

DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-56-32>

УДК 338

Воробей Руслан Євгенійович

докторант,

Приватний вищий навчальний заклад «Європейський університет»

ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-5939-7677>**Ruslan Vorobei**

Private Higher Education Institution 'European University'

СТРУКТУРА СИСТЕМИ ПЕРВИННОГО ПУБЛІЧНОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ ПІДПРИЄМСТВАМИ**STRUCTURE OF THE SYSTEM OF INITIAL PUBLIC OFFERING OF SHARES BY ENTERPRISES**

Анотація. У статті досліджено структуру системи первинного публічного розміщення акцій (ІРО) як одного з ключових механізмів залучення інвестиційного капіталу підприємствами. Визначено підходи до трактування ІРО у зарубіжній та вітчизняній літературі, охарактеризовано його основні переваги порівняно з борговим фінансуванням. Узагальнено європейський досвід організації ІРО, що передбачає вибір біржі та стандартів лістингу, метод розміщення акцій, вимоги до звітності, корпоративні зміни та планування використання залучених коштів. Запропоновано бачення структури системи ІРО, що включає емітента, фондову біржу, андеррайтерів, регуляторів та інвесторів. Зроблено висновок, що гармонійна взаємодія цих елементів забезпечує ефективність розміщення та підвищує довіру інвесторів. Для українських підприємств запровадження ІРО є перспективним інструментом підвищення капіталізації, репутації та інтеграції у глобальний ринок капіталу, однак ефективність його застосування залежить від розвитку інфраструктури фондового ринку та рівня інституційної довіри.

Ключові слова: фінансування, акції, первинне публічне розміщення, структура, система, ринок капіталу.

Summary. The article aims to study the structure of the initial public offering (IPO) system for enterprises, identifying its main elements and interrelationships. It also aims to generalise theoretical and practical approaches to organising IPOs, taking into account international and domestic experience. This article examines the structure of the initial public offering (IPO) system, an important tool for mobilising investment resources and fostering enterprise competitiveness in the context of globalisation. It reveals the essence of an IPO as the first public sale of shares and analyses the legislative definitions of this phenomenon in the United States and Ukraine. The scientific approaches to understanding IPOs in foreign economic literature are identified, emphasising the role of IPOs in raising capital and creating market opportunities for shareholders. The advantages of IPOs highlighted in domestic studies are categorised as follows: the accumulation of financial resources over the long term; the objective determination of enterprise value; capitalisation growth; the liquidity of shares; the absence of a debt burden; and the improvement of corporate reputation. Particular attention is paid to the European experience of organising IPOs, including the selection of a stock exchange and listing standards, the determination of the type and volume of shares, the methods of their placement, the financial reporting requirements, the implementation of structural changes within the company and the planning of the use of proceeds. The IPO system is structured as a set of interconnected elements: the issuer, the stock exchange, investment intermediaries, regulatory authorities and investors. It is emphasised that the IPO system can only function effectively with a developed stock market infrastructure, a transparent regulatory environment, and a high level of trust among participants. It is noted that, for Ukrainian enterprises, introducing an IPO is a promising way to increase capitalisation, reputation, and integration into the global capital market; however, its effectiveness depends on stock market infrastructure development and institutional trust levels.

Keywords: financing, shares, initial public offering, structure, system, capital market.

Постановка проблеми. Вихід підприємств на міжнародні ринки капіталу є закономірним етапом їхнього стратегічного розвитку, що дозволяє забезпечити доступ до значно ширших фінансових ресурсів та інтегруватися у глобальний економічний простір. Однією з ключових форм залу-

чення капіталу є первинне публічне розміщення акцій (Initial Public Offering, IPO), яке у сучасних умовах виступає не лише інструментом залучення інвестицій, а й важливим чинником підвищення прозорості, конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості компанії [5]. Разом

з тим, процес IPO є складним, багатофакторним та потребує суттєвих організаційних, фінансових і правових змін у діяльності підприємства.

