

Стецько Микола Васильович<sup>1</sup>, доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансових технологій та банківського бізнесу

Ковальчук Павло Романович<sup>1</sup>, аспірант 3-го року навчання

Сисак Володимир Васильович<sup>1</sup>, аспірант 2-го року навчання

<sup>1</sup>Західноукраїнський національний університет

Stetsko Mykola<sup>1</sup>, D.Sc. (Economics), Professor, Professor, Department of Financial Technologies and Banking, <https://orcid.org/0000-0002-7728-9178>

Kovalchuk Pavlo<sup>1</sup>, PhD student, <https://orcid.org/0009-0006-2946-4302>

Sysak Volodymyr<sup>1</sup>, PhD student, <https://orcid.org/0009-0007-3152-7648>

<sup>1</sup>West Ukrainian National University

## МІСЦЕ ТА РОЛЬ АНДЕРРАЙТИНГУ В ПЕРВИННОМУ РОЗМІЩЕННІ АКЦІЙ ПІДПРИЄМСТВ THE PLACE AND ROLE OF UNDERWRITING IN THE INITIAL PUBLIC OFFERING OF COMPANY SHARES

Стецько М. В., Ковальчук П. Р., Сисак В. В. Місце та роль андеррайтингу в первинному розміщенні акцій підприємств. *Український журнал прикладної економіки та техніки*. 2025. Том 10. № 4. С. 367 – 373.

Stetsko M., Kovalchuk P., Sysak V. The place and role of underwriting in the initial public offering of company shares. *Ukrainian Journal of Applied Economics and Technology*. 2025. Volume 10. № 4, pp. 367 – 373.

*У статті досліджено теоретичні та практичні аспекти функціонування інституту андеррайтингу в процесі первинного публічного розміщення акцій. Проаналізовано динаміку світового та вітчизняного ринків капіталу за 2020–2024 рр., виявлено ключові тенденції відновлення ринкової активності після глобальної турбулентності. Особливу увагу приділено трансформації ролі інвестиційних банків як андеррайтерів, що виступають гарантантами фінансової стабільності емітента та архітекторами його інвестиційної привабливості. Визначено функціональні завдання андеррайтера, серед яких проведення Due Diligence, ціноутворення, стратегічні комунікації та підтримка ліквідності паперів. Обґрунтовано особливості українського ринку емісії акцій у 2024 році, зокрема через призму корпоратизації державного сектору. Запропоновано критерії ефективного вибору партнера-андеррайтера для забезпечення успішного виходу підприємств на міжнародні фондові майданчики.*

**Ключові слова:** андеррайтинг, IPO, первинне розміщення акцій, інвестиційний банк, ринок капіталу, емітент, цінні папери, фінансове посередництво.

*The article explores the place and role of underwriting as a fundamental mechanism for the functioning of global capital markets during the initial public offering of enterprises. The study analyzes the unprecedented transformation of the underwriting institute over the past two decades, characterized by significant volatility and shifts in monetary paradigms. The authors emphasize that investment banks today act not merely as technical intermediaries but as strategic architects of value and guarantors of stability under conditions of uncertainty. The research examines the dynamics of global and Ukrainian IPO markets for the period 2020–2024. It highlights that while global markets show signs of recovery after the 2022–2023 downturn, the Ukrainian market is undergoing unique institutional changes driven by the large-scale corporatization of strategic state assets, such as «Energoatom». The paper provides a detailed classification of the underwriter's functional tasks, including comprehensive due diligence, pricing, strategic PR, and post-listing support for market stability. Special attention is paid to the regulatory framework in Ukraine, specifically the Law «On Capital Markets», and its alignment with international standards. The study identifies key barriers to IPO development in emerging markets, such as high transaction costs, regulatory gaps, and geopolitical risks. The practical significance of the study lies in the formulation of criteria for selecting an underwriting partner through «Beauty Contests» and in justifying the importance of professional financial intermediation for successful capital raising on global stock exchanges such as Nasdaq or the LSE.*

**Keywords:** underwriting, IPO, initial public offering, investment banking, capital market, issuer, securities, financial intermediation.

### Вступ

Інститут андеррайтингу, як основний механізм функціонування світових ринків капіталу, пройшов через безпрецедентну трансформацію протягом останніх двох десятиліть. Цей період, окреслений значною волатильністю, зміною монетарних парадигм та геополітичними зрушеннями, виокремив нову роль інвестиційних банків, яких розглядають не просто як технічних посередників у розміщенні цінних паперів, а як стратегічних архітекторів вартості та гарантів стабільності в умовах невизначеності. Термін IPO (Initial Public Offering) – первинне публічне розміщення цінних паперів) здебільшого використовується для опису процесу розміщення акцій на міжнародних ринках капіталу, однак первинне розміщення може здійснюватися і на вітчизняних фондових біржах, зокрема на ПФТС. У цьому випадку позитивний ефект від IPO буде менш відчутним порівняно з первинним розміщенням на фондових біржах Лондона, Нью-Йорка чи Франкфурта-на-Майні. Вийшовши на відкритий фондовий ринок, компанія за потреби згодом може продовжувати подальші залучення коштів.

Протягом останніх років сфера первинних публічних пропозицій демонструє стрімке зростання глобальних масштабів залучення капіталу, що робить це питання надзвичайно пріоритетним. Водночас показники активності вітчизняних підприємств на внутрішніх та зарубіжних майданчиках залишаються критично низькими порівняно зі світовою динамікою.

Така ситуація пояснюється наявністю системних бар'єрів, які перешкоджають ефективному використанню IPO як методу оптимізації фінансової стратегії бізнесу. Ключовими аспектами, що потребують уваги, є реструктуризація фінансових взаємодій, які виникають під час емісії; прискорення процедурних етапів виходу на ринок та скорочення транзакційних витрат, пов'язаних із розміщенням акцій.

