

**Findings.** The study reviewed the content and stages of the project financing process in a bank. The authors analysed the global project financing market and the role of banks in this market. The study revealed the problems of applying the project financing instruments in the banking practice such as investment lending. The study offers the ways of development the banking project financing in Ukraine.

**Value added.** The main directions for increasing the banking activity effectiveness in the project financing market in Ukraine are determined. The study justifies the improvement of legislation on project financing development in terms of establishing the specialized project companies. The authors summarised foreign experience in establishing and operating of the State development bank (Development Bank of Kazakhstan is taken as an example) in Ukraine.

**Key words:** project financing, banking project financing, investment project, investment credit, development banks.

УДК 336.767.2

**Майстер Анна Володимирівна,**  
асистент кафедри фінансові ринки  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»  
(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги, 54/1)  
E-mail: anya\_maister@ukr.net

## **ПЕРВИННЕ ПУБЛІЧНЕ РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ (ІРО) ЯК МЕТОД ПРИВАТИЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ ДЕРЖАВНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ**

**Анотація.**

**Мета дослідження.** Метою дослідження є вивчення досвіду окремих зарубіжних країн щодо здійснення приватизації підприємств державного сектору економіки методом ІРО та визначення перспектив його адаптації в Україні.

**Методологія.** Для досягнення мети дослідження було розглянуто теоретичні підходи до визначення поняття «первинне публічне розміщення акцій», проаналізовано основні параметри приватизації підприємств державного сектору економіки шляхом ІРО на прикладі окремих країн. Для вирішення поставлених завдань у статті автором використано сукупність загальнонаукових та спеціальних методів наукового пізнання, а саме: системний, узагальнення, абстрактно-логічний та емпіричні методи.

**Отримані результати.** У результаті дослідження запропоновано авторське визначення поняття «первинне публічне розміщення акцій» в контексті методу приватизації, визначено основні переваги даного методу приватизації та обґрунтовано доцільність його використання в приватизаційних процесах України. У статті окреслено коло головних проблем, які перешкоджають здійсненню приватизації підприємств державного сектору економіки України шляхом проведення ІРО як на міжнародному, так і на вітчизняному фондових ринках.

**Цінність дослідження.** За результатами дослідження сформовано комплекс заходів, впровадження яких сприятиме використанню ІРО в

*якості методу приватизації підприємств державного сектору економіки України. Запропоновано на сучасному етапі розвитку економіки України використання методу IPO для проведення «точкової» приватизації підприємств державного сектору з пріоритетних галузей економіки. Результати даного дослідження можуть використовуватися при розробці програм приватизації, а також в якості рекомендацій щодо удосконалення процесу приватизації в Україні.*

**Ключові слова:** *первинне публічне розміщення акцій (IPO), підприємства державного сектору економіки, акція, емісійна політика, фондова біржа, приватизація, фондовий ринок, інвестиції.*

**Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями.** Однією із болючих проблем економічних реформ в Україні є приватизація. В умовах нинішньої складної економічної та соціально-політичної ситуації в Україні вона безумовно є ризикованою і може призвести до негативних наслідків. Крім цього, без якісної розробки стратегії приватизації привабливі об'єкти державної власності вкотре можуть бути продані за безцінь, а неефективні підприємства залишаться у власності держави.

Успішність приватизації в першу чергу залежить від раціонального, виваженого та системного підходу до вибору її методів. Варто зауважити, що в Україні методи приватизації переважно ототожнюються тільки з продажем значного пакету акцій підприємства. Проте в більшості інших країн під «приватизацією» розуміють і часткове послаблення впливу держави на діяльність підприємств через продаж його міноритарного пакету акцій з метою залучення капіталу.

Одним із найефективніших, прозорих і найконкурентніших методів приватизації підприємств державного сектору економіки в світовій практиці є первинне публічне розміщення акцій (IPO). Відповідно на сучасному етапі розвитку національної економіки актуальним є дослідження особливостей здійснення приватизації державних підприємств у зарубіжних країнах шляхом проведення IPO та визначення перспектив його застосування в Україні.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вітчизняними та закордонними фахівцями досліджувались окремі питання приватизації державних підприємств із застосуванням методу IPO, зокрема варто відзначити роботи таких авторів, як Н. Берзон, К. Гладчук, О. Корж, Л. Кібальник, О. Кошик, А. Логінов, Р. Прокоф'єв, М. Соколов, І. Фабрика.

