

УДК 336.722.8

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ПЕРВИННОЇ ПУБЛІЧНОЇ ПРОПОЗИЦІЇ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Гладчук К. М., старший викладач кафедри банківських інвестицій ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», м. Київ

Гладчук К. М. Теоретичні основи функціонування ринку первинної публічної пропозиції цінних паперів.

У статті поглиблено теоретичні засади функціонування ринку IPO. Зокрема, з'ясовано сутність поняття «IPO» як процесу, що охоплює сукупність економічно-організаційних відносин з приводу підготовки, реєстрації та продажу акцій додаткового та основного випуску, у тому числі у формі депозитарних розписок на акції, необмеженому колу інвесторів на організованому фондовому ринку, що вперше здійснюється приватною компанією-емітентом, внаслідок чого вона змінює статус з приватного на публічний та залучає додаткові фінансові ресурси. Розкрито зміст ринку IPO як сукупності економічно-організаційних відносин, що виникають між емітентами, інвесторами та іншими учасниками фондового ринку та передбачають особливу процедуру пропозиції цінних паперів на первинному ринку та їх подальший обіг на вторинному організованому (біржовому / позабіржовому) ринку у процесі залучення інвестиційних ресурсів шляхом IPO. Розглянуто класифікацію методів залучення інвестиційних ресурсів та визначено місце IPO в ній. Окреслено організаційний процес здійснення операцій на ринку IPO. Проаналізовано ризики IPO, а саме з'ясовано сутність ризику IPO як ймовірності скасування IPO або недосягнення очікуваних фінансових результатів / зазнання збитків емітентом у процесі IPO внаслідок впливу несприятливих факторів. Проведено синтез класифікаційних ознак ризиків IPO та здійснено їх авторське узагальнення з поділом на екзогенні та ендегенні.

Gladchuk K. Theoretical fundamentals of initial public offering market functioning.

The article extends theoretical fundamentals of IPO market functioning. In particular, the essence of IPO was disclosed as a process covering economic and organizational relations concerning preparation, registration and sale of initial and additional stock and depository receipt issues to the public in the organized stock market conducted for the first time by a private issuer who changes his status from private to public and attracts additional financial funds. The intension of IPO market was stated as a set of economic and organizational relations arising between issuers, investors and other stock market participants and stipulating a special procedure of offering securities in the initial market and their further circulation in the secondary organized (stock-exchange / over-the-counter) market in the process of attracting investment funds via IPO. The author examined the classification of investment funds attraction methods and identified the position of IPO in it. Organizational process of conducting IPO was described. Special attention was paid to IPO risks. In particular, IPO risk was defined as a probability of cancelling IPO or failure to achieve expected financial results / suffering losses by an issuer in the process of IPO owing to the impact of unfavorable factors. Criteria of IPO risks classification were synthesized, generalized and divided by the author into exogenous and endogenous.

Гладчук К. Н. Теоретические основы функционирования рынка первичного публичного предложения ценных бумаг.

В статье углублены теоретические основы функционирования рынка IPO. В частности, выяснена суть понятия «IPO» как процесса, охватывающего совокупность экономически-организационных отношений относительно подготовки, регистрации и продажи акций дополнительного и основного выпуска, в том числе в форме депозитарных

расписок на акции, неограниченному кругу инвесторов на организованном фондовом рынке, которая впервые осуществляется частной компанией-эмитентом, в результате чего она меняет статус с частного на публичный и привлекает дополнительные финансовые ресурсы. Раскрыто содержание рынка IPO как совокупности экономически-организационных отношений, возникающих между эмитентами, инвесторами и другими участниками фондового рынка и предусматривающих особую процедуру предложения ценных бумаг на первичном рынке и их дальнейшее обращение на вторичном организованном (биржевом / внебиржевом) рынке в процессе привлечения инвестиционных ресурсов путем IPO. Рассмотрена классификация методов привлечения инвестиционных ресурсов и определено место IPO в ней. Очерчен организационный процесс осуществления операций на рынке IPO. Проанализированы риски IPO, а именно выяснена суть риска IPO как вероятности отмены IPO или недостижения ожидаемых финансовых результатов / понесения убытков эмитентом в процессе IPO вследствие воздействия неблагоприятных факторов. Проведен синтез классификационных признаков рисков IPO и осуществлено их авторское обобщение с разделением на экзогенные и эндогенные.

