

УДК 336.722.8

Рогач О. І.

Кутовий Т. В.

Інститут міжнародних відносин

Київського національного університету імені Тараса Шевченка

СВІТОВИЙ ТА РЕГІОНАЛЬНІ РИНКИ ІРО: СУЧАСНИЙ СТАН І ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

У статті аналізується сучасний стан ключових міжнародних ринків первинних публічних розміщень як джерела фінансування бізнесу транснаціональних корпорацій. Особливу увагу приділено ролі країн БРІКС у розвитку світового ринку ІРО. Окреслено подальші перспективи у цій сфері.

Ключові слова: первинне публічне розміщення, світовий ринок ІРО, фондова біржа, регіональні ринки ІРО.

Постановка проблеми. Вихід компанії на ринки первинного публічного розміщення акцій (ІРО) сигналізує оточуючому середовищу, що компанія домоглася особливого роду успіху і може бути перетворена на акціонерну компанію з великою кількістю власників, а її акції можуть бути легко куплені або продані або через фондові біржі, або на позабіржовому ринку [1, с. 2]. З точки зору фінансового забезпечення діяльності компанії, наслідком зміни її статусу на публічну є суттєве зростання можливостей фінансування її майбутнього розвитку.

Стратегічними цілями процесу ІРО є: (1) декларування і реалізація наміру компанії стати публічною, що передбачає реєстрацію і маркетинг цінних паперів компанії та успішне завершення процедури ІРО; (2) підготовка компанії до функціонування у статусі публічної, що передбачає підготовку керівництва компанії, команди фахівців та бізнес-одиниць для вирішення унікальних проблем, що стоять перед компанією.

Розуміння ринку ІРО та ефективна підготовка допомагають компанії досягати своїх цілей.

На початку ХХІ століття світовий ринок ІРО досяг максимальних обсягів за історію свого існування, первинні розміщення акцій стали відігравати ще більш важливу роль в інвестиційних процесах, але криза ускладнила доступ компаній різних країн до ресурсів ринків ІРО і спричинила зменшення їх активності.

За даними останнього, 16-го Щорічного опитування керівників найбільших компаній світу, підготовленого фірмою PwC, тільки 36% керівників у світі твердо впевнені у перспективах зростання своїх компаній у наступні 12 місяців. Це менше проти 40% опитаних у 2012 і 48% у 2011, які були твердо переконані у короткостроковому зростанні, але вище 31% і 21% у 2010 і 2009 рр. [2]. За цих умов динаміка ринку ІРО та тенденції його посткризового розвитку перебувають у центрі уваги науковців, інвесторів, урядів країн.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні засади залучення фінансових ресурсів на ринках ІРО є частиною теорії управління корпора-

тивними фінансами і становлять важливий напрямок досліджень завдяки складності даного механізму та його значенню у системі фінансування бізнесу корпорацій. І. Бланк, Д. Бредлі, Р. Брейлі, Дж. Бут, О. Вільямсон, Дж. Гелбрейт, Дж. Даннінг, М. Дженсен, Д. Лук'яненко, А. Лукашов, З. Луцишин, Т. Майорова, Ю. Макогон, Е. Міллер, Я. Миркин, В. Овчинников, Є. Панченко, Дж. Ріттер, О. Рогач, М. Роні, С. Якубовський досліджують різноманітні аспекти первинного публічного розміщення акцій, багато їхніх праць сьогодні вже є класичними. Але перманентні трансформації світогосподарських процесів оновлюють проблематику розвитку фінансової сфери і ведуть до відповідних змін у розподілі і перерозподілі капіталів, зокрема на рівні транскордонних угод, які на даний час досліджені неповною мірою.

Мета статті – аналіз ключових поточних і потенційних структурних зрушень у механізмі світового і регіональних ринків первинних публічних розміщень як джерела фінансування бізнесу транснаціональних корпорацій.

