

## ПОСТКРИЗОВИЙ РОЗВИТОК РИНКІВ IPO: РЕГІОНАЛЬНІ АСПЕКТИ

*Фінансове забезпечення діяльності економічних суб'єктів, у тому числі корпоративних структур, значною мірою залежить від кризових подій на міжнародних фінансових ринках. Швидкість і глибина посткризового відновлення кон'юнктури міжнародних ринків первинного публічного розміщення акцій (IPO) є важливим чинником формування і успішної реалізації стратегій корпоративного розвитку у глобальному конкурентному середовищі. У статті розглядається сучасний стан ключових регіональних ринків IPO: Північноамериканського, Європейського, Азіатсько-Тихоокеанського; окреслюються тенденції і потенціал їх розвитку після фінансово-економічної кризи 1997-1998 рр., які мають бути враховані при виборі біржового майданчику для первинного публічного розміщення акцій компанії.*

**Ключові слова:** *первинне публічне розміщення акцій, глобальний ринок IPO, регіональні ринки IPO, транскордонні угоди IPO.*

*Financial support for economic entities, including corporate structures, largely depends on the turmoil in the international financial markets. The speed and depth of the post-crisis recovery situation of international markets of initial public offering (IPO) is an important factor in the formation and implementation of successful corporate development strategies in a global competitive environment. This article looks at the current state of key regional markets IPO: North American, European, Asia-Pacific; outlines trends and*

---

\* доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки і менеджменту Чернігівського національного педагогічного університету імені Т.Г. Шевченка

*their potential development after the financial crisis of 1997-1998, which have to be taken into account when choosing an exchange platform for the initial public offerings of the company.*

**Key words:** *initial public offering, the global IPO market, regional IPO markets, cross-border IPO transactions.*

*Финансовое обеспечение деятельности экономических субъектов, в том числе корпоративных структур, в значительной степени зависит от кризисных событий на международных финансовых рынках. Скорость и глубина посткризисного восстановления конъюнктуры международных рынков первичного публичного размещения акций (IPO) является важным фактором формирования и успешной реализации стратегий корпоративного развития в глобальной конкурентной среде. В статье рассматривается современное состояние ключевых региональных рынков IPO: Североамериканского, Европейского, Азиатско-Тихоокеанского; определяются тенденции и потенциал их развития после финансово-экономического кризиса 1997-1998 гг., которые должны быть учтены при выборе биржевой площадки для первичного публичного размещения акций компании.*

**Ключевые слова:** *первичное публичное размещение акций, глобальный рынок IPO, региональные рынки IPO, трансграничные сделки IPO.*

**Постановка проблеми.** Світовий досвід фінансування бізнесу ТНК доводить значущу роль первинного публічного розміщення акцій у залученні ресурсів на міжнародних фондових ринках. За останнє десятиліття вартість угод IPO сягнула найбільшого обсягу у глобальному вимірі. Однак поступальна динаміка використання IPO суттєво уповільнилася через вплив фінансово-економічної кризи 2007-2008 рр., що ускладнило доступ міжнародних компаній до зовнішнього фінансування,

призвело до погіршення кон'юнктури регіональних фондових ринків і поставило на порядок денний проблематику посткризового розвитку ринків первинних публічних розміщень.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Міжнародні ринки IPO як складова фондових ринків є предметом досліджень багатьох учених, з яких найвідомішими є праці Д. Бредлі, Р. Геддеса, А. Льюнгквіста, М. Пагано, Дж. Ріттера, І. Уелча. В Україні розвиток механізмів залучення фінансових ресурсів корпораціями досліджують О. Рогач, О. Сніжко, Н. Шапран, А. Філіпенко, С. Циганов та ін.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Стрімкі зміни у перебігу ринкових процесів, з одного боку, та специфіка їх регіонального розвитку, з іншого боку, актуалізують потребу аналізу посткризового відновлення ринків IPO.

**Формулювання цілей статті.** Стаття висвітлює сучасний стан ділової активності регіональних ринків IPO і посткризові тенденції їх розвитку у глобальному конкурентному середовищі.

