

# ТЕНДЕНЦІЇ ТА ЕВОЛЮЦІЯ ІРО В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

*Розглянуто проблеми первинного публічного розміщення акцій (ІРО) вітчизняних емітентів акцій як спосіб залучення фінансових ресурсів на західних фондових ринках капіталу; проаналізовано активність глобального ринку і ключові тенденції розвитку ІРО.*

**Актуальність дослідження.** Первинне публічне розміщення акцій (ІРО) як механізм підвищення капіталізації компаній на ринках капіталу постає альтернативним інструментом вирішення проблеми фінансування їх інтенсивного зростання, збільшення їх ринкової вартості з розширенням власників за рахунок підвищення рівня публічності компаній, тобто ІРО постає засобом отримання компаніями неборгового фінансування на довготерміновій основі й можливістю для інвесторів реалізувати прибутки від інвестицій. Не менш важливо, що ІРО порівняно з отриманням банківських кредитів, бюджетних коштів, державних позик, облігаційних позик виявляється достатньо вигідною процедурою для компаній.

Значне зростання обсягів і кількості ІРО-угод виявляє одну з провідних характеристик світового ринку капіталів за останні роки, коли завдяки високій ефективності такого інструменту фінансування ринок ІРО набуває все більших масштабів не лише у розвинених країнах, але й у країнах, що розвиваються, і це зумовлює необхідність безпосереднього дослідження проблем становлення і сучасних тенденцій розвитку світового ринку ІРО в умовах фінансової глобалізації, оскільки сучасні процеси глобалізації ринків капіталу значним чином активізують можливості збільшення інвестиційних ресурсів мікро- і макроекономічного рівнів за допомогою ІРО.

Дослідженням проблем первинного публічного розміщення акцій присвячена значна кількість наукових праць західних вчених: Дж. Ріттера, Д. Червітца, Ш. Корвіна, П. Шульцта, Ф. Корнеллі, П. Спіндта, М. Бреннана, Дж. Франкса, Ц. Казерера, С. Перисті-

ані; вітчизняні науковці більше уваги надати питанням розвитку фондового ринку, зокрема, М. Бурмака, В. Корнеєв, О. Мозговий та ін., хоча аналіз фондового ринку, зокрема його інвестиційного механізму неможливий без врахування такої форми залучення інвестицій, як первинне розміщення цінних паперів на вітчизняному і міжнародних фондових ринках, що з інтеграцією України у світову економіку збільшила можливості залучення інвестиційного капіталу вітчизняними компаніями шляхом первинного розміщення акцій на міжнародних фондових ринках, умови діяльності на яких трансформуються під впливом глобалізації. Відтак вітчизняні компанії взаємодіють з національними державними інститутами і міжнародними біржами, і подібні зв'язки прямої й зворотної дії вимагають удосконалення організаційно-управлінських функцій компаній, поліпшення їх фінансового стану, зміни стратегії і критеріїв розвитку компаній щодо зростання їх капіталізації, ефективності менеджменту, підвищення рівня прозорості, відкритості, переходу до міжнародних стандартів фінансової звітності і відповідності законодавчої бази країни міжнародним стандартам, відсутності політизації й адміністрування бізнесу. За первинного розміщення акцій ІРО із залучення капіталу за межами України компанія-емітент отримує умовно нескінченні гроші; нові акціонери платять за акції кошти, від яких планують отримувати доходи у вигляді дивідендів і курсової різниці (поступового зростання вартості цінного паперу); важливо, що й інвестори не вимагають від компанії повертати свої вкладення

**Олександр  
Диба**  
к. е. н., доцент  
кафедри  
банківських  
інвестицій  
ДВНЗ «Київський  
національний  
економічний  
університет  
імені Вадима  
Гетьмана»

невдовзі, як це буває за кредитування або випуску єврооблігацій.

Сучасна індустрія IPO у різних країнах розвивається по-різному. В англосаксонських (США, Велика Британія, Канада й ін.), орієнтованих на фондовий ринок як джерело інвестицій, здійснюється основна частина IPO. На ці ринки прагнуть вийти й емітенти з інших країн, які не мають можливості залучати необхідний їм капітал на внутрішніх ринках. Крім того, в англосаксонських країнах вважається нормою вихід на ринок малих і середніх компаній. Загалом у цих країнах шляхом емісії акцій фінансується до 15-20% усіх інвестицій в основний капітал.

