

В. М. Рогульський,  
аспірант,  
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"

# ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ ЩОДО ВИЗНАЧЕННЯ ПОНЯТТЯ IPO

DISCUSSION QUESTIONS TO THE DEFINITION OF THE IPO

---

*У статті розкрито наукову полеміку щодо визначення поняття IPO, систематизовано та узагальнено різні підходи до розуміння даного терміну. На основі проведеного дослідження автором запропоновано власне визначення сутності IPO.*

*The article explores the scientific debate on the definition of IPO, systematized and summarized different approaches to the understanding of this term. Based on the research the author gives her own definition of the IPO essence.*

---

*Ключові слова: IPO, PPO, DPO, SPO, первинне публічне розміщення, вторинна публічна пропозиція, фондова біржа.*

*Key words: IPO, PPO, DPO, SPO, Initial Public Offering, Secondary Public Offering, Stock Exchange.*

## ВСТУП

Одним із ефективних методів залучення інвестиційних ресурсів та підвищення вартості підприємства є вихід на IPO та використання усіх переваг та можливостей фондового ринку. Компанія зазвичай приймає рішення про вихід на IPO, коли власники бізнесу починають усвідомлювати, що вартість бізнесу — це набагато суттєвіше джерело багатства, ніж поточні показники прибутку компанії. У даний момент змінюються пріоритети та стратегія розвитку компанії, спрямована на максимізацію вартості бізнесу.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Абревіатура IPO розшифровується як Initial Public Offering. Професійні учасники ринку цінних паперів, емітенти, інвестори та науковці використовують дане поняття досить широко, тому воно надійно закріпилося у діловому обороті. Проблематиці IPO присвячено багато наукових праць зарубіжних авторів, зокрема таких:

Алексєва І.А., Брюховецька С.В., Геддес Р., Дрейхо Дж., Лукашов А.В., Нікіфорова В.Д., Петров А.А. Але зовсім небагато дослідників займаються безпосередньо питанням IPO в Україні. Серед них можна назвати таких авторів, як В. Кукса, В. Селик, Шевченко Н.В.

## ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Існує декілька варіантів перекладів кожного зі слів, тому часто виникає плутанина у термінології, саме тому дане питання є досить дискусійним для багатьох науковців та практиків. Більше того, вітчизняні автори не здійснювали спроб звести воедино та узагальнити різні точки зору щодо визначення даного поняття. Більшість робіт присвячено саме практичним аспектам IPO: теорії недооцінки, переоцінки акцій, етапам, методам проведення, перевагам та недолікам тощо. Варто відмітити, що і у міжнародній практиці поняття "IPO" також не має чіткого визначення. Тому закономірно виникають питання, наскільки правомірно відносити той чи інший випуск цінних паперів до IPO.

Таблиця 1. Підходи до визначення поняття IPO

Ознаки / Підхід	Широкий	Вузький
Первинність розміщення	Первинна та вторинні публічні пропозиції	Первинне публічне розміщення
Публічність	Відкрита підписка (публічна пропозиція)	Відкрита підписка (публічна пропозиція)
Вид цінних паперів	Акції, облігації, депозитарні розписки, опціони емітента, інвестиційні паї	Акції, депозитарні розписки
Місце розміщення	Біржовий та позабіржовий ринок	Біржовий ринок
Спосіб розміщення	Пропозиція пакетів нової емісії та попередніх випусків	Розміщення цінних паперів нової емісії
Спосіб відчуження	Розміщення та обіг цінних паперів	Розміщення цінних паперів
Країна розміщення	Внутрішній та зовнішній ринок	Внутрішній та зовнішній ринок
Види	IPO, PPO, DPO, SPO	IPO

**ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ**

Таким чином, виникає потреба подальшого наукового дослідження даного питання, систематизації та узагальнення підходів до визначення поняття IPO.

**ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ**

Для того, щоб знайти найбільш точне визначення даного терміну, необхідно розглянути різні підходи до його тлумачення. Самий широкий підхід розглядає, як IPO усі види первинного та вторинного публічного розміщення та обігу цінних паперів як на фондовій біржі, так і без участі професійних учасників. У вузькому значенні IPO — це виключно перше публічне розміщення акцій або депозитарних розписок серед широкого кола інвесторів на фондовій біржі. Наприклад, Лондонська фондова біржа під IPO розуміє всі випадки розміщення акцій підприємствами, які вперше привселюдно запропонували свої акції на її торгах. При цьому факти того, що папери цього емітента вже були допущені до торгів або емітент уже проводив процедуру IPO на інших біржах, не мають жодного значення [7]. У даному випадку прослідковується широкий підхід до визначення даного поняття, яке дещо обмежене видом цінних паперів — акціями. За офіційним визначенням Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE), IPO (Initial Public Offering) — це випуск нових акцій, що здійснюється приватними компаніями з метою перетворення їх на публічні [8]. Дане визначення можна віднести до вузького підходу, адже тут точно встановлено вид цінних паперів та первинність розміщення.