Регіональні ринки IPO є складовими глобального ринку первинних розміщень. Останній у зв'язку із світовою кризою зазнав падіння у 2008-2009 рр., але вже з 2009 р. почав відновлюватися. У 2010 р. обсяг залученого капіталу впритул наблизився до передкризового рівня. У наступні роки – з 2011 по 2014 – на глобальному ринку IPO спостерігався спадний тренд за кількістю угод порівняно з 2007 та 2010 рр., хоча, починаючи з 2012 р., цей показник щорічно зростав. Аналогічною була і динаміка залученого капіталу. Динаміка показників глобального ринку IPO представлена на рис.1.

При цьому, як показали розрахунки, у посткризовому періоді збільшився середній розмір угоди IPO – на 9 % у 2014 р. порівняно з 2009 р., а найбільшим цей показник був у 2010 та 2014 рр. – 203,9 та 212,7 млн. дол. США, відповідно. Досягнуті пікові значення пов'язані з угодою

Сільськогосподарського банку Китаю у 2010 р., коли обсяг залученого капіталу становив 22,1 млрд. дол. США, а також з угодою 2014 р. у розмірі 25 млрд. дол. США, проведеною компанією Alibaba.

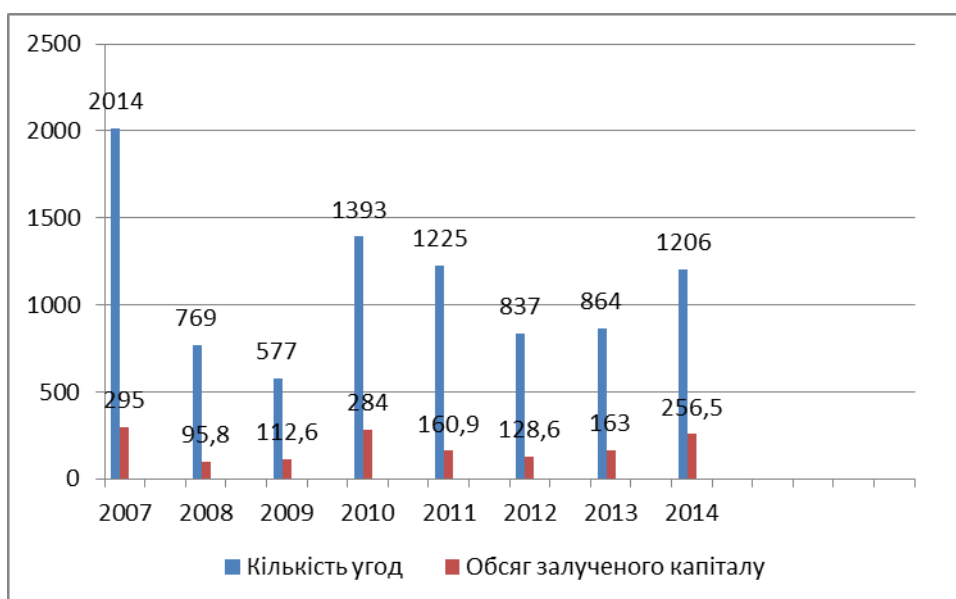


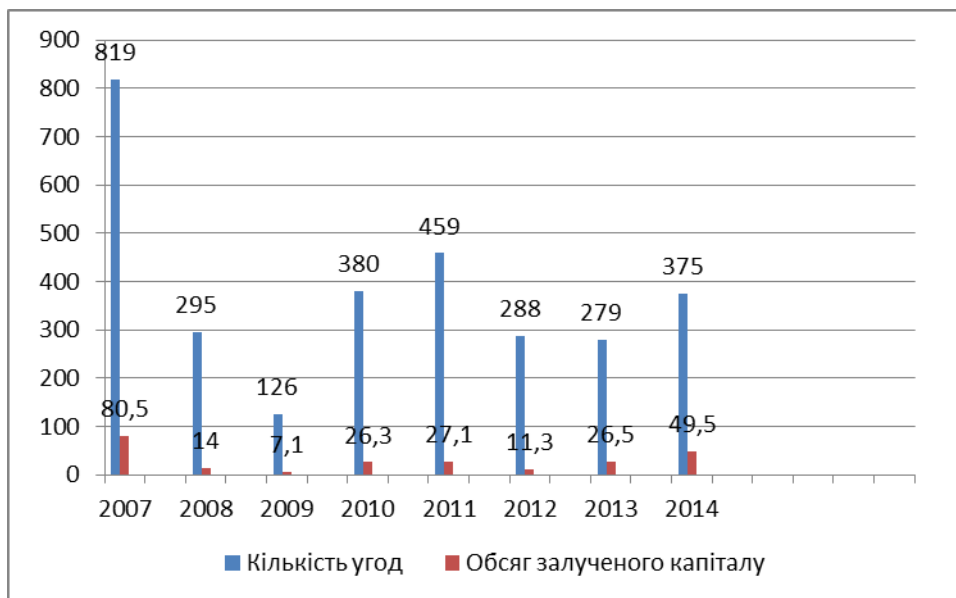
Рис.1. Динаміка сукупної кількості угод і обсягів залученого капіталу за 2007-2014 рр. на глобальному ринку IPO

*Джерело:* розроблено автором за даними [1; 2]

Загалом у посткризовий період (з 2009 по 2014 рр.) показник обсягу залученого капіталу на глобальному ринку IPO сягнув максимального рівня (див. рис.1). Аналіз регіональної структури глобального ринку IPO за 2008-2014 рр. за обсягом залученого капіталу показав, що у середньому за рік у межах регіонів залучалося: 28% (Північна Америка і Канада), 6% (Південна Америка), 43% (Азіатсько-Тихоокеанський регіон, далі – АТР), 23% (ЕМЕА, що об'єднує біржі Німеччини, Великобританії, Росії, Саудівської Аравії, Нідерландів, Швейцарії, Норвегії). Разом