучаючи при цьому не лише локальних, але й іноземних інвесторів.

Водночас, виявлено ряд факторів, що стримують здійснення ІРО на українських біржах. До них слід віднести: недостатній рівень захисту прав інвесторів; недотримання основних стандартів корпоративного права і норм взаємодії з інвесторами; слабкий рівень розкриття інформації емітентами; велика кількість фондових бірж; низька активність фінансових посередників і населення на фондовому ринку; несприйняття вітчизняного ринку цінних паперів іноземними учасниками (інвесторами та емітентами). Подальші перспективи розвитку вітчизняного ринку ІРО залежать від успішності вирішення цих питань.

На основі узагальнення досвіду функціонування ринків ІРО в зарубіжних країнах обґрунтовано рекомендації щодо активізації ринку ІРО в Україні.

Доцільно консолідувати існуючі майданчики у провідну національну фондову біржу з поділом її на головний та альтернативний сегменти, здійснити її інтеграцію до світового фондового простору, у тому числі шляхом отримання членства у Світовій федерації бірж та налагодження тісних зв'язків з іноземними майданчиками.

Важливою передумовою успішного функціонування ринку ІРО є його популяризація серед населення, що досягається шляхом проведення відповідних освітніх, навчальних та інформаційних заходів з метою підвищення рівня захисту прав індивідуальних інвесторів та їх активності на ринку ІРО.

Розвитку ринку ІРО в Україні сприятиме здійснення «народних» приватизаційних ІРО, які передбачатимуть продаж певного відсотку ІРО-акцій виключно індивідуальним інвесторам та звільнення їх від податку на доходи від зазначених операцій.

З метою забезпечення стабільного попиту на ринку IPO запропоновано активізувати участь недержавних пенсійних фондів в IPO-угодах в міру розбудови накопичувальної складової пенсійної системи.

Необхідною умовою є проведення кампанії з рекламування українського ринку IPO шляхом: відкриття закордонних представництв провідної національної фондової біржі; запуску Інтернет-сервісу, присвяченого ринку IPO, доступного англійською, німецькою, українською та російською мовами; проведення низки форумів, конференцій, семінарів для міжнародного інвестиційного співтовариства. Це сприятиме залученню іноземних учасників, зокрема, емітентів, які володіють активами в Україні, та інвесторів з інших країн.

На основі проведеного дослідження автором розроблено структурну модель функціонування ринку IPO в Україні, що ґрунтується на використанні методології функціонального моделювання IDEF0. Відповідно, ринок IPO в Україні запропоновано структурувати наступним чином. На вході передбачено пропозицію цінних паперів емітентів на первинному ринку. На виході відображено попит інвесторів на цінні папери та їх подальший обіг на вторинному ринку. В межах функціонального блоку забезпечується рух цінних паперів від емітентів до інвесторів в обмін на інвестиційні ресурси. Складова «державне регулювання» характеризує регулювання ринку IPO з боку НКЦПФР, ВРУ, Нацкомфінпослуг, НБУ. Узагальнюючою ланкою при цьому має бути блок «механізм», який відтворює взаємодію між усіма учасниками ринку IPO. Використання запропонованої моделі функціонування ринку IPO в Україні сприятиме підвищенню рівня його організованості й ефективності в умовах фінансової глобалізації.

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення й запропоновано нове вирішення наукового завдання – поглиблення теоретичних засад функціонування ринку IPO і визначення шляхів його розвитку в Україні. За результатами проведеного дослідження сформульовано висновки і пропозиції, які дозволяють розв'язати завдання дисертаційної роботи відповідно до поставленої мети:

1. Поглиблено дослідження теоретичних положень щодо сутності IPO, запропоновано її тлумачення як процесу, який охоплює економічні відносини стосовно підготовки, реєстрації та публічного продажу цінних паперів підприємством з метою залучення фінансових ресурсів. Визначено роль IPO як перспективної форми довгострокового фінансування для акціонерних товариств.