У міжнародній практиці IPO приватних компаній на фондових біржах розглядається як один із найбільш ефективних та привабливих способів акумулювання позикового та власного капіталу, що забезпечує можливість залучення широкого кола інвесторів. Первинне розміщення може здійснюватися у двох основних формах: шляхом емісії та відкритого продажу нового випуску акцій або ж у вигляді продажу існуючих акцій, що належать акціонерам компанії. Крім того, підприємства можуть реалізовувати стратегію виходу як на внутрішні, так і на зовнішні ринки капіталу, що потребує вибору оптимальної моделі та структури публічного розміщення [3].

Вітчизняна практика засвідчує, що великі українські підприємства переважно тяжіють до розміщення акцій на західних фондових біржах при мінімальній активності на внутрішньому ринку. Така тенденція фактично призводить до відтоку фінансового ринку за кордон, що обмежує можливість розвитку національної фондової інфраструктури. Водночас для великих компаній вихід на міжнародні біржі залишається одним із небагатьох інструментів доступу до вільних фінансових ресурсів, які необхідні для їхньої модернізації та зростання.

Отже, проблема полягає у відсутності сформованої та адаптованої до національних умов структури системи первинного публічного розміщення акцій, яка б дозволяла українським підприємствам ефективно залучати фінансові ресурси як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках. Необхідність дослідження структури IPO зумовлюється потребою в розробці концептуальних підходів до оптимізації цього процесу з урахуванням міжнародних практик, інституційних особливостей української економіки та завдань розвитку національного ринку капіталу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика розвитку фондового ринку та формування акціонерного капіталу через механізм первинного публічного розміщення акцій (Initial Public Offering, IPO) займає чільне місце у сучасних фінансово-економічних дослідженнях. У працях провідних зарубіжних науковців і практиків сформувалося кілька напрямів аналізу цього процесу: від теоретичного моделювання мотивів і наслідків IPO до емпіричних оцінок коротко- та довгострокових результатів функціонування підприємств після виходу на публічний ринок.

Зарубіжні дослідники, серед яких Р. Маулліс, М. Бакер [8], Дж. Ріттер [11], М. Пагано, Ф. Панетта та Л. Зінгалес [10], П. Фулгієрі та Д. Лукас [9], приділяють значну увагу вивченню природи та економічного значення IPO. У їхніх

працях IPO розглядається не лише як інструмент залучення фінансових ресурсів для розвитку підприємств, а й як механізм оптимізації структури власності та управління ризиками. Теоретичні моделі, розроблені цими авторами, пояснюють роль інформаційної асиметрії між інвесторами та емітентами, а також функції андеррайтерів у процесі трансмісії інформації на ринок.

Вагомий блок емпіричних досліджень присвячений феномену первісного недооцінювання акцій (underpricing). Науковці з різних країн доводять, що у більшості випадків ціна розміщення акцій на етапі IPO є нижчою за їхню ринкову вартість у перші дні торгів, що свідчить про наявність стійкої ринкової аномалії. При цьому існує низка пояснень цього явища: інформаційна асиметрія, прагнення андеррайтерів знизити ризики невдалого розміщення, формування довіри інвесторів до компанії, а також поведінкові чинники, що впливають на ухвалення рішень на ринку. Довгострокові результати IPO залишаються неоднозначними: одні автори відзначають збереження високої вартості компаній протягом тривалого часу, тоді як інші доводять, що більшість емітентів демонструють поступове зниження доходності після первинного розміщення.

Дослідження також висвітлюють зв'язок між IPO та корпоративним управлінням. Зокрема, аналізується збереження контролю засновників після виходу на публічний ринок, трансформації у структурі власності, зміни у дивідендній політиці та стратегічних напрямках діяльності компаній. IPO розглядається як фактор, що сприяє підвищенню прозорості бізнесу, водночас обмежуючи автономію менеджменту за рахунок зростання ролі зовнішніх акціонерів.