Виклад основного матеріалу дослідження. Аналіз кількісних параметрів розвитку світового ринку IPO, починаючи з 2000 р., показує, що з 2004 р. розпочалося зростання кількості та обсягів угод IPO на тлі зниження ставки рефінансування у США для боротьби зі спадом в економіці. За даними Ernst & Young, у 2005 р. обсяг залучених коштів склав 180 млрд. дол., кількість угод – 1552. У 2007 р. кількість угод порівняно з 2005 р. зросла до 2014, що забезпечило залучення 295 млрд. дол. [4]. За цими показниками 2007 р. виявився рекордним. Вплив світової фінансової кризи призвів до падіння ринку первинних розміщень у 2008-2009 рр. з одночасним погіршенням динаміки вторинних ринків. У першій половині 2009 р. ринок був край неактивний і почав поступово відновлюватися лише з другої половини 2009 р., а у 2010 р. суттєво зріс (рис. 1).

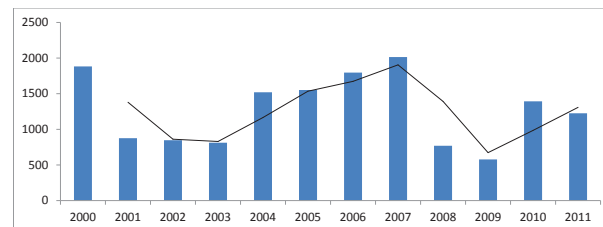


Рис. 1. Динаміка кількості угод IPO за 2000 – 2011 рр. [побудовано автором за даними [2; 3]

За обсягом залученого у 2010 р. капіталу ринок наблизився до передкризового рівня.

Розвиток ринку IPO у 2011 – 2012 рр. характеризується впливом як зовнішніх чинників, таких як політичні, нормативні і макроекономічні умови, так і внутрішніх, як, на-

приклад, мега IPO компанії Facebook. Загалом за кількістю IPO динаміка ринку була спадною, число угод IPO знижується, починаючи з 2010 р., коли щоквартально проводилося близько 300 первинних розміщень.

Незважаючи на обнадійливі результати четвертого кварталу 2012 р., кількість IPO знизилася на 31,7%, а вартість залученого капіталу на 35% (табл.1).

Таблиця 1

**Динаміка основних показників регіональних ринків IPO
за 2011-2012 рр.**

Назва регіону	2011		2012		Темп росту, %	
	Кількість IPO	Вартість IPO, млрд. дол.	Кількість IPO	Вартість IPO, млрд. дол.	Кількість IPO	Вартість IPO, млрд. дол.
США	134	35,5	146	42,9	109,0	120,9
Материковий Китай	432	81,0	239	29,5	55,3	68,3
Європа	430	36,9	263	14,1	61,2	38,2
Японія	36	2,1	46	9,3	127,8	442,9
Малайзія	22	2,3	16	6,8	72,7	295,7
Латинська Америка	21	8,5	15	6,4	71,4	75,3
Канада	64	2,0	62	1,8	96,9	90,00
Австралія	105	1,7	54	1,7	51,4	100,00
Сінгапур	23	7,5	21	1,7	91,3	22,7
Рада держав Персидської затоки	9	0,8	9	1,7	100,0	212,5
	1276	178,3	871	115,9	68,3	65,00

Джерело: складено автором за даними [2; 3;4]

У звіті аудиторської компанії Ernst & Young зазначається, що у I кв. 2013 р. після успішного фіналу 2012 р. активність на глобальному ринку IPO помітно скоротилася. Так, скоротилася кількість IPO – до 118, що менше, ніж у I кварталі 2012 року (200), і є найнижчим результатом з 2009 р. Однак зниження числа IPO не позначилося на обсягах залучення – у I кв. 2013 р. вони склали 18,2 млрд. дол., що навіть вище результату річної давнини (18 млрд. дол.). Таким чином, середня величина угоди (близько 150 млн. дол.) є цілком зіставною із середнім результатом попереднього року (154 млн. дол.) [5].