**Виділення невіршених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується стаття.** Віддаючи належне науковим здобуткам вчених, відзначимо, що зважаючи на дискусійність питань щодо вибору методу приватизації у період соціально-економічних трансформацій в Україні, виникає потреба подальшого дослідження цього напрямку. Це стосується, передусім, визначення стратегічних орієнтирів приватизації підприємств державного сектору економіки шляхом IPO в Україні, виокремлення ключових проблем і розробка рекомендацій щодо створення умов для активізації приватизації методом IPO на основі аналізу світового досвіду, а також враховуючи особливості розвитку економіки України.

**Формулювання мети і завдання дослідження.** Метою статті є аналіз світового досвіду використання методу IPO для приватизації підприємств державного сектору економіки та визначення можливостей його адаптації в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** Для оцінки передумов, переваг і стримуючих факторів проведення приватизації підприємств державного сектору економіки України методом IPO необхідно перш за все виокремити його характерні риси через аналіз змісту поняття «первинне публічне розміщення акцій». Згідно з визначенням Комісії з цінних паперів і бірж США (SEC), IPO — це первинне публічне розміщення, що відбувається, коли компанія вперше продає свої акції на публічному ринку [1]. Дещо розширює зазначений підхід російський науковець П. Шлик, зазначаючи, що IPO—це перше та всі наступні розміщення емісійних цінних паперів певного емітента, що адресовані необмеженому колу осіб і здійснюються у процесі випуску цінних паперів шляхом відкритої підписки або в ході їх публічного обігу на торгах фондових бірж та інших організаторів торгівлі на ринку акцій [2, с.31]. У свою чергу, у ст.28 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» публічне (відкрите) розміщення цінних паперів — їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб [3]. Утім, найповнішим і найчіткішим, на наш погляд, є поняття, сформульоване вітчизняним ученим К. Гладчук, яка розглядає IPO 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 [ 4, с.27].

Як вірно зазначають М. Соколов, О. Кошик, І. Фабрика, IPO є, перш за все, результатом розвитку ринку акцій, і йому притаманні всі переваги використання акцій як механізму залучення капіталу на підприємства в порівнянні з використанням корпоративних облігацій і кредитів. Основні з них:

— акції не обмежені терміном дії. Акціонерне товариство в нормальній ситуації не зобов'язане повертати внесені акціонерами кошти;

— продаж пакетів акцій має переваги з точки зору прискорення строків мобілізації значних обсягів фінансових ресурсів;

— оскільки широке використання акцій в Україні почалося раніше, ніж облігацій підприємств, вони є звичнішим інструментом для учасників фондового ринку та популярніші серед фізичних осіб;

— акції можуть використовуватися для отримання позик;

— емісія акцій створює умови для покращення бізнес-іміджу компаній і збільшення можливостей для подальшого розвитку бізнесу. Акціонери є потенційними споживачами продукції та послуг компанії. Тобто нарощування кількості акціонерів створює додаткові конкурентні переваги;

— акції можуть використовуватися для залучення висококваліфікованих кадрів і підвищення зацікавленості персоналу в покращенні результатів діяльності шляхом надання переваг у купівлі акцій [5, с.62].

З урахуванням викладеного, вважаємо, що IPO в контексті методу приватизації можна визначити як комплекс фінансових, організаційних і юридичних процедур щодо первинної публічної пропозиції акцій підприємства державного сектору економіки широкому колу індивідуальних та інституційних інвесторів на вітчизняних чи міжнародних фондових біржах, а також шляхом прямого продажу фізичним особам з метою зменшення державного впливу на діяльність підприємства та залучення довгострокових фінансових ресурсів для підвищення ефективності його функціонування та подальшого розвитку. При цьому відзначимо, що ключовою особливістю РІРО (приватизаційного IPO), є реалізація державою поряд з головними і специфічними цілей, наприклад: зменшення навантаження на бюджет країни за рахунок ско-

рочення обсягів державних субсидій і витрат на поповнення статутного капіталу підприємств державного сектору економіки, підвищення інвестиційного іміджу країни у разі проведення IPO на зарубіжних фондових біржах, залучення національного капіталу шляхом проведення так званих «народних IPO», збереження та створення нових робочих місць тощо.

Також слід звернути увагу на те, що приватизація державних підприємств із застосуванням механізму IPO, при якій, зазвичай, проводиться розміщення міноритарного пакету акцій, дозволяє, з одного боку, залучити інвестиції, а з іншого, зберегти контроль держави над діяльністю підприємства, що нівелює конфлікти інтересів держави та інших інвесторів і є особливо важливим при здійсненні приватизації стратегічних підприємств для підвищення ефективності їх постприватизаційного розвитку та забезпечення економічної безпеки країни.