У вітчизняних наукових працях, представлених дослідженнями Н. Давиденко [4], О. Ляховець [6], В. Верби, О. Ковальчука [1], І. Мазур, Р. Сазонова [7] та інших, основна увага приділяється адаптації загальних теоретичних положень до умов функціонування національного фондового ринку. Українські автори аналізують особливості регулювання первинних розміщень, нормативно-правові вимоги, процедури підготовки та розкриття інформації, роль національних бірж і фінансових посередників. Важливим напрямом їхніх досліджень є також вивчення обмежень і бар'єрів для здійснення IPO в Україні, зокрема недостатнього рівня ліквідності фондового ринку, нерозвиненості інституційного інвестування та обмеженої довіри з боку населення й бізнесу.

Попри значний науковий доробок, низка аспектів залишаються недостатньо вивченими. По-перше, актуальною є проблема дослідження IPO в умовах цифровізації фінансових ринків та появи альтернативних платформ залучення капіталу, включаючи електронні біржі та краудфан-

дингові інструменти. По-друге, недостатньо систематизовано взаємозв'язок між процедурними практиками IPO та їхнім теоретичним обґрунтуванням, що ускладнює вироблення універсальних висновків для країн із різними рівнями розвитку фінансових ринків.

Саме в цьому напрямі доцільно шукати нові наукові підходи та практичні рекомендації щодо вдосконалення структури системи IPO для українських підприємств.

Метою статті є дослідження структури системи первинного публічного розміщення акцій підприємствами, визначення її основних елементів та взаємозв'язків, а також узагальнення теоретичних і практичних підходів до організації IPO з урахуванням міжнародного та вітчизняного досвіду.

Виклад основного матеріалу дослідження. У сучасних умовах глобалізації фінансових ринків і посилення конкуренції за інвестиційні ресурси особливої актуальності набуває вивчення механізмів первинного публічного розміщення акцій (IPO) як одного з ключових інструментів корпоративних фінансів. Дане явище стало предметом численних досліджень, оскільки воно поєднує у собі правові, економічні та поведінкові аспекти.

Варто підкреслити, що зміст IPO відносно уніфіковано тлумачиться як зарубіжними, так і національними науковцями та законодавцями. Зокрема, Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) визначає IPO (Initial Public Offering) як випуск нових акцій приватними компаніями з метою залучення зовнішнього капіталу шляхом їх продажу невідзначеному колу інвесторів [11].

Наукові підходи до визначення IPO у західній економічній літературі також доволі узгоджені. Так, відомі американські дослідники Дж. Рітгер та І. Велч розглядають IPO як інструмент мобілізації інвестиційного капіталу для розвитку підприємства та формування відкритого ринку, де власники мають змогу конвертувати частину корпоративної власності у ліквідні активи в перспективі [11]. Отже, IPO можна трактувати як перший публічний продаж акцій акціонерних товариств, який відкриває доступ широкому колу інвесторів до участі у статутному капіталі компанії.

З практичної точки зору, первинне публічне розміщення акцій виконує подвійну функцію: воно, з одного боку, забезпечує підприємству залучення значних довгострокових фінансових ресурсів, а з іншого – сприяє формуванню його позитивного іміджу на фінансовому ринку. У вітчизняній науковій літературі акцентується на низці переваг акціонерного капіталу у порівнянні з борговими зобов'язаннями [2]:

1. Можливість акумулювати великі обсяги фінансових ресурсів без обмежень щодо строків їх повернення. Фондовий ринок виконує функ-

цію універсального акумулятора капіталу, надаючи підприємствам доступ до широкого спектра фінансових інструментів.