Окремої уваги заслуговує необхідність реформування правового поля. Зокрема, законодавство потребує адаптації в частині оподаткування операцій з цінними паперами, гарантування прав інвесторів та регламентації діяльності фінансових посередників.

Додатковим негативним фактором є дефіцит фундаментальних наукових досліджень у цій галузі. На відміну від практики в країнах Заходу, де корпорації та фінансові інституції утримують власні аналітичні центри для супроводу емісійної діяльності, в Україні теоретичне підґрунтя процесу IPO висвітлено лише в поодиноких публікаціях, що створює інформаційний та методологічний вакуум для вітчизняних емітентів.

У наукових працях основні акценти зосереджуються переважно на питаннях ролі та значення ринку цінних паперів як інституції, регуляторних важелях впливу Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), технічних питаннях, пов'язаних з реєстрацією емісії цінних паперів, фінансовим аналізом підприємств емітентів.

Необхідно зауважити, що андеррайтинг є ключовим компонентом первинного розміщення акцій компанії, що полегшує процес, за допомогою якого компанії залучають капітал через публічні пропозиції, такі як IPO.

У першій половині ХХ століття було встановлено сучасне регулювання цінних паперів, зокрема, в США. Закон про цінні папери (1933 р.) та Закон про цінні папери та біржі (1934 р.) були знаковими законодавчими актами, які ввели всеосяжні вимоги до розкриття інформації та створили Комісію з цінних паперів та бірж (SEC) для нагляду за ринками цінних паперів. З цього часу андеррайтинг, як один із основних інструментів IPO, еволюціонував, щоб охопити різні фінансові операції, включаючи випуск цінних паперів. На сучасних ринках капіталу андеррайтерами зазвичай є інвестиційні банки, які беруть на себе значний фінансовий ризик, гарантуючи продаж акцій компанії населенню чи будь-яким іншим інвесторам, забезпечуючи отримання емітентом запланованого капіталу.

Процес андеррайтингу включає кілька етапів, такі як оцінка фінансового стану компанії, визначення ціни на розміщення та продаж акцій потенційним інвесторам.

Незважаючи на те, що андеррайтинг відіграє ключову роль у забезпеченні присутності та стабільності компанії на ринку, він залишається пов'язаним із певними проблемами.

Врешті-решт, процес андеррайтингу має важливе значення для стимулювання економічного зростання, дозволяючи компаніям отримати доступ до необхідних коштів, орієнтуючись у складнощах фінансової сфери.

Беззаперечно, зазначені питання потребують ґрунтовного дослідження, на що і спрямовані праці таких науковців, як: Л. Алексеєнко, Ф. Аллен, О. Андрощук, Н. Давиденко, Н. Дегтярьова, Т. Логран, А. Льюнгквіст, О. Мозговий, А. Пересада, С. Приймак, Дж. Ріттер, О. Терещенко та ін. Водночас вивчення вітчизняних та іноземних науково-практичних джерел показує, що поза увагою більшості дослідників залишаються питання зменшення витрат на оптимізацію процесу первинного розміщення. Всі ці чинники зумовлюють актуальність і необхідність подальших дискусій та досліджень проблематики первинного розміщення цінних паперів.

### Формулювання цілей статті

Метою пропонованої статті є дослідження місця андеррайтингу у процесі первинного розміщення цінних паперів та обґрунтування його значення для забезпечення досягнення цілей IPO. Завданням дослідження є аналіз глобальних тенденцій на ринку IPO, визначення суті андеррайтингу та розробка рекомендацій щодо вибору партнера, оцінка викликів та визначення перспектив.

### Виклад основного матеріалу дослідження

Світова практика первинних публічних розміщень акцій охоплює складні процеси та показники, пов'язані з переходом приватних компаній до публічних структур, вперше пропонуючи акції інвесторам. Цей процес став надзвичайно важливим механізмом для компаній щодо залучення капіталу, підвищення впізнаваності та довіри, одночасно надаючи інвесторам доступ до потенційних можливостей зростання. Важливість IPO підкреслюється тим, що вони впливають на фінансові ринки, настрої інвесторів та їхній фінансово-економічний стан, часто виступаючи «барометрами» для більш вагомих ринкових тенденцій.

Останні тенденції свідчать про те, що сфера IPO все більше формується під впливом новітніх технологій, регуляторних реформ і зміни вподобань інвесторів, що призводить до появи нових методів, таких як спеціальні придбання компаній (SPAC) і прямі лістинги, які пропонують альтернативу традиційним шляхам IPO.

Результати дослідження виявляють певні тенденції ефективності в процесі IPO, які часто характеризуються початковим заниженням цін, коли акції зазвичай зростають у перший торговий день, що призводить до значних прибутків для перших інвесторів. Однак цей початковий успіх не завжди може відобразитися на довгострокових показниках, оскільки багато IPO в порівнянні з ринковими індексами з часом можуть демонструвати низькі результати [1].

Крім того, прогнозується, що секторальна динаміка, особливо у сфері охорони здоров'я та фінтеху, впливатиме на майбутню активність IPO, а макроекономічні умови, регуляторні зміни та геополітичні фактори відіграватимуть вирішальну роль у формуванні ринкових настроїв та поведінки інвесторів. Суперечки, пов'язані з практикою IPO, часто зосереджені на таких питаннях, як волатильність ринку, дотримання нормативних вимог і вплив настроїв інвесторів на оцінку. Резонансні справи, такі як «бульбашка» доткомів, ілюструють ризики, які пов'язані зі спекулятивними інвестиціями в умовах ринкових невизначеностей, тоді як поточні дискусії щодо екологічних, соціальних та управлінських критеріїв (ESG) підкреслюють важливість сталих практик у процесі IPO [2].

