

## ФИНАНСОВАЯ ЭКОНОМИКА

Е.А. Мусихина<sup>1</sup>,

МГУ имени М.В. Ломоносова (Москва, Россия)

### ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ПРОЦЕССА ПЕРВОНАЧАЛЬНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ НА КРУПНЕЙШИХ БИРЖАХ МИРА В 2001—2012 гг.

*В статье исследуется активность проведения первоначального размещения акций на крупнейших биржах мира в 2001—2012 гг.*

*В работе выявлены основные тенденции процесса первоначального размещения акций на крупнейших биржах мира в XXI в. Для этого были поставлены и решены следующие задачи: анализ мировых и региональных биржевых центров сосредоточения IPO-активности и причин лидерства бирж различных стран и регионов в разные периоды времени.*

*Также был собран и проанализирован статистический и фактологический материал из ежегодных отчетов компании PricewaterhouseCoopers «IPO Watch Europe» за 2001—2012 гг. Полученные временные ряды позволили проследить изменение активности проведения IPO на различных биржах мира по двум показателям: количеству IPO и суммарному объему капитала, привлекаемого на данных биржах.*

*В результате проведенной работы было установлено, что в исследуемый период наиболее активно процесс проведения IPO проходил на биржах Европы, США и Большого Китая. Важной новой тенденцией стало смещение мировой активности по проведению размещений в сторону азиатских бирж. Высокая IPO-активность отмечалась на биржах стран с развивающимися рынками. Биржи Бразилии, Саудовской Аравии, Польши демонстрировали самые высокие показатели размещений в этой группе и могут претендовать на роль новых региональных центров биржевой IPO-активности в будущем. Исторические лидеры для сохранения и увеличения своих показателей активности проведения размещений вынуждены прибегать к биржевой консолидации с помощью слияний и поглощений.*

**Ключевые слова:** первоначальное размещение акций, фондовая биржа, активность по проведению размещений.

---

<sup>1</sup> Мусихина Екатерина Александровна, магистр экономики, аспирант кафедры мировой экономики экономического ф-та; e-mail: emusihina@rambler.ru

**E.A. Musikhina,**  
Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia)

## **THE MAIL TRENDS IN INITIAL PUBLIC OFFERINGS' PROCESS AT THE WORLD LARGEST STOCK EXCHANGES IN 2001–2012**

*This article is investigating the initial public offerings (IPO) activity at world's largest stock exchanges in 2001–2012.*

*The main goal of the article is to determine the main trends of the IPO process at the world largest Stock Exchanges in 2001–2012. To achieve this goal the author examines world and regional exchange centers of IPO-activity concentration and identifies the factors determining the leading position of particular stock exchanges in various countries and regions in different periods of time.*

*The author collects and analyses data from annual «IPO Watch Europe» reports provided by PwC Company in 2001–2012. The obtained time-series gives the opportunity to examine the variations of IPO-activity at different world Stock Exchanges along two dimensions: the overall volume and value of IPO deals at various Stock Exchanges.*

*The analysis proves that the IPO-activity was mostly concentrated at European, US and the Greater China stock exchanges during the period under consideration. The study reveals the shift of the world IPO-activity to Asian equity markets, with high IPO-activity indicators reported in emerging market economies. Brazilian, Saudi Arabian, Polish stock exchanges demonstrate the highest offerings indicators in this group. Thus, they are expected to become the new regional centers of IPO-activity in future. In order to maintain or increase the current IPO-activity indicators ex-leaders had to resort to the consolidation of existing facilities through M&A processes.*

**Key words:** initial public offering (IPO), Stock Exchange, IPO-activity.

Первоначальное размещение акций (IPO, Initial Public offering) является для компаний одним из способов привлечения финансирования на мировом фондовом рынке. В эпоху либерализации национальных экономик и стремительного развития внутренних фондовых рынков капитала во всем мире в контексте глобализационных процессов мирового хозяйства популярность этого инструмента растет год от года. На активность процесса проведения IPO на биржах разных стран мира влияет совокупность факторов мирового, регионального и странового значения как стимулирующих, так и замедляющих его в разные периоды времени. Вместе с тем, пока существует биржевая торговля акциями, IPO будет оставаться востребо-

ванным способом привлечения капитала, особенно в периоды роста мировой экономики, мировых биржевых индексов и цен на акции компаний.

Основной целью работы являлось выявление основных тенденций процесса первоначального размещения акций на крупнейших биржах мира в 21 веке. Для ее реализации были поставлены и решены следующие задачи: анализ мировых и региональных биржевых центров сосредоточения IPO-активности и выявление причин лидерства бирж различных стран и регионов в разные периоды времени.