2. Об'єктивне визначення ринкової вартості підприємства. Вихід на біржу дозволяє скоригувати капіталізацію бізнесу, що для українських компаній має особливе значення у зв'язку з їх традиційно заниженою ринковою оцінкою. Це відкриває доступ до дешевших кредитних ресурсів і сприяє інтеграції у глобальне бізнес-середовище.

3. Забезпечення ліквідності корпоративних прав. Активне обертання акцій, зокрема на міжнародних торговельних майданчиках, створює додаткові можливості для фінансування угод злиття та поглинань, впровадження опціонних програм для менеджменту та використання акцій як заставного інструменту [14].

4. Відсутність боргового навантаження. IPO надає змогу залучати кошти без створення обтяжливих боргових зобов'язань, що є суттєвою конкурентною перевагою у порівнянні з кредитним фінансуванням.

5. Зростання кредитного рейтингу та корпоративної репутації. Публічний статус компанії підвищує її привабливість для партнерів і потенційних інвесторів, забезпечуючи стійкіші позиції у переговорах.

Досвід європейських ринків підтверджує, що ефективна організація IPO потребує ретельного дотримання ряду процедурних та організаційних вимог. Зокрема, за європейськими стандартами процес включає [8]:

- вибір фондової біржі та стандарту лістингу;
- визначення виду акцій і їх обсягу для продажу;
- обґрунтування методу розміщення акцій;
- підготовку фінансової звітності відповідно до вимог біржових регуляторів;
- внесення змін до корпоративної структури підприємства;
- планування напрямів використання залучених коштів;
- складання календарного плану реалізації IPO.

Таким чином, первинне публічне розміщення акцій є складною багаторівневою системою, яка охоплює нормативно-правові, організаційно-економічні та фінансово-інвестиційні аспекти. Успішне проведення IPO залежить не лише від внутрішньої готовності підприємства, але й від рівня розвитку національного фондового ринку, довіри інвесторів і регуляторних умов.

У європейській практиці концепція випуску акцій у процесі підготовки до первинного публічного розміщення має чітко визначену структуру, яка забезпечує прозорість та ефективність процедури. Вона охоплює низку ключових елементів, серед яких [10]:

– визначення фондової біржі та стандартів лістингу, що задає рамки подальших дій підприємства та визначає коло потенційних інвесторів;

– вибір типу акцій, які будуть розміщуватися, адже їхні права та характеристики (звичайні, привілейовані тощо) безпосередньо впливають на інвестиційну привабливість;

– обсяг акцій, що виставляються на продаж, оскільки він визначає як масштаб залучених коштів, так і рівень збереження контролю існуючими власниками;

– метод розміщення цінних паперів (аукціон, book building, пряма підписка тощо), що впливає на швидкість і результативність залучення капіталу;

– вимоги до фінансової звітності та розкриття інформації, які забезпечують прозорість і формують довіру інвесторів;

– структурні зміни всередині компанії (реорганізація, вдосконалення корпоративного управління), необхідні для відповідності біржовим вимогам;

– чітке планування використання майбутніх надходжень від реалізації акцій, що дозволяє інвесторам оцінити перспективи зростання компанії;

– розробка календарного плану проведення IPO, який регламентує етапи підготовки та виходу на біржу. Унаочнення наведено в табл. 1.

Зазначені складові формують комплексний підхід до організації первинного розміщення акцій і виступають своєрідним «дорожнім планом» для підприємства. Вони не лише зменшують ризики невдалого розміщення, а й підвищують довіру інвесторів, оскільки демонструють стратегічну підготовленість компанії до функціонування в умовах відкритого ринку капіталу.

Більше того, дотримання європейських стандартів дозволяє підприємству інтегруватися у глобальний інвестиційний простір, підвищити власну конкурентоспроможність та залучити інституцій-

них інвесторів. Це особливо актуально для вітчизняних компаній, які прагнуть отримати доступ до дешевших фінансових ресурсів та забезпечити зростання своєї капіталізації.