Аналіз наукової і фахової літератури дозволив виділити сім основних етапів розвитку світового ринку IPO, початок і закінчення кожного з яких характеризувався як значна подія світової економіки (табл. 1); прикметним, однак, слід вважати, що з утворенням на початку ХУІІ ст. Амстердамської біржі, вже наприкінці століття до купівлі-продажу цінних паперів було залучено майже все населення країни, що і вважається першим етапом формування світового ринку IPO.

Історичним корінням IPO сягає початку ХУІІ ст., коли акціонерні компанії Англії і Голландії вперше запропонували на біржі приватним інвесторам власні акції для доповнення державних інвестицій у сфері розширення торгівлі й опанування нових ринків. Першою публічною пропозицією стали акції англійсь-

кого акціонерного товариства «Торговці - шукачі пригод для відкриття регіонів, володінь, островів і невідомих місць», акціонерні компанії почали з'являтися й у сфері морських перевезень - подібні угоди стимулювали створення різних бірж, де можна було купити й продати, що завгодно: від риби до державних цінних паперів. У 1611 р. з'явилася Амстердамська біржа, на якій здійснювався обіг акції голландської і британської Ост-Індської і Вест-Індської компаній. Усю торгівлю акціями здійснювали не більше 20 осіб, однак наприкінці ХУІІ ст. до купівлі-продажу цих паперів було залучено майже все населення країни, що і стало першим етапом формування світового ринку IPO.

І хоча глобалізація постає одним із найбільш суперечливих і відчутних явищ нашого часу, яку Міжнародний валютний фонд визначає як процес інтеграції національних економік і суспільств унаслідок збільшення вільних потоків ідей, людей, товарів, послуг і капіталу, з її поширенням у світі відбулося зростання лібералізації торгівлі й досягнень у сфері комунікаційних технологій, відтак більшість інвесторів, які раніше орієнтувалися на внутрішній ринок, вийшли на міжнародну арену. До того ж якщо на передостанньому етапі (див. табл. 1) IPO були прерогативою розвинутих економік США, країн Західної Європи й деяких країн Азії, нині спостерігається зміщення активності щодо ринків країн, які розвиваються.

Таблиця 1

## Основні етапи розвитку світового ринку IPO

I	XVII ст.	Пропозиції акцій голландських і британських акціонерних компаній, викликані необхідністю завоювання нових ринків.
II	Початок XVIII – середина XIX ст.	Стрімке зростання обсягів інвестицій в Європі, що спричинило поширення махінацій на ринку. Результат: прийняття британською владою акту «Про мильні бульбашки» (1720 р.) і глибокий спад на ринку.
III	Друга половина XIX ст.	Промисловий бум в Європі. Поширення акціонування у міжнародних масштабах. Переміщення капіталу до Російської імперії.
IV	Початок XX ст.	Перша світова війна призвела до закриття європейських ринків, включно з російським, і переміщення центру концентрації капіталів до США.
V	Середина 1920-х – початок 1930 рр.	Вибухоподібне зростання фондового ринку США, на зміну якому прийшла Велика депресія (1929 р.). Прийняття історичного Закону «Про цінні папери» (1933 р.), що повністю змінив систему регулювання американського фондового ринку.
VI	Початок 1930-х – кінець 1980 рр.	Уповільнене зростання фондового ринку внаслідок глобальних потрясінь, основним серед яких стала Друга світова війна.
VII	З початку 1990-х – дотепер	Початок сучасної історії світового ринку IPO.

ІРО стрімко зростають завдяки великим трансакціям на ринках, що розвиваються, й нині для багатьох великих інвесторів капіталовкладення в Індію і Китай є невід'ємною частиною глобальної стратегії їх розвитку, зростає інтерес таких інвесторів і до ринків, що розвиваються, зокрема Росії, України, Польщі, Казахстану, Бразилії, Ізраїлю, Малайзії, Південній Кореї тощо. Поширення глобалізації на фінансові ринки згаданих країн спричинене низкою факторів, головним серед яких є зміна ролі фінансового сектора щодо розвитку світового господарства і перерозподілу вільних грошових ресурсів між суб'єктами реального сектора для забезпечення виробничої і фінансової діяльності компаній.