Найкращі результати демонстрували найбільші світові фондові біржі. Чотири перші місця за обсягом угод IPO посіли Нью-Йоркська фондова біржа (New York Stock Exchange, NYSE), Токійська фондова біржа (Tokyo Stock Exchange, TSE), оператор Франкфуртської фондової біржі Deutsche Bourse, фондова біржа НАСДАК (National Association of Securities Dealers Automated Quotation, NASDAQ) [5].

За даними Bloomberg, у другому кв. 2013 р. обсяг первинних розміщень акцій у світі збільшився більш, ніж удвічі у порівнянні з першим кварталом. За квітень-червень сумарний обсяг IPO склав 42 млрд. дол. проти 20 млрд. дол. у січні-березні. Число первинних розміщень у минулому кварталі скоротилося до 239 [6].

Найважливішу роль у перерозподілі світових фінансових ресурсів відіграють біржі США, Китаю та Європи (див. табл. 1).

Найбільш ємними у 2011-2012 рр. були ринки США, де відбулося 146 IPO на загальну суму 42,6 млрд. дол. За перші два місяці 2011 р. американські фондові біржі залучили 9 млрд. дол. в ході 26 угод. З них найбіль-

ша в історії США угода IPO – це первинне розміщення акцій енергетичної компанії Kinder Morgan на суму 3,3 млрд. доларів США [4].

У складних економічних і політичних умовах у Європі відбулося лише 253 IPO, загальна вартість яких становила 61,2% від рівня 2011 р. На відміну від 2011 р., не було жодного дійсно крупного IPO, подібного до IPO компанії Glencore у розмірі 6,9 млрд. євро. Ключовим європейським ринком у 2012 р. залишається Лондон, який забезпечив трохи менше половини загального європейського доходу. Проте Лондон показує значне зниження – 73 IPO на суму 5,1 млрд. євро проти 101 IPO на суму 14,1 млрд. євро у 2011 р. 42% від загального обсягу доходів Лондона припадає на компанії з СНД, які шукають офшорних ринків капіталу. Більшість із 10 найкрупніших IPO у Лондоні у 2012 р. були іноземні, що сприяло зміцненню статусу Лондона як лідера міжнародних ринків IPO. За перші два місяці 2011 року європейські фондові біржі залучили 1,8 млрд. доларів США по 26 угодах [7, с. 18-19].

У подальшому очікується зростання обсягів угод IPO, оскільки бюджетний дефіцит у країнах Східної Європи змушує уряди шукати кошти, необхідні для врегулювання економіки. Одним із шляхів вирішення цієї проблеми є проведення великомасштабних приватизацій.

На біржах Китаю у 2012 р. кількість угод IPO знизилася майже вдвічі проти 2011 р., загальний обсяг залучених коштів скоротився на понад 60% до 29,5 млрд. дол. у зв'язку із негативним впливом світової економічної невизначеності і високої волатильності фондових ринків на інвестиційну діяльність (табл. 2).

Таблиця 2

**Кількість та вартість угод IPO за ціною пропозиції у Китаї
у 2011-2012 рр.**

Назва біржі	2011			2012		
	Кількість IPO	Вартість, млрд. дол.	Середня вартість IPO, млрд. дол.	Кількість IPO	Вартість, млрд. дол.	Середня вартість IPO, млрд. дол.
Гонконзька фондова біржа	102	35,1	0,34	82	11,6	0,14
Шенчженьська фондова біржа	243	28,7	0,12	26	6,1	0,23
Шанхайська фондова біржа	39	16,7	0,43	129	11,3	0,09
Тайванська фондова біржа	48	0,5	0,01	22	0,5	0,02
Великий Китай, разом	432	81,0	0,19	239	29,5	0,12

Джерело: складено автором за даними [4; 7]

Гонконзька фондова біржа, на яку припадає у середньому понад 40% вартості розміщень, зберігає лідерські позиції серед фондових бірж Китаю. Однак, у 2012 р. виручка у Гонконгу скоротилася на 67% через відсутність крупних IPO та скорочення числа успішного лістингу як міжнародних, так і китайських компаній. Шанхайська та Шеньженьська фондові біржі

також постраждали через зниження довіри інвесторів упродовж 2012 р., що призвело до зменшення обсягу коштів, порівняно з 2011 р. Спостерігається також суттєве зменшення середньої вартості розміщень [7].