із цим, у 2014 р., згідно з даними компанії Ernst&Young, зростання обсягу первинних розміщень у регіонах було нерівномірним: у Європі – 87%, у США збільшення склало 54%, в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні – 35% [2]. Отже, найбільшій увазі у межах зазначених регіонів варто приділити

аналізу стану ринків IPO Європи, США та країн-лідерів економічного розвитку АТР.

Впродовж посткризового періоду найнижчими на біржах *Європи* були обсяги залученого капіталу у 2008, 2009, 2012 рр.: 14; 7,1 та 11,3 млрд. євро, відповідно (рис.2).



**Рис.2. Динаміка сукупної кількості угод і обсягів залученого капіталу за 2007-2014 рр. на ринку IPO Європи**

*Джерело:* розроблено автором за даними [1; 2]

Але за середнім розміром угоди «провальним» виявився 2012 р. – 3,9 млн. євро, що нижче показників навіть перших двох років після кризи. Загалом, загальна вартість угод IPO у 2012 р. становила 61,2 % від рівня 2011 р. Негативний вплив на європейський ринок IPO спричинило накопичення великих публічних та приватних боргів в перші роки обігу євро та під час глобальної фінансової кризи у 2008 році [3]. «З початком Великої Рецесії економічні скорочення та втрата невірно оцінених фінансових вливань у периферію продемонстрували недостатність рівня економічної інтеграції в євросоні та викликали негативну реакцію ринків...» [4, с.65]. Майже половина всіх коштів у 2012 р. була залучена на ринку Лондона, але кількість і вартість угод IPO (73 угоди на суму 5,1 млрд.

євро) були нижчими порівняно з 2011 р. (101 угода на суму 14,1 млрд. дол. США) [5, с. 18-19]. Одна з угод, реалізованих на європейському ринку, увійшла до Топ-десяти IPO 2014 р. – це розміщення акцій американської фінансової компанії Pershing Square Holdings на суму 2,75 млрд. дол. США у жовтні цього року на біржі Амстердама.