Таким чином, структура системи первинного публічного розміщення акцій охоплює низку взаємопов'язаних елементів: емітента, який ініціює випуск цінних паперів; фондову біржу, що забезпечує організаційний майданчик для торгівлі; інвестиційних посередників (андеррайтерів, інвестиційні банки, брокерів), які виконують функцію координації та забезпечення попиту на акції; регуляторні органи, що контролюють прозорість і законність процесу; а також інвесторів, котрі є кінцевими споживачами фінансового інструменту. Взаємодія цих складових формує цілісну систему IPO, у межах якої поєднуються нормативно-правові, фінансово-економічні та поведінкові аспекти. Саме гармонійне функціонування усіх ланок системи визначає успішність первинного розміщення акцій і його роль у розвитку фондового ринку та забезпеченні фінансової безпеки підприємств.

Висновки. Первинне публічне розміщення акцій є важливим механізмом залучення інвестиційного капіталу та формування відкритого фінансового середовища, що поєднує економічні, правові та поведінкові аспекти. Європейські стандарти організації IPO забезпечують системність, прозорість і довіру інвесторів, формуючи ефективну модель виходу підприємств на фондовий ринок. Структура системи IPO охоплює комплекс суб'єктів та інструментів: емітента, біржу, регуляторів, інвестиційних посередників та інвесторів, що функціонують у взаємодії. Для українських підприємств запровадження IPO є перспективним інструментом підвищення капіталізації, репутації та інтеграції у глобальний ринок капіталу, однак ефективність його застосування залежить від розвитку інфраструктури фондового ринку та рівня інституційної довіри.

Таблиця 1 – Структура системи первинного публічного розміщення акцій (IPO)

| Елемент системи | Основні функції |
|---|---|
| Емітент (підприємство) | Ініціює випуск акцій; готує фінансову та нефінансову звітність; проводить реструктуризацію та інші організаційні зміни для підвищення прозорості діяльності |
| Фондова біржа | Надає майданчик для розміщення; встановлює вимоги до лістингу; забезпечує організацію торгівлі та вторинний обіг акцій |
| Інвестиційні посередники (андеррайтери, інвестбанки, брокери) | Формують попит на акції серед потенційних інвесторів; здійснюють ціноутворення; координують підготовку та процес розміщення |
| Регуляторні органи | Встановлюють правові та нормативні вимоги; контролюють прозорість і законність угод; гарантують захист прав інвесторів |
| Інвестори (інституційні та приватні) | Забезпечують приплив капіталу в підприємство; визначають ринкову капіталізацію компанії; впливають на динаміку вартості акцій |

Джерело: систематизовано автором

Список використаних джерел:

1. Верба В. А., Ковальчук О. П. Тенденції розвитку фондового ринку України у контексті світових тенденцій. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2019. № 56(2). С. 89–97.
2. Давиденко Н.М. Оцінювання ефективності корпоративного управління акціонерними товариствами. *Вісник Львівської комерційної академії. Серія: Економічна*. 2011. Вип. 35. С. 108–111.
3. Давиденко Н.М. Концептуальні підходи до капіталізації підприємств. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. 2016. № 1. С. 62–67.
4. Давиденко Н.М. Переваги залучення фінансових ресурсів аграрними корпораціями шляхом виходу на іноземні фондові біржі. *Облік і фінанси*. 2012. Вип. 3. С. 96–101
5. Давиденко Н.М. Корпоративне управління в акціонерних товариствах: монографія. Київ: [б. в.], 2011. 355 с.
6. Ляховець О. О. Динаміка капіталізації українського фондового ринку. *Наукові праці Чорноморського державного університету імені Петра Могили. Серія: Економіка*. 2012. № 189(177). С. 31–34.
7. Мазур І., Сазонов Р. Теоретико-методологічне значення міжнародного лістингу акцій для інвесторів та емітентів. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2018. № 2(197). С. 31–36.
8. Baker M., Wurgler J. Market timing and capital structure. *The Journal of Finance*. 2002. № 57 (1). С. 1–32. DOI: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414> (дата звернення: 24.09.2025).
9. Fulgieri P., Lukacs D. Information production, dilution costs, and optimal security design. *The Journal of Finance*. 1999. № 54 (1). С. 115–149. DOI: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00101> (дата звернення: 22.09.2025).
10. Pagano M., Panetta F., Zingales L. Why do companies go public? An empirical analysis. *The Journal of Finance*. 1998. № 53 (1). P. 27–64. DOI: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.25448> (дата звернення: 28.09.2025).
11. Ritter J. R., Welch I. A review of IPO activity, pricing, and allocations. *The Journal of Finance*. 2002. № 57 (4). P. 1795–1828. DOI: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00478> (дата звернення: 14.09.2025).