У міру того, як середовище IPO продовжує адаптуватися, зацікавлені сторони повинні орієнтуватися в складнощах регуляторних вимог, ринкових умов та очікувань інвесторів, щоб отримати вигоду з можливостей, що надаються публічним розміщенням акцій.

Необхідно зазначити, що на первинних ринках відбувається емісія нових цінних паперів для подальшого розподілу, що робить їх відправною точкою для інвестування. Проте в процесі IPO є певні особливості у вигляді переваг, про які слід знати, та недоліків, котрі негативно можуть впливати на певний сегмент ринку (рис. 1).

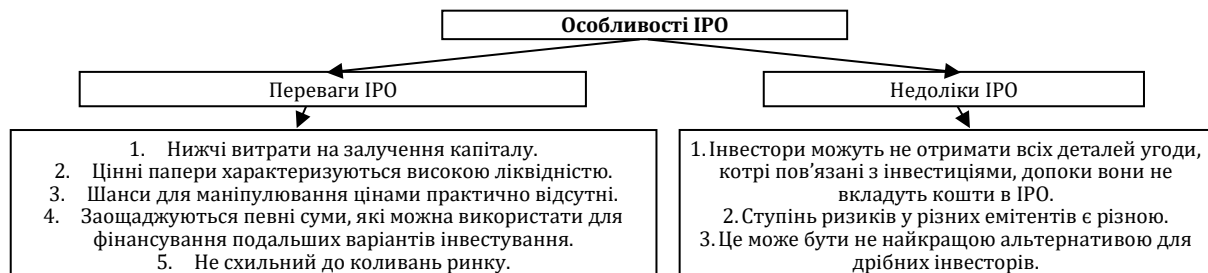


Рис. 1. Особливості IPO. Джерело: систематизовано та представлено авторами на основі [1; 2]

Виходячи з досвіду світової практики, можна з упевненістю стверджувати, що переваги в процесі IPO є очевидними. Після встановлення рекордів у 2021 році завдяки процвітанню корпорацій після пандемії активність на ринках акціонерного капіталу досягла спаду у 2022 та 2023 роках. Причому ринок IPO в цей період був найслабшим з часів світової фінансової кризи (2008 р.) [3].

Дослідження показало, що у міру того, як у 2024 році цикл відсоткових ставок на світових фінансових ринках змінився, корпоративні прибутки почали зростати. Все це в сукупності створило більш сприятливий клімат для IPO. Більше того, 2024 рік продемонстрував сильні сторони й тенденцію до зростання на ринку IPO, проте обсяг випусків IPO залишився значно нижчим за середній показник за 10 років до 2020 року. Ключові тенденції за 2020–2024 рр. відображено в діаграмі (рис. 2).

На рис. 2 відображено динаміку середньорічного обсягу IPO з 2020 до 2024 року на світових фінансових ринках, включаючи залучені кошти та кількість угод. Аналізуючи відображені показники, можна стверджувати, що в коливаннях активності IPO пік припав на 2021 рік, спад відбувся у 2022 та 2023 роках, а відновлення позитивної динаміки – у 2024 році.

Дослідженням встановлено, що в четвертому кварталі 2024 року у всьому світі відбулося 366 IPO, що було найкращим показником з першого кварталу 2024 року. Причому сума цих пропозицій становила 45 млрд дол. США, що було найкращим показником з четвертого кварталу 2022 року. Крім того, за чотири квартали 2024 року було проведено 1310 IPO на суму 121 млрд дол. США, що було менше, ніж за чотири квартали 2023 року, коли було проведено 1434 IPO на загальну суму 120 млрд дол. США [4; 5].

Характерно, що глобальна активність IPO у 2024 році почала поступово відновлюватися після мінімумів початку цього року, але кількість угод значно відставала від темпів зростання 2020–2021 років. Характерно, що показники 2024 р. значно нижчі за пік активності IPO у 2021 році, коли протягом перших чотирьох кварталів того ж року було проведено 3276 IPO на загальну суму 623 млрд дол. США [4; 5].

У цьому аспекті задля порівняння варто взяти до уваги аналітичні дані щодо ринків капіталу України, зокрема обсягів первинних випусків акцій, котрі були зареєстровані НКЦПФР впродовж 2020–2024 рр. (рис. 3).

Аналізуючи дані, які відображені на рис. 3, можна констатувати, що вітчизняний ринок IPO в період з січня 2020 р. до грудня 2023 р. характеризувався невисокими показниками обсягів торгів (виключенням став 2024 р.) та низькою волатильністю курсів цінних паперів. Дослідження показало, що коливальні тенденції на ринку IPO в Україні значною мірою корелюють із аналогічними процесами в інших країнах світу (за виключенням 2021 р.).

Необхідно зауважити, що початок повномасштабних воєнних дій росії на території нашої країни призвів до тимчасового призупинення IPO на кілька місяців, проте їх відновлення не спричинило суттєвого покращення динаміки.