Проте, при приватизації за допомогою механізму IPO, необхідно врахувати те, що кошти від приватизації йдуть на розвиток підприємства, а не на фінансування бюджетного дефіциту. Також варто наголосити на тому, що цей метод приватизації є досить витратним, тому при проведенні оцінки ефективності IPO, потрібно проаналізувати потенційний обсяг залученого капіталу, його вартість і розмір трансакційних витрат при розміщенні акцій на фондовій біржі.

Зазначимо, що первинне публічне розміщення акцій (IPO) в якості одного з методів приватизації підприємств державного сектору використовувалося в окремих зарубіжних країнах у різні періоди їх економічного розвитку (табл.1).

Аналізуючи наведені у табл.1 дані, зазначимо, що лідером у використанні IPO в якості методу приватизації підприємств державного сектору економіки є Китай, де протягом 2005–2010 рр. вдалося частково приватизувати п'ять найбільших державних банків, при цьому контрольний пакет акцій залишився у власності держави. Варто зауважити, що IPO в КНР характеризувалося домінуванням приватних інвесторів, і зумовлено наявністю значних заощаджень населення та практично відсутністю інших механізмів трансформації їх в інвестиції. Підсумовуючи зазначене, відмітимо, що особливо примітним приклад Китаю є ще й тому, що при проведенні IPO Bank of China взяло участь 3 млн громадян, при цьому значна їх частина купувала акції на надані банкамикредити [6].

Таблиця 1

**Параметри приватизації підприємств державного сектору економіки шляхом проведення первинного публічного розміщення акцій (IPO) на прикладі окремих країн**

Країна	Рік	Сфера діяльності	Компанії, що були частково приватизовані шляхом IPO	Об'єм залучених фінансових ресурсів (млрд. дол. США)
Китай	2005	Фінансова	China Construction Bank	9,2
	2005		Bank of Communications	2,16
	2006		Industrial and Commercial Bank of China	22
	2006		Bank of China	11,2
	2010		Agricultural Bank of China	22,1
Росія	2006	Нафтова галузь	Роснефть	10,7
	2007	Фінансова	Банк ВТБ	8
			Сбербанк Росии	8,8
Республіка Білорусь	2012	Харчова	ОАО «Минский завод игристых вин»	0,003
	2014	Харчова	ОАО «Гомельский жировой комбинат»	0.00002

Джерело: систематизовано автором

Відзначимо, що IPO як метод приватизації підприємств державного сектору економіки активно застосовувався в Росії. У 2006 році НК «Роснефть» провела IPO на Лондонській фондовій біржі, а також на російських торгових майданчиках РТС і ММВБ, у результаті якого було залучено 10,7 млрд дол. Це стало найбільшим IPO в Росії і п'ятим найбільшим IPO за всю історію світового фондового ринку. У момент первинного розміщення акцій капіталізація компанії склала 79,8 млрд дол. – за цим показником НК «Роснефть» зайняла друге місце в Росії. У результаті проведення IPO частка держави в акціонерному капіталі НК «Роснефть» знизилася до 75,2% [7].

Крім НК «Роснефть», у Росії приватизовані методом IPO у 2007 році були найбільші державні банки, а саме «Сбербанк Росии» і банк «ВТБ». У результаті приватизації «Сбербанку Росии» вдалося залучити 8,8 млрд дол., у результаті банку «ВТБ»—8 млрд дол., а державна частка в аналізованих банках зменшилася

до 57,6% і 85,5 % відповідно [8]. Щодо досвіду «народного IPO» в Росії, зазначимо, що в загальному він був негативний, адже, наприклад, дохідність акцій банку «ВТБ» впала майже в 2 рази і банк через 5 років викупив у населення їх акції. При цьому варто підкреслити, що IPO в Росії проводилися напередодні світової фінансової кризи 2007–2008 років, і цей фактор значно вплинув на результати IPO.

IPO як метод приватизації підприємств державного сектору економіки набув поширення також і в республіці Білорусь. У 2011 році відбулося перше публічне розміщення акцій ВАТ «Борисовський завод медичних препаратів». Планувалося залучити до покупки акцій не лише фізичних та юридичних осіб, а й зарубіжних інвесторів, проте плани не увінчалися успіхом, і IPO виявилось невдалим. У 2012 році на Білоруській валютно-фондовій біржі було проведено «народне» IPO 240 тисяч акцій ПАТ «Мінський завод ігристих вин» номінальною вартістю 171450 білоруських рублів за одну акцію. За період продажів на біржі було укладено 863 угоди на суму 28,24 млрд білоруських рублів, що склало 68,63 % загального обсягу емісії. У 2013 році було розпочато другий етап IPO [9]. У 2014 році було проведено первинне публічне розміщення акцій ПАТ «Гомельський жировий комбінат». Підприємство виставило на продаж 4 мільйона 35 тисяч простих акцій, або 25 % від статутного фонду. При цьому продано на біржі було лише 22 603 штуки акцій на суму 425 млн рублів, тому дане IPO також не мало успіху [10].