За глобалізації для фінансового капіталу виникли нові можливості щодо самостійного нагромадження: через офшорні зони; залучення у спекуляції коштів соціальних фондів; поширення похідних інструментів. Унаслідок цього щоденний обсяг операцій на світовому валютному ринку зріс з \$1 млрд. дол. у 1970-х рр. до \$3-4 трлн. дол. нині, однак у той же час обсяг торгівлі товарами і послугами зріс лише на 50%, що виявляє здійснення поділу фінансового сектора на дві частини, перша з яких забезпечує функціонування реального сектора; друга - нарощування участі капіталу в спекулятивних операціях [1, с. 149-150]. Усе більшої сили набуває зворотний вплив фінансової сфери на реальний сектор економіки. Приклад - світова рецесія 2008-2009 рр. і боргова криза в Європі 2011 р., за яких глобальний фінансовий сектор став основною передавальною ланкою імпульсів економічного розвитку між національними економіками.

Посилення фінансової глобалізації також відбулося за рахунок зростання міжнародної інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій (ТНК), що контролюють до 50% світового промислового виробництва, більше 60% зовнішньої торгівлі, приблизно 4/5 патентів і ліцензій на нові технології і ноу-хау. У той же час суб'єкти малого й середнього бізнесу (80% суб'єктів господарювання) забезпечують 10-20% обсягу виробництва промислової продукції [2, с. 75]. Обов'язковим елементом у структурі ТНК є фінансові інститути, що здійснюють міжнародні опе-

рації щодо поглинання і злиття, кредитування й інвестування. Нині у світі з 300 найпотужніших світових банків 100 є транснаціональними, 2/3 своїх операцій вони здійснюють у своїх країнах і 1/3 - за кордоном. Під контроль пов'язаних з ТНК банківських і фінансових структур потрапляють сировинні й інші ринки [3, с. 9].

Чинником глобалізації фінансового середовища стала лібералізація міжнародних валютно-кредитних відносин і фінансових ринків. Уряди багатьох розвинених країн зменшили своє втручання в операції на внутрішніх фінансових ринках. У Великій Британії було послаблено контроль над ринком капіталу, проведено істотну реформу ринку акцій, у Японії здійснено серйозні кроки з лібералізації ринку іноземної валюти і внутрішнього фінансового ринку. Дерегулювання ринків капіталу дало можливість власникам активів оперувати у глобальному фінансовому середовищі [4].

До рушійних сил глобалізації фінансових ринків деякі науковці [5] також відносять: а) витрати пошуку; б) транспортні витрати; в) економію від масштабу; г) підвищену ліквідність.

Важливим показником зростання фінансової глобалізації постає динаміка фінансових активів: наприклад, упродовж усіх 80-х років ХХ ст. обсяг фінансових активів збільшувався однаковими темпами з обсягом ВВП, однак з 1980 р. швидкість зростання фінансових активів збільшилась у чотири рази. У США загальна вартість боргового й акціонерного капіталу у процентному відношенні до ВВП (глибина фінансового ринку) збільшилась удвічі порівняно з попереднім періодом за 80 років ХХ ст. Дослідницький підрозділ консалтингової компанії McKinsey & Company, Глобальний інститут Маккінзеу (МОІ) у власному звіті підрахував, що у 2010 р. обсяг світових фінансових активів склав \$211 трлн. дол. проти \$55 трлн. дол. - у 1990 р. s проти \$113 трлн. дол. США - у 2000 р.

Загалом за дев'ять місяців 2009 р. на світових ринках було здійснено 277 ІРО, у результаті яких залучено \$49,1 млрд. Хоча слід зазначити, що за цей період порівняно з показником аналогічного періоду 2008 р. (676 ІРО) кількість публічних розміщень скоротилася більш ніж удвічі, а загальний

обсяг залучених коштів знизився на 47%, оскільки показник січня-вересня 2008 р. становив \$92,5 млрд. [6].

За підсумками 2010 р. світовий ринок IPO цілком здатний досягти докризових показників 2006-2007 рр., зібравши в інвесторів понад \$200 млрд. [7].

Рівень активності глобального ринку IPO у першому кварталі 2012 р. суттєво підвищився порівняно з аналогічним періодом 2009 р. (рис. 2.1). Основними чинниками зростання виявилось впевнене зростання ринку Азії і позитивна динаміка лістингу європейських компаній.