Ми переконані, що найбільш логічним та правильним є саме другий підхід. На нашу думку, усі так звані "види IPO", до яких відносять також PPO, DPO, SPO, насправді — види публічної пропозиції (PO) цінних паперів, а не види IPO. Справді, як може бути Secondary Public Offering (вторинна публічна пропозиція) видом Initial Public Offering (первинне публічне розміщення)? Поняття суперечать одне одному, тому не можуть бути частиною логічної системи. Проте, якщо прийняти гіпотезу, що IPO — це вид PO (публічна пропозиція), то все стане на свої місця.

Отже, розглянемо значення перекладу кожного слова даного поняття для кращого розуміння причин дискусійності даного терміну та доведення власної теорії. Слово "Initial" у перекладі з англійської озна-

чає "перший" або "первинний". Виходячи із лексичного значення слова "первинний", можна зробити висновок, що публічне розміщення цінних паперів буде вважатися первинним, якщо воно проводиться вперше (на публічному ринку акції компанії на момент розміщення не оберталися). Така точка зору найбільш розповсюджена та розглядається у навчальній літературі [2, с. 35]. Даний процес пов'язаний із набуттям публіч-

ності компанією, як незворотній процес, тобто, якщо компанія уже стала публічною шляхом розміщення на фондовій біржі, то вдруге вона нею не стане. Деякі економісти первинним публічним розміщенням також називають PPO (Primary Public Offering), забуваючи про те, що PPO пов'язано із першим розміщенням акцій в період заснування підприємства або зміни організаційно-правової форми (до проведення IPO юридична форма компанії не передбачала наявності акціонерів) [4, с. 6]. Дійсно, слова "Initial" та "Primary" виступають синонімами в українській мові, тому ми пропонуємо PPO називати "первісним публічним розміщенням".

У більшості випадків IPO пов'язують саме із розміщенням акцій. Справа у тому, що IPO по своїй економічній сутності означає збільшення власного акціонерного капіталу, що реалізується через такий фінансовий інструмент, як акції, а також депозитарні розписки. Депозитарні розписки особливо поширені в Україні, що пов'язано із обмеженістю українського законодавства щодо проведення IPO на зарубіжних торгових майданчиках. На нашу думку, відносити облігації до IPO — це некоректно, тому що вони формують борговий капітал, а не власний.

Дискусій майже не виникає щодо визначення єдиного слова із аббревіатури "IPO" — це "публічна" пропозиція (розміщення). Публічність у даному випадку означає пропозицію акцій широкому (необмеженому) колу інвесторів шляхом відкритої підписки. Проте деякі автори відносять до IPO приватні розміщення серед вузького кола раніше відібраних інвесторів (placing, privateplacement, privateoffering — PO). Варто підкреслити, що, на нашу думку, PO не може бути віднесеним до IPO, оскільки у даному процесі відсутні дві складові — це публічне розміщення та публічний обіг цінних паперів. IPO та PO об'єднує тільки той факт, що акції можуть передаватися стороннім інвесторам, а також обидва механізми складають альтернативу продажу акцій стратегічному інвесторові [6, с.7].

Слово "Offering" також має декілька перекладів, внаслідок чого виникає плутанина у термінології. У перекладі з англійської це слово може означати "пропозиція", "розміщення", "поширення", які у більшості джерел вважаються синонімами. Ми переконані, що більш точним перекладом даного поняття є саме "розміщення". У більшості випадків економісти трактують слово "Offering" як пропозиція,

щоб показати, що серед інвесторів можуть поширюватися як нові, так і раніше розміщені цінні папери. "Пропозиція" — це більш широке поняття, що означає і первинне розміщення акцій емітента на біржі, а також їх подальший обіг (вторинна публічна пропозиція). "Розміщення" — це більш вузьке поняття, яке описує вихід підприємства на біржу та первинний продаж нових акцій серед широкого кола інвесторів. Для визначення поняття "пропозиція" більш прийнятним терміном ми вважаємо SPO — "Secondary-publicoffering". SPO — це вторинна публічна пропозиція. Це спосіб для первинних інвесторів вийти із участі у капіталі, зафіксувавши прибуток від своїх інвестицій у дане підприємство. До продажу пропонуються раніше розміщені на публічному ринку цінні папери, що належать їх безпосереднім власникам (акціонерам), та саме ці особи, а не компанія (як при IPO) отримують дохід від продажу конкретного пакету акцій. Також у даному питанні важливим є визначення поняття "Followon" — додатковий випуск (пропозиція) акцій, що розміщується акціонерним товариством відкритого чи закритого типу з отриманням статусу публічної компанії. Саме тому, ми пропонуємо поняття "Offering" трактувати виключно як "розміщення".