Тим не менш, понад 830 підприємств у Китаї перебувають в очікуванні лістингу на біржах Шанхаю і Шеньчженя, сигналізуючи про високий потенціал ділової активності [6, с. 20].

На динаміку ринку IPO суттєво вплинули емітенти ринків, що розвиваються. Якщо у 2005 р. емітенти з ринків, що розвиваються залучили близько 35% загального обсягу залученого капіталу (63 млрд. дол.), то у 2010 р. їх частка збільшилася у два рази – до 70% (195 млрд. дол.) [3].

У 2009-2010 рр. на тлі значного падіння європейського ринку IPO частка азіатських ринків зросла з 31% (середнє значення за 2005-2008 рр.) до 61% в 2009-му і 65% у 2010 р. [3]. Варто відзначити роль дочірніх компаній крупних корпорацій, які вже мають статус публічних. Так, одне з найбільших розміщень в історії – розміщення акцій AIA Group (22,1 млрд. дол.) азіатської дочірньої компанії AIG Group. Інші великі розміщення у 2010 р. провели Samsung Life Insurance (4,4 млрд. дол.), Enel Green Power (3,4 млрд. дол.) [8, с. 115].

Інвестиційний потенціал країн БРІКС, передусім Китаю, забезпечував їхнє лідерство на ринках IPO у 2011 р. Так, Шеньчженьська фондова біржа за перші два місяці 2011 р. залучила 6,5 млрд. дол. завдяки проведенню 51 угоди IPO, з них 22 – з підприємствами малого та середнього бізнесу та 29 – з інноваційними підприємствами Китаю. Шанхайська фондова біржа, здійснивши вісім угод IPO, залучила 4 млрд. дол. за аналогічний період. Крім того, чільне місце посідала діяльність Гонконзької фондової біржі, повністю відкритої для іноземних інвесторів [3].

Аналітики Ernst & Young констатують різкий спад розміщень емітентами країн БРІКС. У 2012 р. ринки Гонконгу, Шанхаю та Шенчженя зазнали значного зниження порівняно з 2011 р. У першому кварталі 2013 р. вони залучили лише 1 млрд. дол., причому половина цієї суми припала на єдине російське IPO – Московської біржі. Гіршими були лише результати IV кварталу 2008 р. і I кварталу 2009 р., коли через фінансову кризу не було проведено жодного розміщення компаній з країн БРІКС. Після цього провалу обсяги IPO ніколи не опускалися нижче \$ 6 млрд. дол. на квартал. Скорочення обсягів розміщень, передусім, пов'язано і з припиненням приватизації компаній і банків у Китаї, які забезпечували високий обсяг залучення країнами БРІКС. Крім того, на активність у сфері IPO в Азії продовжує впливати заборона на проведення нових лістингів біржами материковій частині Китаю (діє з листопада 2012 року) [9].

Оцінюючи перспективи китайського ринку IPO, слід зауважити, що він має великі резерви, особливо для компаній видобувних галузей. Претендентами на публічне розміщення акцій є кілька великих державних компаній, а також численні підприємства малого і середнього бізнесу з секторів споживчих товарів, інфраструктури, фармацевтики, а також екологічно чистих технологій.

На третій квартал 2013 р. аналітики Ernst & Young прогнозують збільшення загальносвітової активності на ринку IPO, зросте кількість угод, а

загальний обсяг залучень, який наблизиться до результату другого кварталу минулого року (40 млрд. дол.). Насамперед, це збільшення IPO в Європі, потім на американському ринку, і меншою мірою – на ринках, що розвиваються. Країни БРІКС продовжать відставати від інших регіонів [5].