За 2014 р. на європейський ринок IPO вийшло 375 компаній проти 279 за підсумками 2013 року і 819 в 2007 році. Поточний 2014 рік ознаменував собою період найвищої ділової активності на європейському ринку IPO за весь посткризовий період. І хоча за кількістю угод і обсягами залученого капіталу рівень 2007 р. залишився недосяжним, показник середнього розміру угоди показав більш позитивну динаміку: у 2013 р. на одну угоду IPO припадало 9,5 млн. євро, що становило 96,9% від рівня 2007 р., а у 2014 р. середній розмір угоди становив 13,2 млн. євро і перевищив рівень 2007 р. на 34,7%.

Тенденція поживлення активності у 2013 р. та її продовження у 2014 р. відбулися завдяки участі фондів прямих інвестицій у здійсненні угод IPO, що забезпечило 56% загальної суми розміщень на європейських біржах. Також на ринку відновилася тенденція використання стратегії подвійного шляху (*dual track*), яка полягає у підготовці до публічного розміщення акцій та водночас до продажу бізнесу стратегічному інвесторові, що в сукупності переслідує мету мінімізації ймовірності зриву угоди і максимізації доходів компанії від угоди. За деякими експертними оцінками, у 2015 році зростатиме кількість компаній, які обиратимуть стратегію подвійного шляху до залучення коштів, сприяючи тим самим зростанню кількості угод злиттів і поглинань, а також угод IPO.

Динаміка показників активності ринку IPO США представлена на рис.3.



**Рис.3. Динаміка сукупної кількості угод і обсягів залученого капіталу за 2007-2014 рр. на ринку IPO США**

Джерело: розроблено автором за даними [1; 2]

У 2008 р. кількість угод і обсяг залучених капіталів на ринку IPO США різко впали. Пік падіння індексу Dow Jones припав на 6 жовтня 2008 р., коли індекс знизився на 3,58% (нижче 10 000 пунктів вперше за чотири роки). У наступний період ринок IPO США поступово відновлювався, про що свідчать дані щодо зростання обсягів залученого капіталу та кількості угод.

У 2013 р. на біржах США розмістили свої акції 222 компанії, що є найбільшим числом угод IPO з 2000 р. і перевищує рівень передкризового 2007 р., коли було проведено 213 IPO і залучено майже 50 млрд. дол. США.

У 2014 р. на ринку IPO США було здійснено близько 52% усіх транскордонних розміщень. Станом на кінець 2014 р. сукупний вартісний обсяг угод IPO у США склав 94600 млн. дол. США – рекордний показник, починаючи з 2000 р. Всього на біржах США провели первинні розміщення акцій 275 компаній, найбільшим з них, як уже зазначалося, стало IPO китайського інтернет-гіганта Alibaba обсягом 25 млрд. дол. США. Крім

того, до десятки найбільших за обсягом у 2014 р. увійшли ще два IPO, проведені у США – IPO Citizens Financial (3,46 млрд. дол. США) і розміщення акцій Synchrony Financial (2960 млн. дол. США).

Головними емітентами акцій первинних розміщень, за даними E & Y, стали сектор охорони здоров'я, переважно представлений біотехнологічними компаніями – порядку 50 IPO із залученням майже 9 млрд. дол. США. Компанії сектора високих технологій провели 39 розміщень загальним обсягом понад 7 млрд. дол. США. Найкрупніші угоди IPO здійснили компанії різної секторальної приналежності

2013 р. на ринку IPO США відзначився великою кількістю проведених IPO, обсягом залучених коштів, а також рівнем прибутковості. Майже 80% розміщених акцій завершили рік вище ціни пропозиції, при цьому середня прибутковість склала близько 41% проти 24% за індексом S & P500. У перший день торгів прибутковість нових паперів в середньому склала 17% – найбільший показник за останні десять років. Серед лідерів зростання виділяються сектора охорони здоров'я і високих технологій, які до кінця року злетіли в середньому більш ніж на 50% [6].