2. Аналіз економічного змісту ринку IPO дозволив трактувати його як сукупність економічних відносин між учасниками фондового ринку зі здійсненням особливої процедури пропозиції цінних паперів. Учасниками даного процесу є акціонери і менеджмент емітента, інвестори, андеррайтери, юридичні компанії, аудиторські фірми, PR-агентства й інші консультанти, а також регулятори і фондові біржі.

3. У результаті дослідження виділено етапи IPO та ризики, що його супроводжують. Запропоновано узагальнену класифікацію ризиків IPO у вигляді

двох блоків – екзогенних та ендогенних. Аналіз системи управління ризиками IPO дозволив уточнити існуючі методи. При використанні методу мінімізації важливо закріпити за андеррайтером обов'язок виступати маркет-мейкером акцій емітента після IPO. В окремих випадках доцільним є прийняття ризиків IPO.

4. Узагальнено еволюцію розвитку світового ринку IPO. Виявлено сучасні тенденції його функціонування: залежність від розвитку світової економіки; лідерство КНР і США; розширення ринку за рахунок країн, що розвиваються; зростання кількості міжнародних IPO-угод; висока частка компаній фінансового, промислового та енергетичного секторів; використання IPO як інструменту приватизації; лібералізація вимог до лістингу цінних паперів; переважання фінансових посередників.

5. Доведено, що розвиток ринку IPO залежить від розвитку ринку цінних паперів. Виявлено специфіку становлення і зростання зарубіжних ринків IPO (на прикладі США, КНР, Росії, Польщі), запропоновано використання їх досвіду у вітчизняній практиці. Встановлено, що їх ефективному функціонуванню сприяли наступні фактори: дотримання учасниками стандартів корпоративного управління; функціонування провідної фондової біржі з альтернативними майданчиками; акціонування державних підприємств через IPO; залучення вітчизняних та іноземних учасників до даного процесу.

6. Оцінка стану українського ринку IPO засвідчила відсутність активності підприємств на локальних біржах і, водночас, наявність досвіду здійснення ними IPO на іноземних ринках. При цьому виявлено наступні тенденції: домінування компаній агросектору; вибір емітентами Варшавської і Лондонської бірж; вихід на міжнародні ринки через іноземні холдингові компанії з активами в Україні.

7. З'ясовано, що український ринок IPO має передумови для розвитку: значний інвестиційний потенціал; велика кількість акціонерних товариств; діючий біржовий ринок і законодавча база; наявність у компаній досвіду проведення IPO за кордоном. Водночас, існує ряд стримуючих факторів: незахищеність інвесторів, недотримання стандартів корпоративного права; недостатня прозорість діяльності емітентів; велика кількість біржових майданчиків; низька активність фінансових посередників і населення на вітчизняному фондовому ринку і несприйняття його іноземними учасниками.

8. На основі вивчення світового досвіду сформульовано рекомендації щодо розвитку ринку IPO в Україні шляхом: консолідації існуючих майданчиків; популяризації IPO серед населення та здійснення «народних» приватизаційних IPO; активізації участі недержавних пенсійних фондів; проведення рекламної кампанії з метою залучення іноземних емітентів та інвесторів.

9. Розроблено структурну модель функціонування українського ринку IPO, яка включає п'ять блоків: вхідний – визначає пропозицію цінних паперів на первинному ринку; вихідний – відображає попит на цінні папери та їх обіг на вторинному ринку; функціональний – забезпечує рух цінних паперів від емітентів до інвесторів в обмін на інвестиційні ресурси; блок «державне регулювання» – характеризує регулювання ринку IPO з боку НКЦПФР, ВРУ, Нацкомфінпослуг, НБУ; блок «механізм» – відтворює взаємодію між учасниками ринку IPO.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Монографія:

1. Активізація інвестиційного процесу в Україні : колективна монографія / [Т. В. Майорова, М. І. Диба, С. В. Онишко, К. М. Гладчук та ін.]. – К. : КНЕУ, 2012. – 472, [8] с. (27,9 д.а., особисто автору – 0,55 д.а.: частина підрозділу 3.3 «Розвиток акціонерної форми фінансування інвестиційних проєктів в Україні», проведено аналіз сучасного стану розвитку світового ринку IPO).