У 2011 році в республіці Казахстан була розроблена урядова програма «Народне IPO» на Казахстанській фондовій біржі (KASE), що мала на меті надання громадянам можливості володіння акціями найбільших підприємств країни, а також створення нового інструменту інвестування і примноження заощаджень населення, подальший розвиток ринку цінних паперів, залучення компаніями додаткового фінансування з метою реалізації інвестиційних програм. Для участі в даній програмі обрано такі підприємства: 2012 рік – АТ «КазТрансОйл»; 2013 рік – АТ «KEGOC», АТ «Ейр Астана», АТ «КазТрансГаз», АТ «Самрук-Енерго», АТ «НМСК «Казтрансморфлот»; 2014 рік – АТ НК «Қазақстан темір жолы», АТ «Қазтеміртранс»; 2015 рік – АТ «Казатомпром» і АТ «КазМунайГаз» [11]. Відмітимо, що «народне IPO» в Казахстані проводилося в період економічної стабільності, прибутковість акцій інвесторів у перші роки дії програми

перевищила ставки по депозитах, що сприяло підвищенню ліквідності фондового ринку. Проте, в довгостроковій перспективі для індивідуальних інвесторів таке вкладення коштів виявилось економічно не вигідним, тому в цілому мета програми «народного IPO» в Казахстані не була досягнута та її результати були малоефективними.

Також варто підкреслити, що крім зазначених країн, IPO як метод приватизації підприємств державного сектору економіки активно використовувався у Великобританії, Бразилії, Індії, Франції, Польщі, Швеції, Румунії та інших.

Як зазначає група науковців Т. Теплова, А. Яворська, Л. Рассадкин, Ю. Погосян і М. Чеснокова, 2010 рік став роком початку нової хвилі IPO, SPO, коли на ринок були виставлені великі пакети державної власності, 2009 і 2010 роки стали рекордсменами по приватизації на глобальному ринку (більше 200 млрд доларів США). Найбільшими угодами стали вихід на біржі приватизаційних пакетів Petrobras, Petronas Chemical, Agriculture Bank of China, Coal India, General Motors, Citigroup [12]. Відмітимо, що активізація приватизаційних процесів у різних країнах у цей період була зумовлена наслідками світової фінансової кризи, коли внаслідок рекапіталізації держава стала власником частини акцій багатьох підприємств, через що значно зросла частка державного сектору економіки, порівняно з приватним.

Проаналізувавши світовий досвід здійснення приватизації шляхом IPO підприємств державного сектору, визначимо основні переваги даного методу (рис. 1).

Варто відзначити, що в Україні ще не було прецеденту використання IPO в якості методу приватизації підприємств державного сектору економіки, проте така можливість активно розглядалася владою на різних етапах розвитку її економіки. Зокрема, обговорювалася перспектива продажу на міжнародних фондових майданчиках у 2006 р. міноритарних пакетів акцій ПАТ «Укресімбанк», у 2007 р.—ПАТ «Одеського припортового заводу», ПАТ «Укрнафти», ВАТ «Укртелеком», ПАТ «Ощадбанк», у 2011 р., 2014 р.—НАК «Нафтогаз України». Проте, плани по розміщенню акцій державних підприємств на зарубіжних фондових біржах не були реалізовані в основному через діючу на той час заборону законодавства на приватизацію стратегічних підприємств і збитковість більшості компаній.





Рис. 1. Переваги первинного публічного розміщення акцій (ІРО) як методу приватизації підприємств державного сектору економіки

Джерело: розроблено автором

Відмітимо, що у рамках програми «UK-UA: Reform Assistance» було проведено дослідження сучасного стану підприємств державного сектору економіки України, згідно з яким виокремлено ключові проблеми їх діяльності. Підкреслимо, що однією з проблем, яка притаманна для всіх державних підприємств різних галузей економіки, є низька конкурентоспроможність [13]. Вважаємо, що ця проблема є наслідком низького рівня інвестиційної активності підприємств державного сектору економіки України через обмежений доступ до зовнішніх джерел фінансування. З огляду на хронічний дефіцит державного бюджету, держава, як власник, не може забезпечити їх фінансовими ресурсами для впровадження інновацій у виробничі процеси та оновлення техніко-технологічної бази. Тому, на нашу думку, найперспективнішим шляхом вирішення цієї проблеми є проведення часткової приватизації підприємств державного сектору економіки України із застосуванням процедури ІРО.