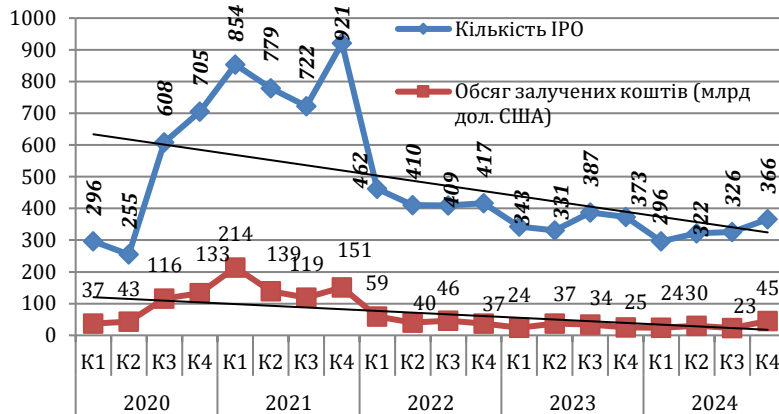
Дослідження особливостей емісії акцій в Україні впродовж 2020–2024 років вимагає також глибокого розуміння макроекономічної турбулентності, що супроводжувала цей період. Початкова фаза (2020–2021 рр.) характеризувалася адаптацією до наслідків пандемії COVID-19, що стимулювало перші серйозні кроки у напрямі цифровізації корпоративних процедур. У цей час спостерігалось помірне зростання інтересу до акціонування, хоча ринок залишався переважно інструментом внутрішнього структурування великих фінансово-промислових груп, а не майданчиком для публічного залучення капіталу. Причому 2021 рік став роком сподівань на відновлення, коли обсяг емісій акцій зріс до 42,88 млрд грн порівняно з 32,98 млрд грн у 2020 році [9].

Проте повномасштабне вторгнення у 2022 році докорінно змінило парадигму функціонування ринків капіталу, змусивши регулятора та учасників ринку перейти у режим виживання та технічної підтримки існуючих структур. У 2022 році обсяг зареєстрованих випусків акцій дещо знизився до 35,05 млрд грн, а у 2023 році досяг історичного мінімуму у 9,15 млрд грн, що відображало глибoku заморозку інвестиційної активності та переорієнтацію держави на боргове фінансування [9].

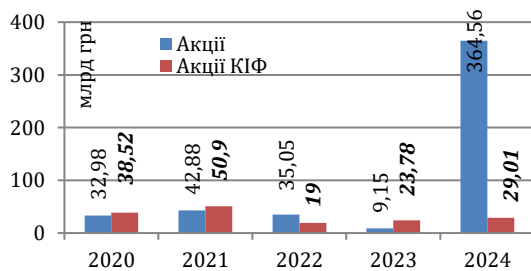
Тільки у 2024 році в Україні відбулася стрімка активізація інвестиційної діяльності та зростання інтересу до IPO і, зокрема в лютому 2024 р., обсяг випуску акцій становив 306,3 млрд грн, що було певним рекордом на вітчизняному ринку [6]. Зокрема, українська телекомунікаційна компанія «Київстар» оголосила про плани вийти на біржу Nasdaq із оцінкою в 2,21 млрд дол. США, що стало значущою подією для українського ринку [10].

Крім того, сфера інформаційних технологій в Україні також отримала значні інвестиції, зокрема, компанія Sapphire Ventures інвестувала через придбання акцій на суму 200 млн дол. США в українську компанію Creatio, що свідчить про зростаючий інтерес до українських технологічних підприємств [11].

Дослідженням встановлено, що ситуація 2024 року стала унікальною у вітчизняній практиці, оскільки статистичні показники продемонстрували аномальне зростання обсягів емісії до 364,56 млрд грн. Цей стрибок був причинений не класичним ринковим попитом, а масштабною державною стратегією корпоративізації стратегічних активів. Основний внесок зробив випуск акцій АТ «НАЕК «Енергоатом» на суму понад 306 млрд грн, що становило близько 84% від загального обсягу випусків за рік [9]. Цей процес свідчить про перехід від моделі державного унітарного управління до акціонерної форми, що є ключовою вимогою міжнародних партнерів для забезпечення



**Рис. 2. Глобальна поквартальна діяльність з IPO за період із 2020 до 2024 року.** Джерело: систематизовано та представлено авторами на основі даних [4; 5]



**Рис. 3. Динаміка обсягів емісії акцій корпорацій та корпоративних інвестиційних фондів (КІФ), зареєстрованих НКЦПФР у 2020–2024 рр.** Джерело: систематизовано та представлено авторами на основі даних [6; 7; 8]

прозорості та можливості залучення майбутніх інвестицій у відновлення енергетики. Таким чином, динаміка випуску акцій у досліджуваній період демонструє чіткий перехід від приватних інвестиційних ініціатив до великих інституційних перетворень у державному секторі.

На основі зазначеного вище можна дійти висновку, що 2024 рік став переломним моментом, коли номінальна вартість зареєстрованого акціонерного капіталу в Україні за останні п'ять років досягла піку. Однак важливо розуміти, що подібна динаміка відображає зміну форми власності, а не надходження реальних інвестицій на ринок. Це створює передумови для формування ліквідного фондового ринку у майбутньому, оскільки поява таких гігантів, як «Енергоатом» або «Антонов» у статусі акціонерних товариств, потенційно створює об'єкти для майбутнього IPO або залучення стратегічних інвесторів. Причому динаміка капіталізації відображає підготовку держави до великої приватизації та відбудови, де акції виступатимуть головним інструментом оцінки та передачі прав власності [12].

Варто зазначити, що дані про великі за обсягами випуски акцій українськими компаніями у 2024 році частково обмежені, що може бути пов'язано з обережністю бізнесу та державними таємницями в умовах воєнного стану та поточної економічної ситуації.

Маємо зазначити, що вихід компанії на публічний ринок капіталу є ресурсомістким та багатограним процесом, що супроводжується значними часовими витратами. Ключовими загрозами на цьому шляху є ризик низького попиту на цінні папери (їх недорозміщення) або різке знецінення акцій одразу після старту торгів. Для нівелювання цих факторів та фахового супроводу емісії важливим є залучення професійних посередників – андеррайтерів та фінансових консультантів. Саме тому якісний відбір партнерів стає фундаментом успішної реалізації стратегії виходу на ринок.