У наукових фахових виданнях:

2. Гладчук К. М. IPO в умовах глобалізації фінансових ринків / К. М. Гладчук // Економічний простір : зб. наук. праць. – 2009. – № 31. – Дніпропетровськ : ПДАБА. – С. 147-156 (0,5 д.а.).

3. Гладчук К. М. Особливості організації процесу IPO в сучасних умовах / К. М. Гладчук // Формування ринкової економіки : зб. наук. праць. – 2010. – Вип. 23. – К. : КНЕУ. – С. 413-422 (0,48 д.а.).

4. Гладчук К. М. Китайський ринок IPO та його місце на світовому ринку акціонерного капіталу / К. М. Гладчук // Фінанси, облік і аудит : зб. наук. праць. – 2010. – Вип. 16.1. – К. : КНЕУ. – С. 50-59 (0,47 д.а.).

5. Гладчук К. М. Глобалізація на світових фінансових ринках та її наслідки / К. М. Гладчук // Ринок цінних паперів України. – 2011. – № 3-4. – С. 15-21 (0,65 д.а.).

6. Майорова Т. В., Гладчук К. М. Активізація вітчизняних аграрних компаній на світових ринках IPO / Т. В. Майорова, К. М. Гладчук // Вісник Університету банківської справи Національного банку України : зб. наук. праць. – 2011. – № 3 (12). – С. 160-164 (0,59 д.а., особисто автору – 0,31 д.а., проаналізовано досвід українських аграрних компаній у проведенні IPO за кордоном).

7. Гладчук К. М. Розвиток світового ринку IPO в умовах фінансової глобалізації / К. М. Гладчук // Ринок цінних паперів України. – 2013. – № 1-2. – С. 47-54 (0,82 д.а.).

У наукових фахових виданнях, які включені до міжнародних наукометричних баз:

8. Гладчук К. М. Теоретичні основи функціонування ринку первинної публічної пропозиції цінних паперів / К. М. Гладчук // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності (IndexCopernicus Journals Master List, Open Journal Systems) : зб. наук. праць. – 2013. – Вип. 2, Т. 1. – Маріуполь : ДВНЗ «ПДТУ». – С. 88-93 (0,55 д.а.).

9. Гладчук К. М. Ринок первинної публічної пропозиції цінних паперів : шляхи розвитку в Україні / К. М. Гладчук // Торгівля і ринок України (IndexCopernicus Journals Master List, Directory of Research Journals Indexing, РІНЦ, Наукова періодика України, ResearchBib Journal Database, Jour Informatics) : темат. зб. наук. пр. – 2013. – Вип. 36. – Донецьк : ДонНУЕТ. – С. 210-217 (0,54 д.а.).

Публікації в інших виданнях:

10. Гладчук К. М. Правові засади захисту прав інвесторів в процесі IPO українських компаній [Електронний ресурс] / К. М. Гладчук // Вісник кредитно-економічного факультету КНЕУ імені Вадима Гетьмана : зб. наук. праць. – 2011. – Вип. 1. – К. : КНЕУ. – С. 17-21. – Режим доступу : [http://kef.kneu.edu.ua/ua/publik_kef&act=p_id\(3712\)](http://kef.kneu.edu.ua/ua/publik_kef&act=p_id(3712)) (0,48 д.а.).