References:

1. Verba V. A., Kovalchuk O. P. (2019) Tendentsii rozvytku fondovoho rynku Ukrainy u konteksti svitovykh tendentsii [Trends in the development of the Ukrainian stock market in the context of global trends]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka*. No. 56(2), pp. 89–97. (in Ukrainian)
2. Davydenko N. M. (2011) Otsiniuvannya efektyvnosti korporatyvnoho upravlinnia aktsionernymy tovarystvamy [Assessing the effectiveness of corporate governance by joint stock companies]. *Visnyk Lvivskoi komertsii noi akademii. Serii: Ekonomichna*. Vol. 35, pp. 108–111. (in Ukrainian)
3. Davydenko N. M. (2016) Kontseptualni pidkhody do kapitalizatsii pidpriemstv [Conceptual approaches to enterprise capitalisation]. *Ekonomichni chasopys Skhidnoievropeiskoho natsionalnoho universytetu imeni Lesi Ukrainky*. no 1, pp. 62–67. (in Ukrainian)
4. Davydenko N. M. (2012) Perevahy zaluchennia finansovykh resursiv ahrarnymy korporatsiiamy shliakhom vykhodu na inozemni fondovi birzhi [Advantages of attracting financial resources by agricultural corporations through listing on foreign stock exchanges]. *Oblik i finansy*. Vol. 3, pp. 96–101. (in Ukrainian)
5. Davydenko N. M. (2011) Korporatyvne upravlinnia v aktsionernykh tovarystvakh: monohrafiia [Corporate governance in joint stock companies: monograph]. Kyiv.: [b. v.]. 355 p. (in Ukrainian)
6. Lyakhovets O. O. (2012) Dynamika kapitalizatsii ukrainskoho fondovoho rynku [Dynamics of capitalisation of the Ukrainian stock market]. *Naukovi pratsi Chornomorskoho derzhavnoho universytetu imeni Petra Mohyly. Serii: Ekonomika*. no. 189(177), pp. 31–34. (in Ukrainian)
7. Mazur I., Sazonov R. (2018) Teoretyko-metodolohichne znachennia mizhnarodnoho listynhu aksii dlia investoriv ta emitentiv [Theoretical and methodological significance of international stock listing for investors and issuers]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka*, vol. 2(197), pp. 31–36. (in Ukrainian)
8. Baker M., Wurgler J. (2002). Market timing and capital structure. *The Journal of Finance*, no. 57 (1), pp. 1–32. DOI: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414>
9. Fulgieri P., Lukacs D. (1999). Information production, dilution costs, and optimal security design. *The Journal of Finance*, no. 54 (1), pp. 115–149. DOI: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00101>
10. Pagano M., Panetta F., Zingales L. (1998). Why do companies go public? An empirical analysis. *The Journal of Finance*, no. 53 (1), pp. 27–64. DOI: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.25448>
11. Ritter J. R., Welch I. (2002). A review of IPO activity, pricing, and allocations. *The Journal of Finance*, no. 57 (4), pp. 1795–1828. DOI: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00478>

Стаття надійшла до редакції 06.10.2025