Для того, щоб глибше зрозуміти сутність та роль андеррайтера, необхідно детально вникнути в законодавчі основи цього терміна.

До середини 2020 року термін «андеррайтинг» активно використовувався в українській економічній практиці, проте його законодавче трактування було фрагментарним і не повною мірою відповідало міжнародним стандартам. Ситуація докорінно змінилася з прийняттям Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (№ 738-IX від 19.06.2020). Згідно з оновленим законодавством (ст. 44), андеррайтинг визначається як професійна діяльність інвестиційної фірми, що здійснюється на підставі договору за винагороду і полягає у розміщенні фінансових інструментів від імені емітента або оферента [13].

Необхідно зазначити, що головна мета залучення андеррайтера – оптимізація емісійного процесу. Це передбачає скорочення термінів проведення IPO, мінімізацію супутніх витрат, залучення максимального обсягу капіталу за найнижчою ціною, а також формування якісної структури інвесторів для підтримки стабільності курсу. Часто функції консультанта та андеррайтера поєднуються в одній установі, хоча на практиці зустрічаються випадки, коли ці ролі розподіляються між аудиторськими компаніями та інвестиційними банками.

Дослідження показало, що у країнах із розвиненими ринками (США, Велика Британія, Німеччина), домінує модель, за якої емісійний банк викуповує весь обсяг акцій у компанії для їх подальшого перепродажу інвесторам. Такі відносини регулюються спеціальною угодою (Underwriting Agreement), яка базується на стандартах англо-американського контрактного права. У межах такої угоди андеррайтер фактично гарантує емітенту отримання виручки, беручи на себе всі ризики реалізації цінних паперів. Окремі положення можуть передбачати першочергову пропозицію акцій чинним акціонерам з метою реалізації їхнього переважного права [14].

Сучасне вітчизняне законодавство передбачає, що за договором андеррайтингу інвестиційна компанія зобов'язується організувати продаж узгодженого обсягу цінних паперів у чітко визначені строки. Важливою гарантією для емітента є обов'язок андеррайтера викупити за власний рахунок усі нерозміщені залишки паперів після завершення терміну підписки [13].

У міжнародній практиці право власності на акції переходить до емісійного банку з моменту реєстрації збільшення статутного капіталу. Зазвичай банківська установа підписується на акції за їх номінальною вартістю, що дозволяє їй гнучко поводитися під час переговорів із потенційними інвесторами щодо ринкового курсу емісії. Кінцевий розрахунок з емітентом (перерахування різниці між емісійною виручкою та номіналом) відбувається вже після завершення публічного розміщення та початку біржових торгів.

У випадках, коли обсяг емісії є надто великим для одного гравця, головний організатор ініціює створення банківського консорціуму. Це тимчасове стратегічне об'єднання фінансових установ дозволяє ефективно розподілити (диверсифікувати) високі ризики, забезпечити стабільну ліквідність учасників та дотриматися встановлених регулятором нормативів щодо максимального кредитного навантаження на одного контрагента. Роль інформаційного центру та ключового координатора в такій структурі зазвичай бере на себе банк-менеджер розміщення.

Під терміном IPO-андеррайтинг варто розуміти комплексне управління процесом публічної пропозиції акцій, яке здійснюють фінансові інституції (здебільшого банківські установи). У сучасній світовій практиці виділяють дві базові моделі такої взаємодії:

- повний викуп (Firm Commitment) (банківська установа купує весь пакет акцій у емітента, беручи на себе ризики їх подальшого перепродажу);
- агентське розміщення (Best Efforts) (посередник діє від імені емітента без зобов'язання викуповувати нереалізовані активи, тобто не несе фінансової відповідальності за обсяги продажу).

Отже, предметом договору андеррайтингу є надання професійних послуг з підготовки, гарантованого викупу (за потреби) та безпосередньої реалізації цінних паперів на первинному ринку.

Для того, щоб залучити надійного емісійного партнера на вигідних умовах, компанія-емітент повинна довести свою інвестиційну перспективність та продемонструвати потенціал до капіталізації. Тому процес вибору андеррайтера рекомендується проводити на конкурентній основі.

Оптимальним форматом є проведення так званого «Beauty Contest» (конкурсу презентацій), де потенційні кандидати оцінюють кейс емітента. Якщо планується вихід на глобальні майданчики, до участі необхідно залучити міжнародні банківські групи чи транснаціональних брокерів. У межах такої зустрічі емітент зобов'язаний розкрити:

- свої унікальні конкурентні переваги;
- стратегічний план розвитку на середньострокову перспективу (мінімум 3 роки);
- фактори, що гарантуватимуть успіх майбутнього лістингу.

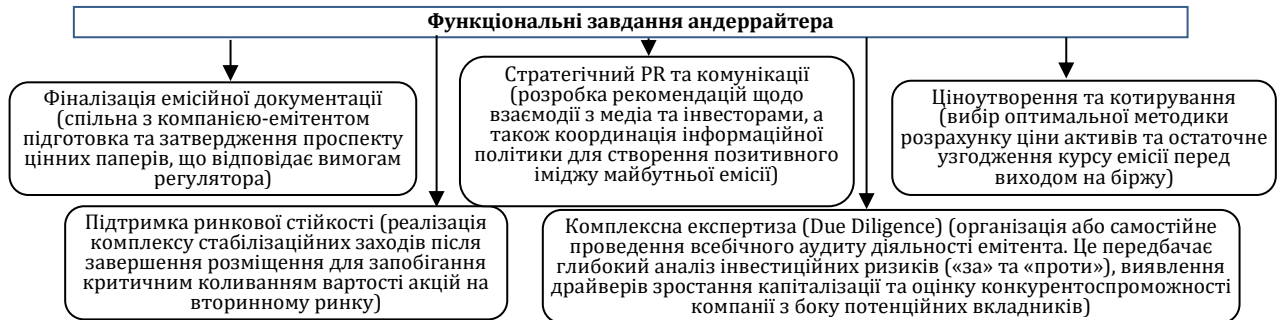
Базуючись на зазначеному вище, можна виділити критерії-орієнтири для вибору партнера-андеррайтера (табл. 1).