11. Mayorova T. V., Gladchuk K. N. The current state and problems of equity financing development in Ukraine [Електронний ресурс] / Т. V. Mayorova, K. N. Gladchuk // Modern scientific research and their practical application. – 2013. – Volume J. 21317. – Odessa : Kupriyenko SV. – С. 180-189. – Режим доступу : <http://www.sworld.com.ua/index.php/ru/e-journal/2227-6920/j213/20952-j21317> (0,52 д.а., особисто автору – 0,25 д.а., проаналізовано стан вітчизняного фондового ринку, а також динаміку і галузеву структуру ринку IPO українських компаній).

12. Гладчук К. М. Переваги IPO в умовах глобалізації фінансових ринків / К. М. Гладчук // Стратегії економічного розвитку країн в умовах глобалізації : матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. молодих учених та студентів, 26-27 листоп. 2009 р. : В 4 т. – Т. 4. – Дніпропетровськ : Біла К. О., 2009. – С. 29-31 (0,16 д.а.).

13. Гладчук К. М. Особливості проведення IPO в сучасних умовах / К. М. Гладчук // Проблеми формування нової економіки ХХІ століття : матеріали II Міжнар. наук.-практ. конф., 25-26 груд. 2009 р. : В 5 т. – Т. 2. – Дніпропетровськ : Біла К. О., 2009. – С. 21-24 (0,18 д.а.).

14. Гладчук К. М. Правові передумови залучення ресурсів для України шляхом IPO / К. М. Гладчук // Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 22 квіт. 2010 р. – Київ : КНЕУ, 2010. – С. 91-93 (0,14 д.а.).

15. Гладчук К. М. Українські IPO на світових біржах / К. М. Гладчук // Проблеми і перспективи інноваційного розвитку економіки України : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 20-22 трав. 2010 р. – Том 2. – Дніпропетровськ : НГУ, 2010. – С. 93-95 (0,1 д.а.).

16. Гладчук К. М. Китай виводить світовий ринок IPO з кризи / К. М. Гладчук // Спецпроект : аналіз наукових досліджень : матеріали П'ятої міжнар. наук.-практ. конф., 17-18 черв. 2010 р. – Дніпропетровськ : Біла К. О., 2010. – С. 36-38 (0,15 д.а.).

17. Гладчук К. М. Оцінка готовності компанії до IPO на прикладі комерційного банку / К. М. Гладчук // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : матеріали XIII Всеукр. наук.-практ. конф., 28-29 жовт. 2010 р. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. – С. 25-27 (0,08 д.а.).

18. Гладчук К. М. Проблеми розвитку українського ринку IPO та шляхи їх вирішення [Електронний ресурс] / К. М. Гладчук // Сучасні проблеми економічної теорії та практики господарювання в ринкових умовах : матеріали II Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф., 8 жовт. 2010 р. – Одеса : ОДЕУ, 2010. – С. 77-83. – Режим доступу : <http://sfpk.at.ua/forum/16-36-1> (0,43 д.а.).

19. Гладчук К. М. Українські аграрні компанії штурмують ринок IPO / К. М. Гладчук // Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу :

матеріали II Міжнар. наук.-практ. конф., 03 листоп. 2011 р. – Київ : КНЕУ, 2011. – С. 101-104. (0,16 д.а.).

20. Гладчук К. М. Тенденції розвитку світового ринку IPO в умовах фінансової глобалізації / К. М. Гладчук // Сучасні проблеми глобальних процесів у світовій економіці : матеріали VII Міжнар. наук.-практ. конф., 07-08 листоп. 2012 р. – Київ : НАУ, 2012. – С. 97-100 (0,17 д.а.).

21. Гладчук К. Н. Перспективы развития украинского рынка IPO / К. Н. Гладчук // Проблемы и пути социально-экономического развития : город, регион, страна, мир : материалы III Междунар. науч.-практ. конф., 28 дек. 2012 г. – Санкт-Петербург : ЛГУ имени А.С. Пушкина, 2013. – С. 19-26 (0,65 д.а.).