Враховуючи політичні та економічні ризики в Україні, вважаємо, що проводити ІРО підприємств державного сектору України на закордонних фондових майданчиках на даний час недоцільно. Проте, саме час розпочинати їх підготовку до проведення ІРО,

адже це досить тривала процедура. Варто підкреслити, що на сьогодні раціональним є підготовка до «точкової» приватизації шляхом IPO на фондових майданчиках світу лише окремих підприємств з пріоритетних галузей економіки через розробку методології їх відбору, зважаючи на фінансово-економічні показники, значення та перспективи для розвитку певної галузі, а також конкурентні позиції. Також можливо в Україні паралельно провести і «народне IPO».

На нашу думку, на сьогодні перспективним також є підготовка до проведення так званих «народних» приватизаційних IPO із продажем міноритарних пакетів акцій найприбутковіших підприємств державного сектору України, наприклад, банківського сектору, виключно індивідуальним інвесторам із збереженням контрольного пакету акцій у власності держави. Ця рекомендація актуалізована значним інвестиційним потенціалом населення України, які зберігають значні грошові кошти у вигляді готівки через масову ліквідацію банків і недовіру до банківської системи, а також значної обмеженості інструментів трансформації заощаджень в інвестиції для індивідуальних інвесторів. За даними Національного банку України, на початок 2015 року на руках в українців знаходилося 92 млрд дол. і 304 млрд грн.[14]. Такі дані підтверджуються значною активізацією ринку нерухомості та надмірним ажіотажем на придбання валюти протягом 2014–2015 рр. За таких умов фондовий ринок України може стати альтернативою для інвестування індивідуальних інвесторів і джерелом для залучення фінансових ресурсів підприємств державного сектору економіки.

Як слушно зазначає К. Гладчук, проведення «народного IPO» зумовлює необхідність закріплення продажу певного відсотку IPO-акцій державних підприємств виключно населенню, що одночасно призведе до зниження впливу фінансово-промислових груп на вітчизняну економіку. Даний науковець вважає, що ефективним методом залучення індивідуальних інвесторів стане зниження відсоткових ставок за депозитами та податкове стимулювання інвестицій у фондовий ринок [4, с.163]. Так як в Україні на початку 2017 року відбулося значне зниження відсоткових ставок, тому, вважаємо, що саме зараз на часі має бути розробка програми «народного IPO». Вважаємо, що проведення приватизації підприємств державного сектору економіки України шляхом «народного IPO» може мати соціально-економічний ефект

для країни внаслідок залучення заощаджень населення у розвиток економіки, що сприятиме формуванню потужного середнього класу, розвитку фондового ринку, а також оптимізує регулювання грошової маси.

Вважаємо, що основними проблемами, які перешкоджають приватизації підприємств державного сектору економіки України шляхом IPO, є:

- посткризовий стан економіки України;
- неузгодженість цілей і завдань приватизації з загальною концепцією реформування економіки України;
- тотальна непрозорість підприємств державного сектору економіки України, а також корупційні та тіньові схеми в їх діяльності;
- складність і значна дороговизна IPO як методу приватизації, тому його використання можливе лише для окремих підприємств, які є прибутковими;
- незадовільний фінансовий стан і низький рівень корпоративного управління підприємств державного сектору економіки України;
- низький рівень капіталізації фондового ринку України;
- недосконалість законодавчої бази з питань приватизації.

Для активізації приватизації необхідно розробити поетапну процедуру залучення довгострокових фінансових ресурсів шляхом IPO підприємств державного сектору економіки через узгодження загальної стратегії їх діяльності з економічним станом України з визначенням довгострокової, середньострокової та короткострокової перспектив їх розвитку. Зокрема:

- довгострокова стратегія—зростання ринкової вартості підприємств;
- середньострокова стратегія—зменшення державних видатків на підприємства державного сектору економіки;
- короткострокова стратегія—збільшення дохідної частини бюджету за рахунок дивідендів, податків, рентних платежів від підприємств державного сектору.