**Таблиця 1. Критерії для вибору партнера-андеррайтера\***

Критерій	Значення для емітента
Репутація та досвід	Наявність успішних кейсів у аналогічних галузях
Аналітична підтримка	Здатність ефективно представляти компанію та її діяльність перед інвесторами
Мережа дистрибуції	Доступ до широкого кола інституційних та приватних інвесторів
Вартість послуг	Комісійна винагорода та умови гарантування викупу

*Джерело: узагальнено та запропоновано авторами на основі [14; 15; 16]*

Результати проведеного нами емпіричного аналізу підтверджують, що роль андеррайтера в процесі емісії акцій не обмежується лише прямим фінансовим супроводом чи викупом цінних паперів. Спектр його професійних компетенцій охоплює низку стратегічних та організаційних функцій, детальна класифікація яких представлена на рис. 4.



**Рис. 4. Функціональні завдання андеррайтера.** *Джерело: узагальнено та запропоновано авторами на основі [13; 14; 15; 16; 17]*

Отже, на етапі постмісійного супроводу пріоритетним завданням стає підтримання курсової стійкості цінних паперів. Цей процес вимагає синергії зусиль емітента та організатора розміщення (інвестиційного банку). Впродовж перших тижнів лістингу банк-менеджер зобов'язаний реалізувати комплекс технічних інтервенцій та забезпечити потужний інформаційний супровід, щоб мінімізувати волатильність нових акцій.

Завдяки цьому структурованому процесу андеррайтери відіграють важливу роль у сприянні проведенню IPO, гарантуючи, що компанії можуть ефективно залучати капітал, хеджуючи пов'язані з цим ризики.

Необхідно зазначити, що андеррайтинг значно еволюціонував у контексті світових фінансових ринків, відображаючи зміни як у регуляторному середовищі, так і в динаміці ринку. Однією з найбільш помітних тенденцій є зростаюча глобалізація ринків капіталу, оскільки емітенти прагнуть взаємодіяти з міжнародними базами інвесторів. Цей зсув призвів до збільшення трансграничних угод з андеррайтингу, що вимагає від андеррайтерів орієнтуватися в різноманітній нормативно-правовій базі та різних ринкових умовах у різних юрисдикціях [16].

У цьому аспекті необхідно взяти до уваги ті обставини, що в сучасному цифровому середовищі процес андеррайтингу значно вдосконалюється за допомогою різних інструментів і технологій. Спеціалізоване програмне забезпечення для андеррайтингу автоматизує оцінку ризиків і спрощує аналіз даних, тоді як інструменти аналітики даних дозволяють андеррайтерам оцінювати великі набори даних і виявляти тенденції, які формують їхні стратегії. Ці досягнення підвищують ефективність і точність практики андеррайтингу, що дозволило компаніям швидко адаптуватися до змін ринку [17].

Більше того, на середовище андеррайтингу відчутно впливають зміни в регулюванні та ринкових умовах. Останні глобальні події, такі як російсько-українська війна, призвели до різких коливань цін на сировинні товари та загострення геополітичної напруженості, що водночас впливає на стабільність ринку та поведінку інвесторів. Андеррайтери повинні залишатися пильними та поінформованими про ці події, оскільки дотримання законів, що змінюються, має важливе значення для збереження конкурентної переваги та уникнення потенційних штрафних санкцій.

У міру зростання взаємозалежності фінансових ринків значно посилюється роль андеррайтерів. Тепер перед ними стоїть завдання не лише оцінювати ризики та встановлювати ціни на цінні папери, а й управляти очікуваннями клієнтів та надавати інформацію про ринкову кон'юнктуру. Це вимагає всебічного розуміння як місцевих, так і міжнародних ринків, а також зобов'язання щодо постійного отримання інформації та знань, щоб випереджати регуляторні зміни й технологічний прогрес.

Очевидно, незважаючи на поліпшення бізнес-клімату, андеррайтери в Україні стикаються зі значними викликами. Зокрема, багато державних та приватних компаній не відповідають вимогам лістингу провідних фондових бірж, що потребує допомоги фінансових посередників для подолання цього розриву [18].

Крім того, недостатній розвиток інституційних умов створює перешкоди для ефективного регулювання під час приватизаційного процесу, що впливає на здатність андеррайтерів забезпечувати успішні IPO. Середовище надмірного ризику, в якому працюють андеррайтери, вимагає від них бути в курсі швидко мінливих нормативно-правових актів та ринкових умов, що може бути особливо складним з огляду на мінливий характер української економіки та правового ландшафту. Крім того, андеррайтери повинні ефективно управляти очікуваннями клієнтів, забезпечуючи при цьому дотримання як внутрішніх, так і міжнародних нормативних актів.

Результати здійсненого дослідження дозволяють зробити висновок, що середовище IPO зазнало значних змін у зв'язку з глобалізацією та еволюцією фінансових ринків. Однією з помітних тенденцій є зростаюча глобалізація ринків капіталу, що дозволяє емітентам отримати доступ до фінансових ресурсів міжнародних інвесторів.