У 1 кварталі 2010 р. у світі було проведено 267 операцій загальною вартістю 53,2 млрд. доларів США, тоді як в 1 кварталі 2009 року в результаті 52 угод було залучено 1,4 млрд. доларів США (рекордно низький рівень активності угод IPO за останнє десятиріччя). Динаміка транзакцій IPO азіатських компаній у вказаний період залишалася високою: у ході 166 операцій вдалося залучити 35,1 млрд. доларів США, що становить 62% від загальної кількості угод IPO за 1 квартал і 66% сумарного обсягу коштів, отриманих у рамках угод IPO в 1 кварталі. З 20 найбільших транзакцій IPO 9 припало на країни азіатського регіону (Китай, Японія і Південну Корею) [7].

Незважаючи на волативність ринку і скорочення кількості нових угод, обсяг коштів, залучених в третьому кварталі 2010 р. на глобальних ринках IPO, підвищився. Лідером зростання, що визначає розвиток світового ринку IPO, як і раніше, є Азія. Мега IPO,

проведене Agricultural Bank of China вартістю 22,1 млрд. доларів США, стало найбільшим розміщенням в історії - на його частку припала майже половина (42%) всіх коштів, залучених у цьому кварталі на глобальних ринках IPO.

Останніми роками на ринку IPO лідирують країни Азії. Пояснюється це досить просто. У США уповільнюється розвиток економіки і високий рівень держборгу, в Європі інвестори побоюються загострення боргових проблем. В Азії ж все відносно стабільно, тому кількість та обсяги угод зростають.

Як видно з рис. 2.6., у 2011 р. в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні було проведено 734 IPO-угоди на суму 88 млрд. дол. США (52% світового обсягу залученого капіталу), з них 388 угод на суму 72,3 млрд. дол. США належить емітентам з Китаю (42,6% світового обсягу). Друге місце за вартістю ринку посіла Північна Америка зі 172 угодами обсягом 38 млрд. дол. США (22,3%), при цьому на емітентів зі США припадає 21,2% світового обсягу. Третє місце у світі посів регіон ЕМЕА (Європа, Близький Схід та Африка) із вартістю ринку IPO у розмірі 35 млрд. дол. США (21%), з яких 20 млрд. дол. США припадає на емітентів з Швейцарії, Іспанії та Росії. Okремо варто виділити IPO-риниок Польщі, який у 2011 р. посів друге місце у світі за кількістю угод, проведених польськими емітентами (137, або 10%), що також забезпечило країні лідерство в Європі [8, с. 5].

У третьому кварталі на частку азіатських емітентів припало 83% обсягу доларових угод (43,8 млрд. доларів США в

Активність глобального ринку з 2004-2010 рр.

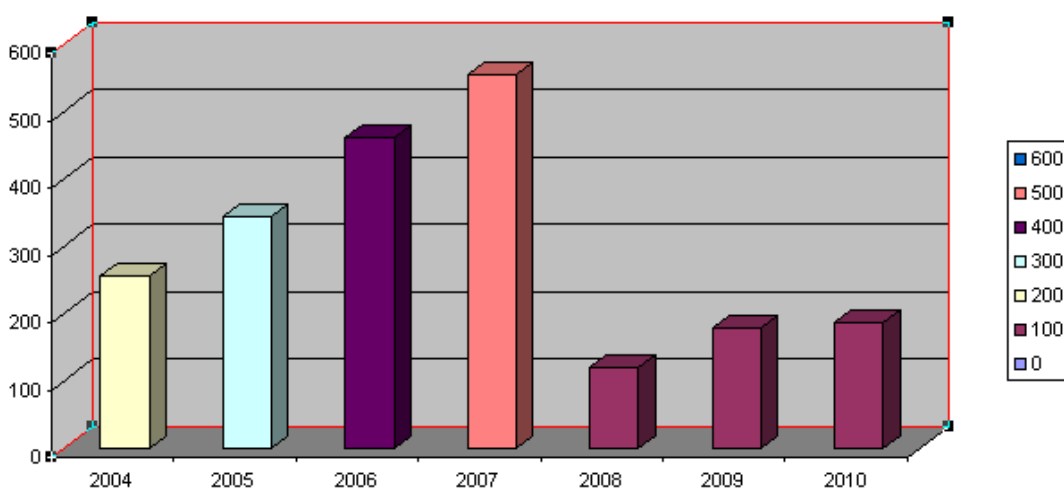


Рис. 1 Активність глобального ринку 2004-2010 рр.