Поточний 2014 рік став найуспішнішим за весь посткризовий період для ринку IPO США. Участь низки відомих корпорацій забезпечила залучення капіталу у великих масштабах шляхом, на топ-10 угод IPO припало 46% усіх капіталів на ринку IPO США, з них 26% – залучення компанії Alibaba. Загалом, результати аналізу сучасного стану ринку IPO США у 2014 р. дають підстави для висновку про збереження позитивних тенденцій у 2015 р.

*Азіатсько-Тихоокеанський регіон* посів перше місце за динамікою посткризового розвитку. У 2014 р. АТР посів шосте місце у рейтингу топ-10 бірж за обсягом угод і четверте місце – за обсягом залученого капіталу. Кількість компаній, що набули статусу публічних завдяки лістингу 546 IPO, є більшою, ніж у будь-якому іншому регіоні. Порівняно з 2013 р. кількість угод зросла на 45%. Найбільші IPO 2014 року були проведені на



біржах Австралії, Гонконгу і Токіо [7]. Гонконзькі IPO двох китайських компаній увійшли до десятки найбільших в цьому році – Dalian Wanda Commercial Properties (3,72 млрд. дол. США) і CGN Power (3,16 млрд. дол. США). Крім цього, гонконзька НК Electric Investments залучила в рамках IPO 3,11 млрд. дол. США.

**Висновки.** Регіональні ринки IPO на даному етапі свого посткризового розвитку демонструють відновлення ділової активності, що виявляється у зростанні кількості угод та обсягів залученого капіталу порівняно з початком кризи, хоча лише ринок США досягнув і перевищив докризовий рівень даних показників.

Різке зростання числа транскордонних IPO показує, що компанії бачать реальні вигоди від залучення капіталу за межами внутрішнього ринку. Однак, з урахуванням ряду попереджувальних сигналів, дуже важливо, щоб компанії уважно відстежували глобальні ринкові умови при прийнятті рішень про IPO у 2015 р. [8].

### **Список використаних джерел**

1. 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](http://www.pwc.com/gx/en/ceo-survey/2013/assets/pwc-16th-global-ceo-survey_jan-2013.pdf) (дата звернення 08.02.2014).
2. Ernst & Young. Global IPO Trends 2014 Q4 [Електронний ресурс] / Ernst & Young, 2014. – Режим доступу: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-q4-14-global-ipo-trends-report/\\$FILE/ey-q4-14-global-ipo-trends-report.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-q4-14-global-ipo-trends-report/$FILE/ey-q4-14-global-ipo-trends-report.pdf) (дата звернення 22.12.2014).
3. Снігир О.В. Трансформація Європейського Союзу під впливом кризи єврозони. Висновки для України / О.В. Снігир. – К. : НІСД, 2012. – 43 с.

4. Николюк В.П. Європейська боргова криза: виклик для економік Центрально-Східної Європи / В.П. Николюк // Сталий розвиток економіки. – 2013. – № 3. – С.64-67.
5. Ernst & Young. Global IPO Trends 2012. – Ernst & Young, 2012. – 59 р.
6. Renaissance Capital. IPO Intelligence. US IPO Market 2013 Annual Review [Електронний ресурс] / Renaissance Capital. – Режим доступу: <http://www.renaissancecapital.com/news/renaissance-capitals-2014-us-ipo-annual-review-22514.html>.
7. Ernst & Young. Global IPO Trends 2014 Q4 [Електронний ресурс] / Ernst & Young, 2014. – Режим доступу: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-q4-14-global-ipo-trends-report/\\$FILE/ey-q4-14-global-ipo-trends-report.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-q4-14-global-ipo-trends-report/$FILE/ey-q4-14-global-ipo-trends-report.pdf) (дата звернення 22.12.2014).
8. Объем глобальных IPO рекордно вырос [Електронний ресурс] / Forbs. Україна. – Режим доступу: <http://forbes.ua/news/1385933-obem-globalnyh-ipo-rekordno-vyros>.