Причому інститут андеррайтингу в Україні, на нашу думку, буде розвиватися з потенціалом для нових можливостей, що впливають із поточних реформ та зростання інтересу з боку іноземних інвесторів. Зобов'язання уряду щодо вдосконалення корпоративного управління та спрощення процесу стартапів буде позиціонувати Україну як інвестиційно привабливе місце, що може підвищити роль андеррайтерів у сфері IPO. Оскільки українські компанії все частіше прагнуть вийти на світові ринки капіталу, тому андеррайтерам необхідно буде адаптувати свої стратегії,

використовувати технологічні досягнення та підтримувати проактивний підхід до оцінки ризиків, щоб домінувати в цьому динамічному середовищі.

### Висновки та перспективи подальших розвідок

Результати нашого дослідження підтверджують, що інститут андеррайтингу є фундаментальним механізмом забезпечення успішності первинного публічного розміщення акцій, виконуючи роль не лише фінансового посередника, а й стратегічного архітектора ринкової вартості емітента. Проведений аналіз глобальних тенденцій за період 2020–2024 рр. свідчить про поступове відновлення активності ринків капіталу після значного спаду у 2022–2023 рр., спричиненого волатильністю та зміною монетарних парадигм.

Встановлено, що для вітчизняного ринку 2024 рік став аномальним за обсягами емісії (понад 364 млрд грн). Проте це зростання було зумовлене переважно державною стратегією корпоратизації стратегічних активів, таких як АТ «НАЕК «Енергоатом», а не фактичним знаходженням приватних інвестицій. Це створює інституційне підґрунтя для майбутніх IPO, але водночас підкреслює критичний розрив між номінальною капіталізацією та реальною ліквідністю ринку. Необхідно зазначити, що роль андеррайтера в сучасних умовах трансформувалася у комплексний супровід, що включає проведення глибокого Due Diligence, стратегічний PR, визначення оптимальної ціни розміщення та підтримку курсової стійкості в постемісійний період.

Окрім того, законодавчі зміни в Україні, зокрема Закон «Про ринки капіталу», гармонізували визначення андеррайтингу з міжнародними стандартами, проте практична реалізація все ще стикається із певними бар'єрами: воєнними ризиками, дефіцитом інституційних інвесторів та невідповідністю багатьох компаній суворим вимогам лістингу.

Отже, для активізації ринку IPO в Україні пропонується:

- стимулювати розвиток цифрових технологій в андеррайтингу для зниження транзакційних витрат та прискорення процедур виходу на ринок;
- використовувати модель конкурентного відбору («Beauty Contest») при виборі андеррайтера для забезпечення найкращих умов розміщення;
- вдосконалювати правове поле в частині гарантування прав міноритарних інвесторів та адаптації оподаткування операцій з цінними паперами.

Перспективи подальших досліджень полягають у детальному аналізі механізмів залучення стратегічних іноземних інвесторів через транскордонний андеррайтинг та дослідженні впливу ESG-критеріїв на оцінку українських компаній у процесі повоєнного відновлення.

### Література

1. Babu T.R.C., Dsouza A.E.C. Post Listing IPO Returns and Performance in India: An Empirical Investigation. *Journal of Financial Studies & Research*. 2021. Vol. 2021. P. 104815. DOI: <https://doi.org/10.5171/2021.104815>.
2. Ijaz M. The Evolution of IPO Regulations. 2024. URL: <https://blog.trillionize.com/the-evolution-of-ipo-regulations/>.
3. Fenske C., Mantone J., Shimokawa K. Equity & IPO H1 2024 Review: Is New Capital Hitting the Markets? 2024. URL: <https://pages.marketintelligence.spglobal.com/Equity-and-IPO-H1-2024-Review-Is-New-Capital-Hitting-the-Markets-Register-August-2024.html>.
4. Sabater A. Global IPO activity picking up but continues to lag other post-COVID years. S&P Global. 2024. URL: <https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/articles/2024/10/global-ipo-activity-picking-up-but-continues-to-lag-other-post-covid-years-83675629>.
5. Number of initial public offerings completed worldwide from 2020 to the 3rd quarter of 2025, by region. Statista. 2025. URL: <https://www.statista.com/statistics/1263607/global-number-of-ipos-by-region/>.
6. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. НКЦПФР. 2014–2024. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>.
7. Голук В., Кузьмінський В., Чумаченко О. Сучасний стан фондового ринку України та перспективи його розвитку. *Економіка та суспільство*. 2024. № 64. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-96>.
8. Пілявов Т., Глушенко Л., Коваль Н. Сучасний стан ринку корпоративних цінних паперів в Україні. *Економіка та суспільство*. 2023. № 51. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-51-56>.
9. Звіт про роботу Комісії у 2024 році. НКЦПФР. 2025. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/05/zvit-nkpsfr-2024-rik.pdf>.
10. Ukrainian Telecom Group Kyivstar to Go Public on Nasdaq at \$2.21 Billion Valuation. The Wall Street Journal. 2025. URL: <https://www.wsj.com/business/telecom/ukrainian-telecom-group-kyivstar-to-go-public-on-nasdaq-at-2-21-billion-valuation-093ebaf5>.
11. 1,1 млрд дол. США інвестицій в Україну у 2024 році: хто конкурує за наші активи. Мінфін. 2025. URL: <https://minfin.com.ua/ua/invest/articles/11-mlrd-investicij-v-ukrayinu-u-2024-r-hto-konkurue-za-nashi-aktivi/>.
12. OECD. Mapping Ukraine's Financial Markets and Corporate Governance Framework for a Sustainable Recovery. Paris: OECD Publishing, 2025. DOI: <https://doi.org/10.1787/866c5c44-en>.
13. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України № 738-IX від 19.06.2020 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20>.
14. Picot G. Handbuch Mergers & Acquisitions. 2012. URL: [https://api.pageplace.de/preview/DT0400.9783799266505\\_A22848556/preview-9783799266505\\_A22848556.pdf](https://api.pageplace.de/preview/DT0400.9783799266505_A22848556/preview-9783799266505_A22848556.pdf).
15. Underwriter: The Role of Underwriters in Navigating the IPO Process. FasterCapital. 2025. URL: <https://fastercapital.com/content/Underwriter--The-Role-of-Underwriters-in-Navigating-the-IPO-Process.html>.
16. Underwriting in Modern Investment Banking: Key Players and Practices. Accounting Insights. 2024. URL: <https://accountinginsights.org/underwriting-in-modern-investment-banking-key-players-and-practices/>.
17. Underwriter Career Guide: Roles, Responsibilities, and Insights. 2024. URL: <https://cvformat.io/blog/underwriter-career-guide-role-responsibilities>.
18. Kornieieva I. Privatization Through IPO as a Tool of Attracting FDI: The Case of Ukraine. *Journal of Political Science and International Relations*. 2017. Vol. 1. No. 1. P. 12–19. DOI: <https://doi.org/10.11648/jipsir.20180101.129>.