Для достижения поставленной цели был собран и проанализирован статистический и фактологический материал из ежегодных отчетов компании Прайс Уотер Хаус Куперс «IPO Watch Europe» за 2001–2012 гг. Полученные временные ряды дали возможность проследить изменение активности проведения IPO на различных биржах мира по двум показателям: количеству IPO и суммарному объему капитала, привлекаемого на данных биржах.

Сначала анализируются биржи трех регионов, Европы, США и Большого Китая, на биржах которых процесс IPO шел наиболее активно в течение исследуемого периода 2001–2012 гг. Затем рассматриваются причины лидерства бирж этих регионов, а также выделяются отдельные биржи с самыми высокими показателями размещения. Далее рассматриваются биржи других стран, которые в отдельные годы или периоды демонстрировали высокий или относительно высокий уровень IPO-активности. Наконец, выделяются основные тенденции, характерные для процесса первоначального размещения акций на мировом рынке капитала. И в заключении делается ряд выводов и прогнозов относительно выделенных тенденций.

Агрегирование собранных данных позволило получить базу для анализа, приведенную в табл. 1. Исходя из данных табл. 1, можно видеть, что *наиболее активно процесс первоначального размещения акций происходил на биржах Европы, США и Большого Китая*<sup>1</sup>, то есть именно там фиксировались максимальные показатели размещений: число IPO и объемы привлеченного капитала.

Для большей наглядности и анализа *общей динамики размещений, на биржах рассматриваемых регионов* были сделаны графики на рис. 1 на базе данных табл. 1.

---

<sup>1</sup> Согласно ежегодным отчетам компании ПрайсУотер Хаус Куперс «IPO watch Europe», регион «Большого Китая» включает Гонконгскую, Шанхайскую, Шэньчжэньскую и Тайваньскую фондовую биржу.

Таблица 1

**Динамика первоначальных размещений акций и объемов привлеченного капитала  
на крупнейших биржах мира в 2001–2012 гг.**

Название биржи	Годы											
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
	<b>Количество IPO*</b>											
<i>Биржи Европы</i>	263	430	380	126	295	819	838	598	433	149	174	309
Лондонская	73	101	114	25	99	324	426	354	305	94	91	137
Варшавская	105	203	112	38	91	104	38	35	36	6	—	—
Nyse-Euronext	19	27	232	9	23	127	134	64	48	29	32	52
Немецкая	25	18	23	5	12	62	89	23	10	1	6	25
NASDAQ-OMX	17	30	24	11	26	85	59	27	—	—	—	—
<i>Биржи США/ЛПЗ**</i>	9	9	12	10	25	34	—	—	—	—	—	—
Биржи Саудовской Аравии	7	5	9	9	13	26	—	—	—	—	—	—
<i>Биржи США</i>	146	134	168	69	57	296	242	205	236	83	88	102
NASDAQ	70	66	81	33	26	154	141	132	170	55	51	61
Нью-Йоркская	76	68	87	36	17	83	70	61	56	24	37	38
<i>Биржи Латинской Америки</i>	15	21	11	9	8	—	—	—	—	—	—	—
Бразильская биржа	3	11	11	6	4	—	—	—	—	—	—	—
<i>Биржи региона «Большой Китай»</i>	239	420	492	208	157	240	138	94	208	185	—	—
Гонконгская	62	90	104	73	49	86	62	67	70	73	—	—

Название биржи	Годы											
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
	Количество ПРО*											
Шанхайская	129	39	28	9	6	23	13	3	61	67	—	—
Шеньженьская	26	243	321	90	71	101	52	12	39	...	—	—
Тайваньская	22	48	39	36	31	30	11	12	33	45	—	—
<b>Биржи Японии</b>	<b>46</b>	<b>36</b>	<b>22</b>	<b>19</b>	<b>49</b>	<b>121</b>	<b>188</b>	—	—	—	—	—
JASDAQ	14	16	10	8	18	49	56	—	—	—	—	—
Токийская	30	20	6	6	7	13	29	—	—	—	—	—
	Объем привлеченных средств (млрд евро)*											
<b>Биржи Европы</b>	<b>10,9</b>	<b>26,5</b>	<b>26,3</b>	<b>7,1</b>	<b>14,0</b>	<b>80,5</b>	<b>87,9</b>	<b>51,6</b>	<b>27,7</b>	<b>6,8</b>	<b>11,5</b>	<b>33,4</b>
Лондонская	5,1	14,1	10,5	1,7	8,9	39,1	42,2	18,6	8,3	4,2	5,1	11,6
Варшавская	0,7	2,2	3,8	1,6	2,5	2,0	1,1	1,7	3,0	—	—	—
Nyse-Euronext	19	0,2	0,4	1,9	2,5	8,0	21,3	16,3	8,5	0,1	2,7	10,6
Немецкая	25	1,5	2,4	0,1	0,3	7,0	7,0	3,5	1,8	—	0,2	2,7
NASDAQ-OMX	0,05	0,3	2,0	0,1	0,2	3,1	2,9	2,2	—	—	—	—
<b>Биржи США</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>8,0</b>	<b>9,1</b>	—	—	—	—	—	—
Биржи Саудовской Аравии	1,1	0,3	0,9	0,7	6,6	3,5	—	—	—	—	—	—
<b>Биржи США</b>	<b>33,2</b>	<b>25,6</b>	<b>29,1</b>	<b>17,3</b>	<b>19,1</b>	<b>47,4</b>	<b>40,4</b>	<b>27,5</b>	<b>37,5</b>	<b>13,3</b>	<b>24,4</b>	<b>39,7</b>
NASDAQ	17,9	7,1	6,1	5,2	2,0	15,1	13,9	10,6	15,8	4,8	3,9	4,9