Також у контексті визначення поняття "IPO" важливим є питання про місце розміщення — біржовий та позабіржовий ринок. Ми переконані, що поняття IPO пов'язано саме із біржовим ринком, позабіржовий ринок описує термін DPO (Directpublicoffering) як вид публічної пропозиції цінних паперів. DPO — це прямі публічні розміщення (пропозиції) цінних паперів напряму первинним інвесторам, уникаючи організованого ринку (біржі). Тому ми пов'язуємо IPO виключно із біржовим ринком.

Для з'ясування значення терміну "IPO" звернемося також до вітчизняного законодавства. Варто зазначити, що в українській законодавчій базі слово "IPO" ми не зустрінемо, проте маємо визначення близького за сутністю поняття "публічне розміщення цінних паперів". Відповідно до ст. 28 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок", публічне розміщення цінних паперів — це 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 [1].

Дане визначення має ряд недоліків. По-перше, тут взагалі не згадується про первинність такого розміщення, що має суттєве значення. По-друге, дане визначення не ідентифікує вид цінних паперів, хоча поняття IPO зазвичай застосовується до емісійних цінних паперів, а саме акцій. По-третє, дане визначення не ідентифікує місце розміщення: біржовий чи позабіржовий ринок цінних паперів. Тому дане визначення є недосконалим та не може бути прийнятим за основу.

Також в українській практиці та теорії поширюється теорія про те, що IPO — це виключно поняття, що пов'язане із зарубіжними ринками капіталу. Більшість науковців та практиків пов'язують IPO саме із закордонними фондовими біржами. Проте якщо глибоко

проаналізувати сутність IPO, то ми побачимо, що первинне публічне розміщення може бути здійснено як на українській біржі, наприклад ПФТС, так і на міжнародних біржах. Значна кількість українських емітентів надають перевагу міжнародному розміщенню, оскільки іноземні фондові біржі можуть підвищити репутацію компанії. Також переважна більшість власників вважають, що найефективнішим способом отримання капіталу є залучення міжнародних інвесторів (або і міжнародних, і місцевих). Міжнародні інвестори розглядаються ними як гаранті стабільності і партнерства, у той час як місцеві інвестори — як гаранті високої ліквідності акцій. Можливість подвійного листингу на місцевих і зарубіжних фондових майданчиках є досить популярною, оскільки вона надає доступ до широкої бази інвесторів [5, с. 13]. Тому українські науковці та практики пов'язують саме із міжнародними ринками капіталу, що, на нашу думку, є некоректно, адже головне у даному випадку — пропозиція серед широкого кола інвесторів.

## ВИСНОВОК

Сьогодні інтерес українських компаній до IPO постійно зростає. Проте, у літературі існує багато різних точок зору щодо визначення даного поняття. Усі підходи можна умовно розмежувати на широкий та вузький підхід. Ми вважаємо, що найбільш коректним є саме вузький підхід до визначення поняття IPO. Таким чином, на основі проведеного аналізу, можемо сформулювати визначення поняття IPO — це первинне публічне розміщення цінних паперів шляхом відкритої підписки серед необмеженого кола інвесторів на фондовій біржі з метою залучення додаткового акціонерного капіталу.

### Література:

1. Україна. Закони. "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23.02.2006 № 3480-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?>
  2. Алексеева И.А. Понятие и виды IPO // Финансовый менеджмент. — 2009. — №4. — С. 34—41.
  3. Брюховецкая С.В. Дискуссионные вопросы определения понятия IPO // Финансы. — 2010. — № 8. — С. 60—63.
  4. Петров А.А. Инфраструктура и этапы реализации механизма IPO // Фондовый рынок. — 2011, № 29. — С. 6—9.
  5. Шевченко Н.В. Роль IPO у підвищенні рівня капіталізації промислових підприємств // Фондовый рынок. — 2009. — № 33. — С. 13—16.
  6. IPO или PP — подходы к выбору. Публичное и частное размещение акций // Банковский аудит. — 2008. — №7. — С. 4—9.
  7. Матеріали офіційного сайту Лондонської фондової біржі. — Режим доступу: [www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com)
  8. Матеріали офіційного сайту Нью-Йоркської фондової біржі. — Режим доступу: <http://www.nyse.com/>
- Стаття надійшла до редакції 13.01.2013 р.*