Таким чином, для активізації приватизації підприємств державного сектору економіки методом IPO, пропонуємо заходи щодо створення умов для його проведення в Україні:

- розробити нормативно-правові акти, які спрямовані на зниження адміністративних бар'єрів у процесі первинного розміщення цінних паперів підприємств державного сектору економіки;

- підвищення капіталізації банків, де державна частка становить більше 50% статутного капіталу, має відбуватися виключно через механізм IPO;
- перехід від політичного й адміністративного втручання в оперативну діяльність підприємств державного сектору економіки до ринкових механізмів;
- розробка програми підвищення рівня фінансової грамотності населення;
- зменшення кількості фондових бірж в Україні до однієї-двох провідних;
- удосконалення змін до законодавчої бази України з питань механізму по захисту прав міноритарних акціонерів;
- сприяння розвитку нематеріальних чинників конкурентоспроможності підприємств державного сектору економіки: маркетингової інфраструктури, перехід бухгалтерського обліку на міжнародні стандарти, впровадження сучасних методів управління підприємством, підвищення кваліфікації управлінського персоналу;
- розробка ефективних програм фінансової реструктуризації та реінжинірингу бізнес-процесів підприємств державного сектору економіки України;
- підвищення рівня інформаційної прозорості діяльності підприємств;
- проведення антикорупційної реформи на державних підприємствах.

На нашу думку, використання IPO в якості методу приватизації підприємств державного сектору економіки України, дозволить:

- зберегти контроль держави над стратегічними підприємствами;
- впровадити жорсткі стандарти корпоративного управління та покращити фінансовий стан підприємств державного сектору економіки України;
- забезпечити зростання ціни для компаній державного сектору економіки;
- сформувати позитивний імідж державних підприємств, що вплине на їх подальше функціонування, а також підвищити прозорість та ефективність діяльності окремих підприємств і галузей державного сектору;

- створити надійний, ліквідний і прозорий фондовий ринок;
- забезпечити умови для активізації інвестицій з боку інституційних інвесторів;
- залучити капітал населення та підвищити його фінансову грамотність та інвестиційну культуру;
- диверсифікувати та примножити заощадження населення;
- стимулювати розвиток пенсійної системи України;

**Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямку.** В Україні частка державного сектору в економіці є надлишковою, а результативність діяльності державних підприємств є надзвичайно низькою, тому розробка нової програми приватизації на сьогодні є актуальним питанням. Узагальнюючи світовий досвід приватизації методом IPO, зазначимо, що її ефективність головним чином залежить від правильної побудови стратегії та подальшого постприватизаційного розвитку з урахуванням концепції реформування економіки в цілому та державного сектору зокрема. Варто підкреслити, що ефективна приватизація в першу чергу здійснюється за сприятливих економічних умов в країні. Саме проведенням приватизації методом «народного IPO» в період економічного спаду та наслідками світової фінансової кризи можна пояснити її мало-ефективність у деяких країнах.

Таким чином, IPO в якості методу приватизації державних підприємств в Україні може здійснюватися на провідних фондових біржах світу, на фондових біржах України, а також шляхом прямого продажу фізичним особам. Проте, зважаючи на негативні явища в економіці України, а саме девальвацію гривні, поглиблення інфляційних процесів, недостатній розвиток фондового ринку, наявність корупційних зв'язків між державним і приватним секторами, а також незадовільний стан державних підприємств, IPO на сьогодні не може використовуватись в якості методу приватизації. Вважаємо, що на даному етапі розвитку економіки країни приватизація взагалі має бути забороненою будь-яким методом, а можлива лише розробка програми та комплексна підготовка до неї.

Отже, використання IPO в якості методу приватизації підприємств державного сектору економіки є можливим для України у середньостроковій і довгостроковій перспективі, тобто лише при досягненні стабільного стану економіки та реалізації заходів щодо створення умов для проведення приватизації.

Перспективи подальших досліджень полягають в удосконаленні методичних підходів до оцінки результативності емісійної політики підприємств державного сектору економіки.