22. Майорова Т. В., Гладчук К. Н. Состояние и проблемы развития акционирования в Украине / Т. В. Майорова, К. Н. Гладчук // Современные направления теоретических и прикладных исследований – 2013 : материалы Междунар. науч.-практ. Интернет-конф., 19-30 март. 2013 г. – Выпуск 1. Том 34. – Одесса : КУПРИЕНКО, 2013. – С. 29-40 (0,83 д.а., особисто автору – 0,35 д.а., здійснено аналіз і порівняльну характеристику вітчизняного та закордонних фондових ринків, досліджено стан вітчизняного ринку IPO).

23. Гладчук К. М. Модель функціонування ринку IPO в Україні [Електронний ресурс] / К. М. Гладчук // Інноваційна і інвестиційна політика в Україні : сучасний стан та можливості її активізації : матеріали наук.-практ. Інтернет-конф., 03 квіт. 2013 р. – Сімферополь : КЕІ КНЕУ, 2013. – С. 120-123. – Режим доступу : http://ir.seikneu.edu.ua/blocks/doc_info.php?id=797 (0,19 д.а.).

24. Гладчук К. М. Роль IPO у формуванні інвестиційних ресурсів та ризику, що його супроводжують / К. М. Гладчук // Фінансування інноваційного розвитку України : стан, проблеми та перспективи : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 07 листоп. 2013 р. – Київ : КНЕУ, 2013. – С. 111-113 (0,19 д.а.).

25. Гладчук К. М. Хронологія розвитку світового ринку IPO в умовах фінансової глобалізації / К. М. Гладчук // Актуальні проблеми світової і національної економіки в умовах глобалізації : збірник тез наукових робіт учасників Міжнар. наук.-практ. конф., 21-22 лют. 2014 р. – У 2-х частинах. – Одеса : ЦЕДР, 2014. – ч. 1. – С. 28-30 (0,25 д.а.).

АНОТАЦІЯ

Гладчук К. М. Ринок первинної публічної пропозиції цінних паперів та шляхи його формування в Україні. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Київ, 2014.

У роботі поглиблено теоретичні засади функціонування ринку первинної публічної пропозиції цінних паперів (від англ. initial public offering – IPO). Удосконалено визначення сутності IPO і виокремлено його характерні риси. Здійснено узагальнену класифікацію методів залучення інвестиційних ресурсів і визначено в ній місце IPO. Проаналізовано економічний зміст ринку IPO, визначено його учасників, а також досліджено організаційні і методичні засади здійснення

операцій на ньому. Уточнено трактування сутності ризику IPO, здійснено авторське узагальнення класифікаційних ознак ризиків IPO і доповнено існуючі методи управління ними. Узагальнено еволюцію розвитку світового ринку IPO і визначено сучасні тенденції його функціонування. Виявлено особливості становлення і зростання ринків IPO окремих країн світу, які доцільно імплементувати у вітчизняну практику. Проаналізовано досвід, отриманий вітчизняними підприємствами при здійсненні IPO за кордоном. Досліджено передумови формування ринку IPO в Україні і встановлено фактори, що перешкоджають його ефективному функціонуванню. Обґрунтовано рекомендації щодо розвитку вітчизняного ринку IPO і розроблено структурну модель його функціонування.

Ключові слова: первинна публічна пропозиція цінних паперів (IPO), ринок IPO, акціонерне фінансування, емітент, інвестор, ризик IPO, фінансова глобалізація, структурна модель функціонування ринку IPO.

АННОТАЦИЯ

Гладчук К. Н. Рынок первичного публичного предложения ценных бумаг и пути его формирования в Украине. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – ГВУЗ «Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана», Киев, 2014.

Работа посвящена исследованию теоретических и практических основ функционирования рынка первичного публичного предложения ценных бумаг (IPO), а также обоснованию рекомендаций по его развитию в Украине.