рамках 173 первинних розміщень). Тільки китайські емітенти забезпечили понад три чверті (76%) від загального обсягу коштів, залучених на світовому ринку IPO (40,1 млрд. доларів США в ході 110 угод - збільшення сумарних надходжень на 147% щодо другого кварталу).

Половина з 20 найбільших угод IPO третього кварталу була реалізована на ринках, що розвиваються. У всіх випадках емітентами виступали азійські компанії: Китай (вісім угод), Індонезія (одна угода) та Індія (одна угода). Десять угод із топ-двадцятки припали на частку розвинених ринків: Сполучені Штати Америки (три угоди), Великої Британії (дві угоди), Канади (дві угоди), і по одній угоді - на Німеччину й Австралію.

У третьому кварталі сумарний обсяг коштів, залучених у рамках 286 міжнародних угод IPO, склав 52,7 млрд. доларів США (порівняно з результатами попереднього кварталу: 46,8 млрд. доларів США в результаті 311 розміщень). Невизначеність економічних прогнозів у третьому кварталі поточного року змусила інвесторів діяти обережніше. Незважаючи на ряд амбітних розміщень, ціна акцій 84% міжнародних угод IPO в третьому кварталі перебувала в рамках спочатку встановленого цінового діапазону, і лише в 4% угод - перевищувала верхній рівень. У перших трьох кварталах 2010 року активність на глобальному ринку IPO (888 угод вартістю 152,7 млрд. доларів США) вже перевищила показники за 2009 рік у цілому (112,6 млрд. доларів США за результатами 577 лістингів) [7].

Проведені дослідження показали, що світовий ринок IPO, зародження якого датується початком XVII ст., не раз змінював траєкторію свого руху внаслідок ряду історичних подій. Однак справжній його злет відбувся лише на сучасному етапі розвитку внаслідок поширення явища глобалізації. Остання справляє значний вплив на функціонування міжнародних ринків капіталу. Такий ефект полягає в: а) інтернаціоналізації національних ринків та появи світового ринку капіталу; б) його швидкому зростанні незалежно від темпів зростання світового господарства; в) посиленні фінансової нестабільності, спричиненої високим ступенем інтегрованості національних ринків, що збільшує ймовірність розповсюдження несприятливих змін з однієї економіки на іншу.

Глобалізація формує основні напрями руху світового ринку IPO. Здійснений аналіз сучасного стану та міжнародного досвіду функціонування світового ринку IPO дозволив виокремити наступні ключові тенденції його розвитку:

- Поступове збільшення кількості та обсягів IPO-угод (якщо не брати до уваги тимчасове падіння ринків внаслідок дії світових криз);

- Залежність від темпів зростання світової економіки та кон'юнктури світових фінансових ринків, підтвердженням чому є світова фінансова криза за 2008-2009 рр. та боргова криза в Європі 2011 р.;

- Подвійне лідерство КНР та США протягом останніх років (2006-2011 рр.). Позитивна динаміка зберігається, в основному, завдяки китайським емітентам, які проходять процес приватизації, та американським фінансовим корпораціям, які намагаються вирішувати свої проблеми через залучення капіталу на відкритому ринку;

Новий виток його розвитку розпочався з приходом російських бірж. У 2008р. РТС стала основним акціонером Української біржі (UX) (27% обсягів торгів у 2011 р.). ММВБ придбала за 10 млн. дол. США контрольний пакет найбільшої української біржі ПФТС (37,7% обсягів торгів у 2011 р.) [9]. Станом на початок 2012 р. у біржовому списку ПФТС перебувало 470 акцій вітчизняних емітентів, у списку Української біржі - 198 акцій [10; 11].

Нині фондовий ринок України має статус ринку, що розвивається (від англ. Emerging markets), але фактично досі належить до «граничних ринків» (від англ. Frontier markets) і це перешкоджає вкладенню в нього коштів великих інституційних інвесторів. Лише після зміни статусу на вищий рівень можна очікувати вливань портфельних інвестицій в нашу країну (табл. 2).