### **Бібліографічний список**

1. Initial Public Offerings. U.S. Securities and Exchange Commission [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.sec.gov/answers/ipo.htm>.
2. Шлык П.В. Экономическая сущность первичного публичного размещения акций/ П.В. Шлык// Представительная власть—XXI век: законодательство, комментарии, проблемы.—2007.—Выпуск №1 (74).— С29–32.
3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV [Електронний ресурс].—Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
4. Гладчук К.М. Ринок первинної публічної пропозиції цінних паперів та шляхи його формування в Україні: дис.канд. екон. наук: 08.00.08/ К.М. Гладчук. —К., 2013.— С.216.
5. Соколов М.В. IPO як спосіб здійснення приватизації та постприватизаційного розвитку підприємств / М.В. Соколов, О.М. Кошик, І.В. Фабрика// Наукові праці КНТУ. Економічні науки.—2013. —Вип.24.— С.60–67.
6. Напольнов А.В. Перспективы IPO государственных компаний: участиерозничныхинвесторов / А.В. Напольнов // Инвестиционный банкинг. –М., 2007. – № 3 (09). – С. 62–76.
7. Первичное размещение акций (IPO) [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.gosneft.ru/Investors/structure/IPO/>.
8. Данилов Ю. А., Якушин Я. Ф. IPO в России: итоги 2007 года [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://old.ffms.ru/attach.asp?a\\_no=914](http://old.ffms.ru/attach.asp?a_no=914).
9. О продаже акций ОАО «Минский завод игристых вин» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://minsk.gov.by/ru/org/8644/attach/2f0b5d4/>.
10. Итоги IPO ОАО «Гомельский жировой комбинат»[Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.centraldepo.by/presscentre/news-cb/1244.html>
11. О Программе «Народное IPO» [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://narodnoe-ipo.kz/>
12. Теплова Т., Яворская А., Рассадкин Л., Погосян Ю., Чеснокова М. Сравнительный анализ эффективности деятельности частных компаний и компаний с государственным участием [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.hse.ru/data/2012/12/18/13020PwC.pdf>.
13. Державні підприємства в Україні. Огляд аналітичного звіту за період 2013 р. – 9 місяців 2014 р. / UK-UA Reform Assistance [Елект-

ронний ресурс]. – Режим доступу: [http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/20132014\\_soe\\_annual\\_report\\_presentation\\_review.pdf](http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/20132014_soe_annual_report_presentation_review.pdf)

14. Павлюк А. НБУ: в Україні долларів більше, чем гривен [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://replyua.net/finance/dollar-ukraine/5572-nbu-v-ukraine-dollarov-bolshe-chem-griven.html>

### References

1. Initial Public Offerings. U.S. Securities and Exchange Commission. [Electronic resource] — Available at: <http://www.sec.gov/answers/ipo.htm>. [In English].

2. Shlyk, P.V. Ekonomycheskaia suschnost' pervychnoho publichnoho razmescheniia aktsyi [The economic essence of the initial public offering of shares].// Predstavitel'naia vlast'—XXI vek: zakonodatel'stvo, kommentaryu, problem, vol.1 (74), (2007).—pp.29-32. [In Russian].

3. Zakon Ukrainy «Pro tsinni papery ta fondovyy rynek» [Law of Ukraine “On Securities and Stock Market”] The Verkhovna Rada of Ukraine (2006), available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> [In Ukrainian].

4. Hladchuk, K.M. (2013), “Market initial public offering of securities and the ways of its formation in Ukraine”, Abstract of Ph.D. dissertation, Money, Finance and Credit, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine. [In Ukrainian].

5. Sokolov, M.V. Koshyk, O.M. and Fabryka I.V. IPO iak sposib zdijsnennia pryvatyzatsii ta postpryvatyzatsijnoho rozvytku pidpriemstv [IPO as a way of privatization and enterprise development postprivatization].// Naukovi pratsi KNTU. Ekonomichni nauky, vol.24, (2013).— pp.60-67. [In Ukrainian].

6. Napol'nov, A.V. Perspektyvy IPO hosudarstvennykh kompanij: uchastye roznychnykh ynvestorov [Prospects for IPOs of state-owned companies: participation of retail investors].// Ynvestytsyonnyj bankynh, vol.3(09), (2007).— pp.62-76. [In Russian].

7. Pervychnoe razmescheniye aktsyi (IPO) [Initial Public Offering (IPO)].: [Electronic resource] — Available at: <http://www.rosneft.ru/Investors/structure/IPO/>. [In Russian].

8. Danylov, Yu. A. and Yakushyn, Ya. F. IRO v Rossyy: ytohy 2007 hoda [IPO in Russia: the results of 2007].: [Electronic resource] — Available at: [http://old.ffms.ru/attach.asp?a\\_no=914](http://old.ffms.ru/attach.asp?a_no=914). [In Russian].

9. O prodazhe aktsyi OAO «Mynskvi zavod yhrystykh vyn [On the sale of shares of PC «Minsk sparkling wine factory].: [Electronic resource] — Available at: <http://minsk.gov.by/ru/org/8644/attach/2f0b5d4/>. [In Russian].

10. Ytohy IPO OAO «Homel'skyj zhyrovoy kombynat» [Results of the IPO of PC «Gomel Fat Plant»].: [Electronic resource] — Available at: <https://www.centraldepo.by/presscentre/news-cb/1244.html> [In Russian].

11. O Prohramme «Narodnoe IPO» [About the «People's IPO» Program].: [Electronic resource] — Available at: <http://narodnoe-ipo.kz/>[In Russian].