Постановка проблеми. В умовах фінансової глобалізації суб'єкти господарювання шукають нових способів залучення інвестиційних ресурсів на міжнародних ринках капіталу. На додаток до традиційного боргового фінансування вони обирають нові методи, в тому числі акціонування. За останнє десятиліття значного поширення набула така його форма, як первинна публічна пропозиція цінних паперів (IPO), що дає безумовні переваги не лише підприємцю, але й має позитивний ефект для розвитку національної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Збільшення обсягів операцій на світовому ринку IPO в останні роки стало причиною підвищеної зацікавленості багатьох фахівців до вивчення даного явища. Комплексний аналіз ринку IPO на сучасному етапі здійснюють такі зарубіжні фахівці, як Дж. Ріттер, Н. Л. Боуер, І. Уелч, Т. Лафран, М. Пагано, Ф. Панетта та Л. Зінгалес, Р. Аггарвал, А. Льюнгквіст, Т. Дж. Дженкінсон та В. Дж. Вільгельм, С. Брег, Дж. С. Брау та С. І. Фосетт, Р. Геддес, Г. Н. Грегоріу та ін. Питання, пов'язані з практикою здійснення IPO, розглядаються в працях російських науковців С. Гвардіна, П. Гулькіна, А. Лукашова, А. Могіна, Я. Міркіна, Є. Жукова, В. Нікіфорової, В. Макарової та О. Волкової, П. Шлика, О. Потьомкіна, Ю. Данілова та А. Якушина, С. Рязкової, М. Толстель. Дослідження з питань IPO проводяться і у вітчизняній фінансовій науці. Досвіду виходу українських компаній на ринок IPO присвятили свої наукові праці О. Мозговий, Г. Карпенко, В. Кукса, Л. Мельничук, Ю. Коваленко, В. Грушко та О. Чумаченко, Т. Майорова, Л. Ільченко-Сюйва та С. Радзімовська, І. Школьник та С. Червякова, Н. Шапран, І. Рекуненко, Р. Задорожна, В. Вергелес та ін. Віддаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних та зарубіжних вчених з даної проблематики, слід зауважити, що основний акцент робиться на практичних засадах здійснення IPO. Проте мало уваги приділяється тлумаченню самого поняття IPO, його ролі у формуванні інвестиційних ресурсів. Відсутнє комплексне дослідження теоретичних основ функціонування ринку IPO, у тому числі ризиків IPO.

Метою статті є поглиблення теоретичних засад функціонування ринку IPO шляхом з'ясування сутності поняття «IPO», виокремлення його рис, розгляду класифікації методів залучення інвестиційних ресурсів та визначення місця IPO в ній, розкриття змісту ринку IPO, окреслення організаційного процесу здійснення операцій на ринку IPO, а також ризиків IPO.

Виклад основного матеріалу дослідження. У результаті дослідження сутності терміну «IPO» виявлено, що останній так і не дістав однозначного трактування, як в науковій літературі, так і на практиці. Аналіз термінології, що характеризує зміст IPO (акціонування, пропозиція, емісія, розміщення, випуск), а також поглядів вітчизняних та

зарубіжних науковців на трактування IPO [1, С. 288, 326; 2, С. 3; 3, С. 5; 4, С. 37; 5, С. 4; 6, С. 10-11; 7; 8, С. 31; 9, С. 195; 10, С. 1; 11, С. 459; 12, С. 1] дозволив запропонувати поглиблене тлумачення, згідно з яким **первинна публічна пропозиція акцій (IPO)** — це процес, що охоплює сукупність економічно-організаційних відносин з приводу підготовки, реєстрації та продажу акцій додаткового та основного випуску, у тому числі у формі депозитарних розписок на акції, необмеженому колу інвесторів на організованому фондовому ринку, що вперше здійснюється приватною компанією-емітентом, внаслідок чого вона змінює статус з приватного на публічний та залучає додаткові фінансові ресурси. Застосування єдиного визначення IPO полегшить розуміння потенційними емітентами та інвесторами порядку його здійснення та дозволить удосконалити механізм функціонування вітчизняного ринку IPO.

Автором також запропоновано власне тлумачення **ринку IPO**, під яким розуміється сукупність економічно-організаційних відносин, що виникають між емітентами, інвесторами та іншими учасниками фондового ринку та передбачають особливу процедуру пропозиції цінних паперів на первинному ринку та їх подальший обіг на вторинному організованому (біржовому / позабіржовому) ринку у процесі залучення інвестиційних ресурсів шляхом IPO. Перевагою цієї дефініції є найбільш повне і чітке охоплення змісту ринку IPO.