Аналіз даних табл. 2 виявляє, що Україна програє за всіма показниками як найбільшим ринкам світу, зокрема, США і КНР, так і найближчому сусіду - Польщі. Порівняння динаміки показників згаданих двох країн дозволяє зробити висновок, що польський фондовий ринок значно (на 7-10 років) випереджає український. Зростання останнього стримується посиленням валютним регулюванням, корупцією, непрозорістю, бюрократією.

**Порівняльна характеристика фондових ринків  
США, Китаю, Росії, Польщі й України у 2011 р.**

Країна	ВВП (за ПКС)		Ринкова капіталізація		Кількість лістинго- вих компаній	Кількість відкритих інвестиційних рахунків населення, млн.	Частка іноземних інвесто- рів, %
	\$ трлн. дол.	у світ. ВВП	\$ трлн. дол.	% до нац. ВВП			
США	15,1	18,6	15,6	104	4 988	90	41
Китай	11,3	14,0	3,4	30	2 342	141	25
Росія	2,4	3,0	0,8	32	284	1,5	32
Польща	0,77	1,0	0,2	25	777	1,5	47
Україна	0,33	0,4	0,03	8	670	10 тис.	0

Польща ж оптимізувала свою пенсійну систему, щоб зробити її одним із найбільших центрів з управління капіталом у Центральній та Східній Європі, а також регіональним фінансовим центром. Наш фондовий ринок все ще у сім разів менший за ринок Польщі. Для порівняння: на кінець 2011 р. на Варшавській фондовій біржі торгувалося 777 акцій, серед яких цінні папери 46 іноземних компаній, сумарна ринкова капіталізація становила 190,5 млрд. дол. США [12]. У той же час на двох головних вітчизняних фондових майданчиках, ПФТС і Українській біржі, котирується 670 паперів виключно локальних компаній, сумарна ринкова капіталізація яких на кінець 2011 р. склала лише \$25,6 млрд. дол.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Пархоменко А.А. Взаимодействие реального и финансового секторов экономики на этапе финансового кризиса // Вестник Томского государственного университета. - № 338 (сентябрь 2010). - с. 149-151 / [Електронний ресурс]. - Доступно з: <<http://sun.tsu.ru/mminfo/000063105/338/image/338-149.pdf>>.
2. Лазаренок Ж.В. Корпоратизация экономики АПК: пути интеграции в мировое экономическое сообщество // Проблемы управления. - №4 (25). - 2007 / [Електронний ресурс]. - Доступно з: <<http://www.pu.by/iss/n25/LAZARIONOKJ>5.pdf>>.
3. Школьник І.О. Фінансовий ринок України в контексті розвитку світової фінансової системи: Монографія. - Суми: УАВС НБУ, 2007. - 98 с.
4. Міжнародні фінанси: Підручник / О.І. Рогач, А.С. Філіпенко, Т.С. Шемет та ін.: за ред. О.І. Рогача. - К.: Либідь, 2003. - 784 с.
5. Моисеев СР. Глобализация финансовых рынков: миф или реальность? // Дайджест-Финансы. - №3. - 2002. - с. 18-24.
6. Кукса В. Це солодке слово - IPO. Українські підприємства відкривають для себе прогресивний спосіб інтеграції у світову економіку // Дзеркало тижня. - 28.09.2007. - № 35 / [Електронний ресурс]. - Доступно з: <[www.dt.ua](http://www.dt.ua)>.
7. Школьник И., Червякова С. Опыт и перспективы украинских компаний по выходу на IPO // БИЗНЕС-ИНФОРМ.- №11. - 2010. - с. 183-185.
8. Global IPO Trends Report 2012 / Звіт міжнародної аудиторської компанії Ernst&Young - 29 с. - [Електронний ресурс].
9. Український фондовий ринок - 2011: впевненість, стійкість та зростання / Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2011 рік <http://www.nssmc.gov.ua/>
10. Дані Біржового Списку ФБ «Українська біржа» <http://www.ux.ua/ru/issues.aspx?st=1>
11. Дані Біржового Списку ФБ ПФТС <http://pfts.com/uk/list-pfts/?x=36&y=10&reportday=30.08.2012&class=1&listing=1230&indID=nothing&distribution=nothing>.
12. Ежегодник Варшавской фондовой биржи 2012: Статистические данные за 2011 год / Официальная публикация Варшавской фондовой биржи, 371 с. / [Електронний ресурс]. - Доступно з: <<http://www.wse.com.pl>>.