### References

1. Babu, T.R.C., Dsouza, A.E.C. (2021). Post Listing IPO Returns and Performance in India: An Empirical Investigation. *Journal of Financial Studies & Research*. Vol. 2021. pp. 104815. DOI: <https://doi.org/10.5171/2021.104815>.
2. Ijaz, M. (2024). The Evolution of IPO Regulations. Available at: <https://blog.trillionize.com/the-evolution-of-ipo-regulations/>.
3. Fenske, C., Mantone, J., Shimokawa, K. (2024). Equity & IPO H1 2024 Review: Is New Capital Hitting the Markets? Available at: <https://pages.marketintelligence.spglobal.com/Equity-and-IPO-H1-2024-Review-Is-New-Capital-Hitting-the-Markets-Register-August-2024.html>.

4. Sabater, A. (2024). Global IPO activity picking up but continues to lag other post-COVID years. S&P Global. Available at: <https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/articles/2024/10/global-ipo-activity-picking-up-but-continues-to-lag-other-post-covid-years-83675629>.
5. (2025). Number of initial public offerings completed worldwide from 2020 to the 3rd quarter of 2025, by region. Statista. Available at: <https://www.statista.com/statistics/1263607/global-number-of-ipo-by-region/>.
6. Analitichni dani schodo rozvytku fondovoho rynku. (2014–2024). [Analytical data on the development of the stock market]. NKTsPFR. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>.
7. Holiuk, V., Kuz'mins'kyj, V., Chumachenko, O. (2024). «The current state of the stock market of Ukraine and prospects for its development». *Ekonomika ta suspil'stvo*. № 64. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-96>.
8. Piliavoz, T., Hluschenko, L., Koval', N. (2023). «The current state of the corporate securities market in Ukraine». *Ekonomika ta suspil'stvo*. № 51. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-51-56>.
9. Zvit pro robotu Komisii u 2024 rotsi. NKTsPFR. (2025). [Report on the work of the Commission in 2024. NSSMC]. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/05/zvit-nktspfr-2024-rik.pdf>.
10. (2025). Ukrainian Telecom Group Kyivstar to Go Public on Nasdaq at \$2.21 Billion Valuation. The Wall Street Journal. Available at: <https://www.wsj.com/business/telecom/ukrainian-telecom-group-kyivstar-to-go-public-on-nasdaq-at-2-21-billion-valuation-093ebaf5>.
11. 1,1 mlrd dol. SShA investytsij v Ukrainu u 2024 rotsi: khto konkuruie za nashi aktyvy. (2025). [\$1.1 billion in investments in Ukraine in 2024: who is competing for our assets]. Minfin. Available at: <https://minfin.com.ua/ua/invest/articles/11-mlrd-investicij-v-ukrayinu-u-2024-r-hto-konkurue-za-nashi-aktivi/>.
12. (2025). OECD. Mapping Ukraine's Financial Markets and Corporate Governance Framework for a Sustainable Recovery. Paris: OECD Publishing, DOI: <https://doi.org/10.1787/866c5c44-en>.
13. Pro rynky kapitalu ta orhanizovani tovarni rynky: Zakon Ukrainy. (2020). [On Capital Markets and Organized Commodity Markets: Law of Ukraine]. № 738-IX dated June 19, 2020. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20>.
14. (2012). Picot G. Handbuch Mergers & Acquisitions. Available at: [https://api.pageplace.de/preview/DT0400.9783799266505\\_A22848556/preview-9783799266505\\_A22848556.pdf](https://api.pageplace.de/preview/DT0400.9783799266505_A22848556/preview-9783799266505_A22848556.pdf).
15. (2025). Underwriter: The Role of Underwriters in Navigating the IPO Process. FasterCapital. Available at: <https://fastercapital.com/content/Underwriter--The-Role-of-Underwriters-in-Navigating-the-IPO-Process.html>.
16. (2024). Underwriting in Modern Investment Banking: Key Players and Practices. Accounting Insights. Available at: <https://accountinginsights.org/underwriting-in-modern-investment-banking-key-players-and-practices/>.
17. (2024). Underwriter Career Guide: Roles, Responsibilities, and Insights. Available at: <https://cvformat.io/blog/underwriter-career-guide-role-responsibilities>.
18. Kornieieva, I. (2017). «Privatization Through IPO as a Tool of Attracting FDI: The Case of Ukraine». *Journal of Political Science and International Relations*. Vol. 1. No. 1. pp. 12–19. DOI: <https://doi.org/10.11648/j.jpsir.20180101.129>.

**Стаття надійшла до редакції / Received 25.11.2025**

**Прийнята до друку / Accepted 05.12.2025**