Аналіз існуючої системи методів залучення інвестиційних ресурсів дозволив запропонувати їх узагальнену класифікацію та визначити місце IPO в ній (рис. 1).



Рисунок 1 - Місце IPO у системі методів залучення інвестиційних ресурсів

Грунтовно досліджено організаційний процес здійснення операцій на ринку IPO та розроблено схему етапів реалізації IPO (рис. 2).

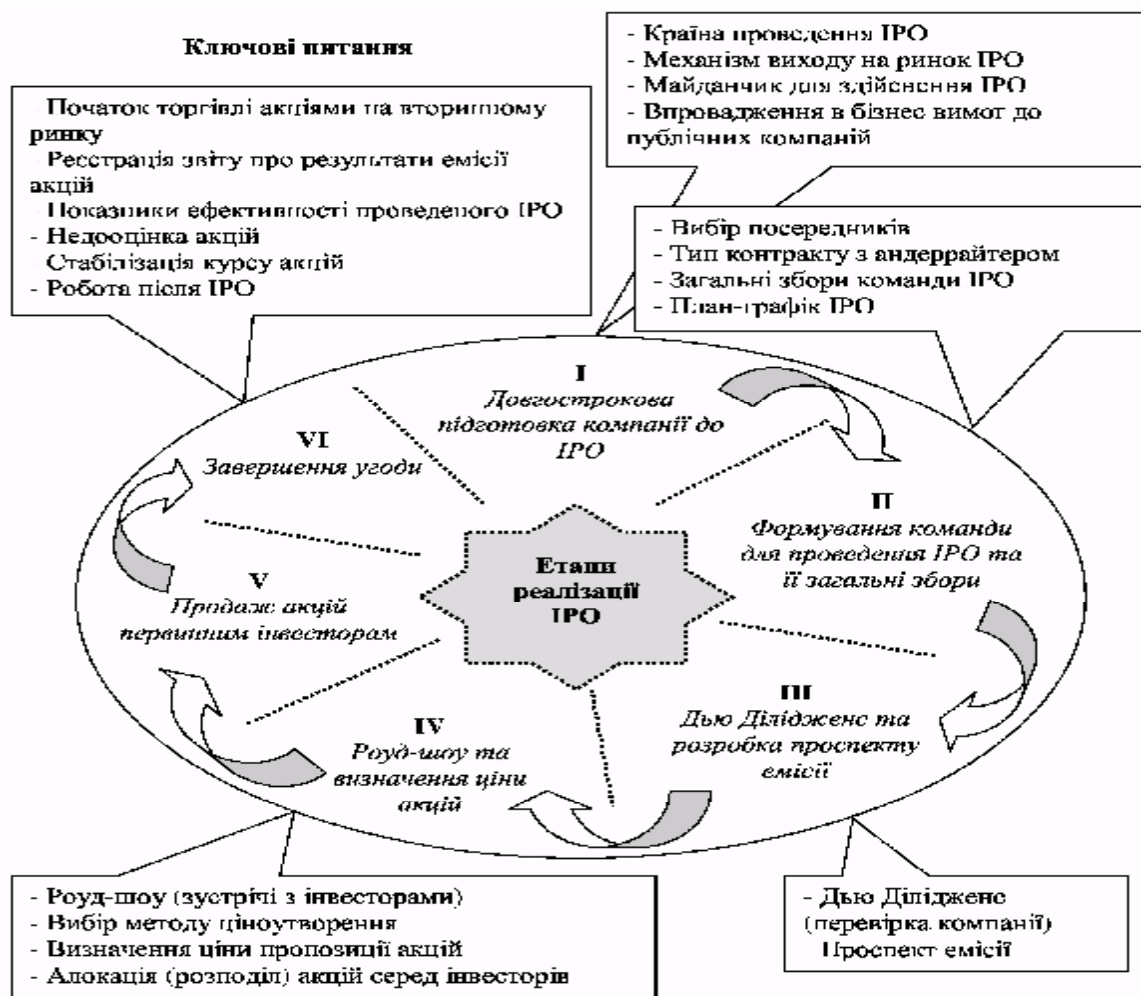


Рисунок 2 - Послідовність етапів реалізації ІРО

Сьогодні науковці по-різному висловлюються щодо ролі ІРО у формуванні інвестиційних ресурсів підприємств. Загальновідомий той факт, що не всі ІРО-угоди є успішними і приносять суцільні вигоди емітентам. Здійснений аналіз довів, що даний процес супроводжується великою кількістю ризиків. З'ясовано сутність **ризиків ІРО** як ймовірності скасування ІРО або недосягнення очікуваних фінансових результатів / зазнання збитків емітентом у процесі ІРО внаслідок впливу несприятливих факторів. Дане визначення, на відміну від інших, окрім недосягнення очікуваних результатів та зазнання збитків, вказує і на ймовірність повного скасування угоди, що є особливо актуальним в умовах підвищеної волатильності ринків капіталу, а також узагальнює перелік факторів, які передують реалізації такого ризику. Проведено синтез класифікаційних ознак ризиків ІРО, наведених науковцями, та здійснено їх авторське узагальнення з поділом ризиків ІРО на екзогенні та ендогенні (залежно від можливості управління) (рис. 3). Ідентифікація та систематизація таких ризиків забезпечать емітенту можливість здійснення їх ґрунтового аналізу.

Висновки. Встановлено, що в умовах фінансової глобалізації первинна публічна пропозиція цінних паперів як форма залучення інвестиційних ресурсів набуває значного поширення. У результаті систематизації поглядів науковців запропоновано поглиблене тлумачення поняття «первинна публічна пропозиція акцій (ІРО)» як процесу, що охоплює сукупність економічно-організаційних відносин з приводу підготовки, реєстрації та продажу акцій додаткового та основного випуску, у тому числі у формі депозитарних розписок на акції, необмеженому колу інвесторів на організованому фондовому ринку, що вперше здійснюється приватною компанією-емітентом, внаслідок чого вона змінює статус

з приватного на публічний та залучає додаткові фінансові ресурси. Розкрито зміст ринку IPO як сукупності економічно-організаційних відносин, що виникають між емітентами, інвесторами та іншими учасниками фондового ринку та передбачають особливу процедуру пропозиції цінних паперів на первинному ринку та їх подальший обіг на вторинному організованому (біржовому / позабіржовому) ринку у процесі залучення інвестиційних ресурсів шляхом IPO.