Автором усовершенствовано понятие IPO как процесса, охватывающего совокупность экономических отношений по подготовке, регистрации и продаже акций / депозитарных расписок на акции неограниченному кругу инвесторов на фондовом рынке, впервые осуществляемой предприятием и позволяющей привлечь финансовые ресурсы. Выделены характерные черты IPO. Приведена классификация методов привлечения инвестиционных ресурсов и определено в ней место IPO.

Автором уточнено определение рынка IPO как совокупности экономических отношений, возникающих между эмитентами, инвесторами и другими участниками фондового рынка и предусматривающих особую процедуру предложения акций / депозитарных расписок на акции на первичном рынке и их дальнейшее обращение на вторичном рынке в процессе привлечения инвестиционных ресурсов путем IPO. Предложена структурно-логическая схема взаимодействия участников рынка IPO, к которым отнесены акционеры и менеджмент эмитента, инвесторы, андеррайтеры, юридические компании, аудиторские фирмы, PR-агентства и прочие консультанты, а также регуляторы и фондовые биржи.

Исследованы организационные и методические основы осуществления операций на рынке IPO и определена последовательность этапов реализации IPO. Уточнена трактовка сущности риска IPO, проведено авторское обобщение классификационных признаков рисков IPO с разделением их на экзогенные и эндогенные (в зависимости от возможности управления), а также дополнена система методов управления ими.

Обобщены этапы развития мирового рынка IPO. Определены современные тенденции его функционирования. Осуществлен сравнительный анализ фондовых рынков отдельных стран мира и доказана зависимость состояния развития рынка IPO от показателей рынка ценных бумаг. Выделены особенности формирования и роста рынков IPO США, КНР, России, Польши. Обозначены те из них, которые целесообразно адаптировать к отечественным условиям с целью ускорения развития и эффективного функционирования рынка IPO в Украине.

Проведена оценка состояния рынка IPO в Украине на основании анализа опыта, полученного украинскими предприятиями на иностранных рынках IPO, определения предпосылок развития отечественного рынка IPO, а также факторов, которые препятствуют его эффективному функционированию.

На основании изучения зарубежного опыта обоснованы рекомендации по активизации рынка IPO в Украине. Разработана структурная модель его функционирования, согласно которой он включает пять блоков – входящий, исходящий, функциональный, блоки «государственное регулирование» и «механизм». Использование предложенной автором модели будет способствовать повышению уровня организованности и эффективности рынка IPO в стране.

Ключевые слова: первичное публичное предложение ценных бумаг (IPO), рынок IPO, акционерное финансирование, эмитент, инвестор, риск IPO, финансовая глобализация, структурная модель функционирования рынка IPO.

SUMMARY

Gladchuk K. M. Initial Public Offering Market and Ways of Its Development in Ukraine. – Manuscript.

The thesis for receiving a scientific Degree of Candidate of Economics: speciality 08.00.08 – Money, Finance and Credit. – SHEE “Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman”, Kyiv, 2014.

The thesis extends theoretical and practical fundamentals of IPO market functioning. The author improves a definition “initial public offering of securities” and highlights its key features. Classification of investment funds attraction methods was generalized and place of IPO in it was identified. The economic essence and participants of IPO market were revealed, as well as organizational and methodical aspects of conducting IPO were examined. The author clarified nature of IPO risks, summarized their classification criteria and complemented IPO risk management system. Evolution of the global IPO market was generalized and key trends of its development were identified. We also revealed peculiarities of foreign IPO markets formation and growth which would be expedient for implementation in Ukrainian practice. Experience obtained by Ukrainian companies in foreign IPO markets was analyzed. Preconditions of the Ukrainian IPO market formation were determined and factors restricting its development were specified. Recommendations as to the domestic IPO market development were grounded and a structural model of its functioning was worked out.

Key words: initial public offering of securities (IPO), IPO market, stock financing, issuer, investor, IPO risks, financial globalization, structural model of IPO market functioning.