12. Teplova, T. Yavorskaia, A. Rassadkyn, L. Pohosian, Yu. and Chesnokova M. Sravnytel'nyj analiz efektyvnosti deiatel'nosti chastnykh kompanij y kompanij s hosudarstvennym uchastyem [Comparative analysis of the efficiency of private companies and companies with state participation ].: [Electronic resource] — Available at: <https://www.hse.ru/data/2012/12/18/13020PwC.pdf>. [In Russian].

13. Derzhavni pidpriemstva v Ukraini. Ohliad analytychnoho zvitu za period 2013 r. – 9 misiatsiv 2014 r. [State enterprises in Ukraine. Overview analytical report for the period 2013 – 9 months 2014].: [Electronic resource] — Available at: [http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/2013-2014\\_soe\\_annual\\_report\\_presentation\\_review.pdf](http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/2013-2014_soe_annual_report_presentation_review.pdf) [In Ukrainian].

14. Pavliuk, A. NBU: v Ukrainy dollarov bol'she, chem hryven [NBU: Ukraine has more dollars than hryvnia].: [Electronic resource] — Available at: <http://replyua.net/finance/dollar-ukraine/5572-nbu-v-ukraine-dollarov-bolshe-chem-griven.html> [In Russian].

Стаття надійшла до редакції 15 червня 2017 р.

## UDC 336.767.2

**Anna Maister,**

Assistant at the Department of Financial Markets  
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman  
(54/1, Peremohy Ave., Kyiv, 03680, Ukraine)  
E-mail: [anya\\_maister@ukr.net](mailto:anya_maister@ukr.net)

### **Initial public offering (IPO) as a privatization method for the enterprises of the state sector**

#### **Abstract**

**Research objective.** The purpose of this article is to study the foreign experience in privatization of the enterprises in the state sector of economy through IPO, and the prospects for its adaptation in Ukraine.

**Methodology.** The study reviewed the theoretical approaches to the definition of «initial public offering», and analyzed the basic parameters of the state enterprises privatization through IPO in several countries. To achieve the research objectives, the author applied general and specific scientific methods of coanition such as system approach, generalization, abstract logic and empirical methods.

**Findings.** As the result of the study, the author has suggested the definition of «initial public offering» in the context of a privatization method. The study determined the main advantages of this method of privatization, and substantiated its applicability for the privatization processes in Ukraine. The article identified the main problems that hinder privatization of the state



enterprises in Ukraine through IPO both in international and domestic stock markets.

**Value added.** The results of the study formed a complex of measures that will contribute to the IPO implementation as a method for privatization of the state enterprises in Ukraine. The author proposed to apply the IPO as a single-point privatization for the state enterprises that belong to the priority economic branches in Ukraine. The results of this study can be used for developing the privatization programs and recommendations on improving the privatization process in Ukraine.

**Key words:** initial public offering (IPO), enterprises of the state sector of economy, share, emission policy, stock exchange, privatization, stock market, investment.

## УДК 330.332

**Смірнова Ольга Олегівна,**

канд. екон. наук, доц.,

доцент кафедри інвестиційної діяльності,

ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги, 54/1)

E-mail: o.smirnova@ukr.net

**Нікітін Андрій Валерійович,**

канд. екон. наук, доц.,

доцент кафедри менеджменту банківської діяльності,

ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги 54/1)

E-mail: avnikitin@ukr.net

## ІНОЗЕМНЕ ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ: СУЧАСНИЙ СТАН ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

### **Анотація**

**Мета дослідження.** Оцінка сучасного стану іноземного інвестування в економіку України, визначення основних проблем і чинників, які гальмують активніше залучення прямих іноземних інвестицій у вітчизняну промисловість, обґрунтування необхідних заходів для його активізації у найближчі роки.

**Методологія.** При підготовці статті використано методи економічного аналізу і дослідження економічних процесів – системний підхід, факторний і порівняльний аналіз, діалектика, індукція і дедукція.

**Отримані результати.** Стаття містить дослідження основних тенденцій надходження прямих іноземних інвестицій у вітчизняну економіку за останні роки. На основі проведеного аналізу окреслені основні проблеми економічного, правового, організаційного характеру, які потребують нагального вирішення для поліпшення інвестиційного клімату та активізації іноземного інвестування в Україні.

**Цінність дослідження.** Авторами визначено основні проблеми, які гальмують більш активне залучення прямих іноземних інвестицій у вітчизняну економіку. Обґрунтовано заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні з метою активізації іноземного інвестування.

**Ключові слова:** інвестування, прями іноземні інвестиції, інвестиційний проект, інвестиційний клімат.