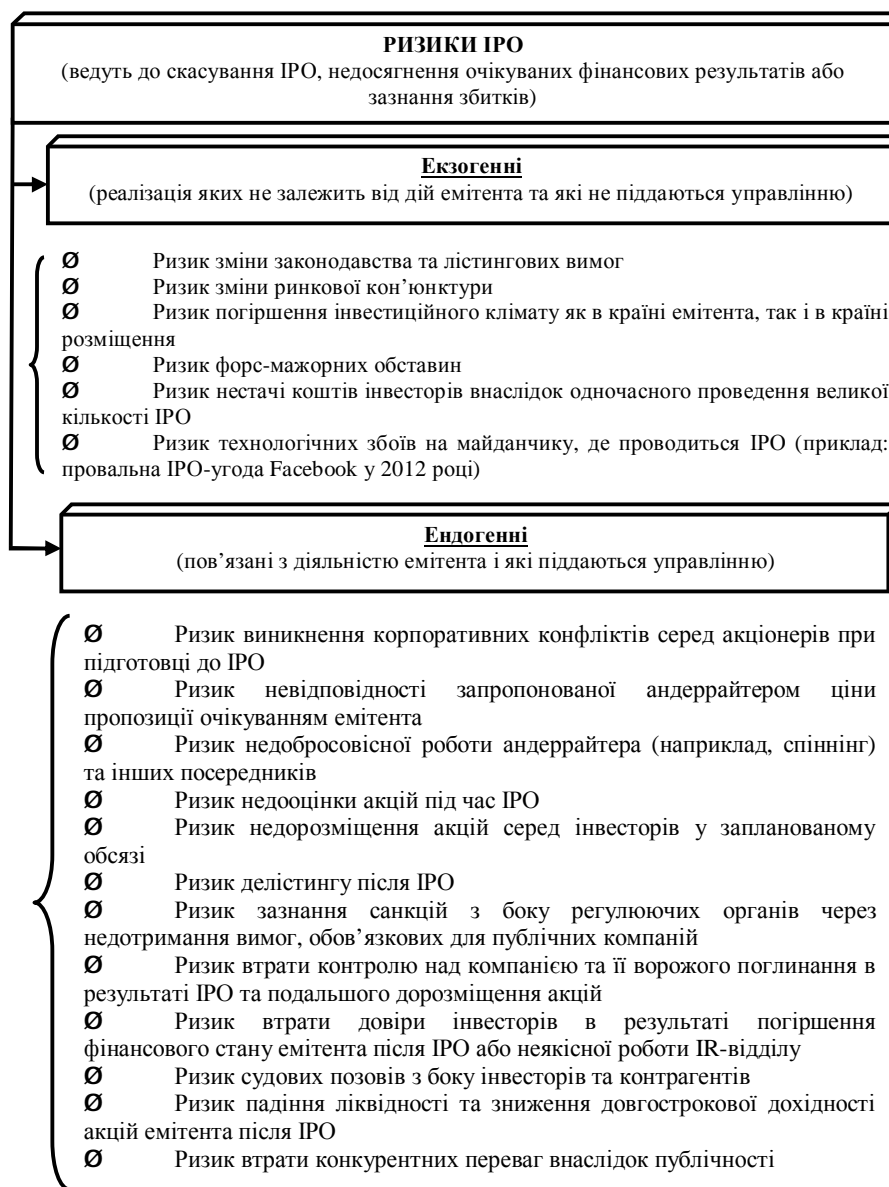


Рисунок 3 - Узагальнена класифікація ризиків IPO

Аналіз існуючої системи методів залучення інвестиційних ресурсів дозволив запропонувати їх узагальнену класифікацію та визначити місце IPO в ній. Ґрунтовно досліджено організаційний процес здійснення операцій на ринку IPO та розроблено схему етапів реалізації IPO. Здійснений аналіз теоретичних засад функціонування ринку IPO довів, що даний процес супроводжується великою кількістю ризиків. З'ясовано сутність ризику IPO, проведено синтез класифікаційних ознак ризиків IPO, наведених науковцями, та здійснено їх авторське узагальнення з поділом на екзогенні та ендогенні.

Список використаних джерел:

1. Англо-русский толковый словарь по банковскому делу, инвестициям и финансовым рынкам. Свыше 10 000 терминов / Я.М. Миркин, В.Я. Миркин. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. — 424 с.
2. Геддес Р. IPO и последующие размещения акций / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. — 352 с.
3. Данилов Ю., Якушин А. IPO в России: Итоги 2007 / отчет Фонда «Центр развития фондового рынка». — М., 2008. — 30 с.
4. Елисеев А. От чего зависит эффективность IPO: взгляд со стороны биржи // Школа професійного бухгалтера. — № 1 (119), січень 2011 р. — с. 33-37.
5. Потемкин А. IPO вчера, сегодня, завтра... / Рынок ценных бумаг. — 15 мая 2005 г. — № 5 (19). — с. 4-7 / Режим доступа: <<http://www.rcb.ru/rcb/2005-09/6859>>.