Водночас потенціал розвитку світового ринку IPO у середньостроковій перспективі до 2020 р. визначається, передусім, механізмами співпраці розвинутих країн і країн, що розвиваються. Позитивний вплив мають надати приватизаційні програми урядів країн БРІКС: запланований обсяг інвестицій Індії – 10 млрд. дол., Росії – близько 50 млрд. дол. у 2011-2017 рр.

Важливим напрямком є розвиток альтернативної енергетики, галузь переробки відходів, транспорт та інфраструктура. Так, у період кризи Китай розпочав програму фінансування великих інфраструктурних і транспортних проектів (586 млрд. дол.). У 2010 р. китайський уряд оголосив про запуск програми розвитку альтернативної енергетики, сума інвестицій – 735 млрд. дол. В Індії прийнята інвестиційна програма з розвитку інфраструктури, в яку передбачається вкласти 1 трлн. дол. Індійські ринки IPO зберігають високі темпи розвитку при одночасному зростанні ВВП, що становить 8%. Урядова програма приватизації з бюджетом на суму 10 млрд. дол. та прийнятий план з розвитку інфраструктури на суму 1 трлн. доларів США сприятимуть активізації IPO [10].

Ринки Латинської Америки на початок 2012 р. демонстрували позитивні ознаки, однак, у відповідності до світових тенденцій, ці очікування не виправдалися, кількість IPO виявилася значно меншою, а їхня сукупна вартість, обчислена за ціною пропозиції, зросла (табл. 4). Така динаміка віддзеркалює побоювання бізнесу щодо перспектив зниження глобального економічного зростання, зниження зростання росту ВВП Бразилії, кризи Єврозони.

Таблиця 4

Кількість та вартість угод IPO за ціною пропозиції у Латинській Америці у 2011-2012 рр.

Назва біржі	2012			2011		
	Кількість IPO	Вартість, млрд. дол.	Середня вартість IPO, млрд. дол.	Кількість IPO	Вартість, млрд. дол.	Середня вартість IPO, млрд. дол.
Бразильська фондова, товарна та фьючерсна біржа	3	2,1	0,7	11	4,2	0,38
Колумбійська фондова біржа	3	1,2	0,4	4	2,8	0,7
Фондова біржа Сантьяго	4	0,6	0,15	4	1,0	0,25
Мексиканська фондова біржа	5	2,5	0,5	2	0,5	0,25
Латинська Америка, разом	15	6,4	0,4266	21	8,5	0,4048

Джерело: складено автором за даними [7].

У Бразилії угоди IPO відбуваються переважно у гірничодобувній та нафтогазовій галузях, у роздрібній торгівлі, проте за обсягом угод бразильські ринки IPO поступаються китайським.

Висновки з проведеного дослідження. Країни, що розвиваються найшвидшими темпами, відіграють важливу роль у процесах залучення капіталу через механізм первинного публічного розміщення акцій по всьому світу. Співпраця розвинутих країн і країн, що розвиваються визначає потенціал розвитку світового ринку IPO в середньостроковій перспективі до 2020 р. Ключові чинники зростання рівня ділової активності на ринках IPO – це проведення приватизації об'єктів державної власності, діяльність компаній, зайнятих у таких галузях, як видобувна (включаючи нафтогазову), промислове виробництво, інфраструктура та технології.