6. Старцев В. Посткризисное IPO: где и как проводить? // Консультант. — №15. — Август 2010 г. / Режим доступа: <<http://www.pacioli.ru/images/items/218/Kons-15-10-24.PDF>>.
7. Трифонова А. Выход из венчурного бизнеса с помощью IPO // Рынок ценных бумаг. — №23. — Декабрь, 2006 г. / Режим доступа: <http://www.rcb.ru/rcb/2006-23/8041/?phrase_id=1224462>.
8. Шлык П. Экономическая сущность первичного публичного размещения акций // Представительная власть. Законодательство, Комментарии, Проблемы. — 2007. — № 1 (74) / Режим доступа: <<http://pvlast.ru/img/pdf2007-1/10.pdf>>.
9. IPO: Опыт ведущих мировых экспертов. Под ред. Г.Н. Грегориу. — Минск: Гревцов Паблишер, 2008.
10. Espinasse P., 2011. IPO: A Global Guide, 1st edition. — Hong Kong University Press.
11. Megginson, William L., Smart, Scott B. 2009. Introduction to Corporate Finance, 2nd edition. — 761 p.
12. Ritter R. Jay, 1998. Initial Public offerings. Contemporary Finance Digest. — Vol. 2. — №1. — pp. 5-30.

Ключові слова: акціонування, первинна публічна пропозиція цінних паперів (IPO), фондовий ринок, ринок IPO, учасники ринку IPO, процес IPO, ризики IPO.

Ключевые слова: акционирование, первичное публичное предложение ценных бумаг (IPO), фондовый рынок, рынок IPO, участники рынка IPO, процесс IPO, риски IPO.

Key words: corporatization, initial public offering of securities (IPO), stock market, IPO market, IPO market participants, IPO process, IPO risks.