Список літератури:

1. Deloitte. Strategies for going public: The changing landscape for IPOs / Deloitte. – Deloitte LLP, 2010. – 46 p.
2. PwC. Dealing with disruption Adapting to survive and thrive [Електронний ресурс] / PwC // 16th Annual Global CEO Survey. – 30 p. – Режим доступу: http://www.pwc.com/gx/en/ceo-survey/2013/assets/pwc-16th-global-ceo-survey_jan-2013.pdf (дата звернення 18.08.2013).
3. Ernst & Young. Global IPO Trends 2011 [Електронний ресурс] / Ernst & Young, 2011. – 28 p. – Режим доступу: <http://www.ey.com/GL/en/Services/Strategic-Growth-Markets/Global-IPO-trends-2011> (дата звернення 22.08.2013).
4. Ernst & Young. Global IPO Trends 2012. Prepare early, move fast [Електронний ресурс] / Ernst & Young, 2012. – 28 p. – Режим доступу: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_IPO_trends_2012_Prepare_early_move_fast/\\$FILE/Global_IPO_trends_2012-CY0291.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_IPO_trends_2012_Prepare_early_move_fast/$FILE/Global_IPO_trends_2012-CY0291.pdf) (дата звернення 22.08.2013).
5. Орлова Ю. У БРИК закончился китайский резерв [Електронний ресурс] / Юлия Орлова, Евгений Хвостик, Николай Максимчук // Коммерсантъ Украина. – 2013. – № 47 (1750). – Режим доступу: <http://www.kommersant.ua/doc/2150265> (дата звернення 02.08.2013).
6. Spears L. IPOs Double to \$42 Billion Before Market Reversal Curbs Sales [Електронний ресурс] / Lee Spears, Fox Hu & Ruth David. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/news/2013-06-30/ipos-double-to-42-billion-before-market-reversal-curbs-sales.html> (дата звернення 19.08.2013).
7. PwC. 2012 US IPO watch Analysis and trends [Електронний ресурс] / PwC / PwC, 2012. – 24 p. – Режим доступу: http://www.pwc.com/en_US/us/transaction-services/publications/assets/pwc-2012-ipo-watch-analysis-and-trends.pdf (дата звернення 19.08.2013).
8. Кутовий Т. В. Передумови і чинники розвитку ділової активності на ринках IPO / Т. В. Кутовий // Актуальні проблеми міжнародних відносин: політичні, економічні, правові аспекти: матеріали II Міжн. (заоч.) наук.-практ. конф. (Львів, 19 вер. 2012 р.) / Рада молодих вчених ф-ту міжн. відн. Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. – Львів: Львів. нац. ун-т ім. І. Франка, 2012. – С. 115-116.
9. Малышева М. Деньги потекли на биржи [Електронний ресурс] // Газета.ru. – 01.07.2013. – Режим доступу: <http://www.gazeta.ru/business/2013/07/01/5403121.shtml>. (дата звернення 21.08.2013).
10. Рубцов Б. Б. Мировой и российский рынки IPO: анализ тенденций и перспектив развития [Електронний ресурс] / Б. Б. Рубцов, А. В. Напольнов // Эффективное антикризисное управление. – 2011. – № 5 (68). – Режим доступа: http://www.e-c-m.ru/magazine/68/eau_68_113.htm (дата обращения 22.03.2013).

Рогач А. И.

Кутовой Т. В.

Институт международных отношений

Киевского национального университета имени Тараса Шевченко

**МИРОВОЙ И РЕГИОНАЛЬНЫЙ РЫНКИ ИПО:
СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ**

Резюме

В статье анализируется современное состояние ключевых международных рынков первичных публичных размещений как источников финансирования бизнеса транснациональных корпораций. Особое внимание уделено роли стран БРИКС в развитии мирового рынка ИПО. Определены дальнейшие перспективы в этой сфере.

Ключевые слова: первичное публичное размещение, мировой рынок ИПО, фондовая биржа, региональные рынки ИПО.

Rogach O. I.

Kutoviy T. V.

Institute of Foreign Relations,

Taras Shevchenko National University of Kyiv

**THE GLOBAL AND REGIONAL IPO MARKETS:
CURRENT SITUATION AND PROSPECTS**

Summary

This article analyzes the current situation of key international markets for initial public offerings as a financial source of multinational corporations' business. Special attention been made for the BRICS' role in global IPO market. Outlines the future prospects in this area.

Key words: initial public offering, stock exchange, global IPO market, regional IPO markets.