Название биржи	Годы											
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
	Количество IPO*											
Нью-Йоркская	15,2	18,5	22,9	12,1	14,9	24,9	23,8	16,5	21,1	8,3	20,4	34,8
<i>Биржа Латинской Америки</i>	<b>5,0</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>	<b>9,1</b>	<b>3,2</b>	—	—	—	—	—	—	—
Бразильская	1,6	3,0	4,3	9,0	2,8	—	—	—	—	—	—	—
<i>Биржа региона «Большой Китай»</i>	<b>22,8</b>	<b>57,2</b>	<b>98,6</b>	<b>42,8</b>	<b>16,0</b>	<b>76,3</b>	<b>47,6</b>	<b>17,5</b>	<b>13,8</b>	<b>13,9</b>	—	—
Гонконгская	9,0	25,1	43,6	23,0	5,8	27,8	34,0	16,9	10,0	7,6	—	—
Шанхайская	8,8	11,7	21,1	13,1	7,2	43,9	11,4	0,3	2,4	5,7	—	—
Шеньжэньская	4,7	20,1	33,3	6,6	2,9	4,3	1,6	0,3	1,1	...	—	—
Тайваньская биржа	0,3	0,4	0,6	0,1	0,2	0,4	0,6	0,1	0,2	0,6	—	—
<i>Биржи Японии</i>	<b>7,2</b>	<b>1,5</b>	<b>7,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>3,1</b>	<b>8,1</b>	—	—	—	—	—
JASDAQ	0,1	0,2	0,1	0,2	0,4	0,5	1,2	—	—	—	—	—
Токійская	7,1	1,1	7,5	0,2	0,3	2,0	5,8	—	—	—	—	—

*Примечания:* \* В случае расхождения данных в разных отчетах компании Прайс Уотер Хаус Куперс за основу брались значения из более свежего отчета (например, данные за 2004 г. брались из отчета 2005 г.).

\*\* CCAГПЗ – Совет сотрудничества арабских государств Персидского залива.

«—» – нет данных

Составлено по разным выпускам «IPO Watch Europe» и «Обзор рынка IPO в Европе».

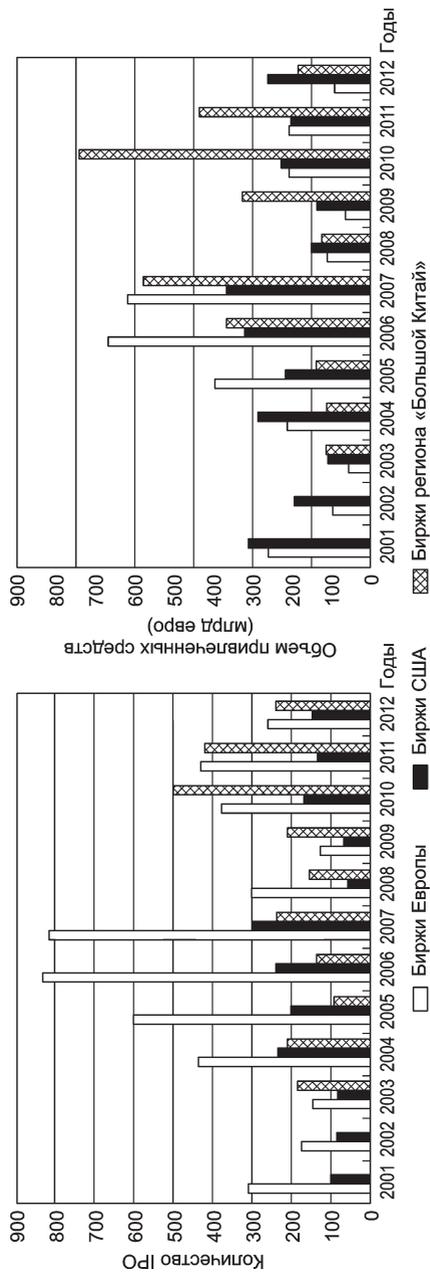


Рис. 1. Динамика первоначальных размещений акций и объема привлеченного капитала на биржах Европы, США и Большого Китая в 2001–2012 гг.

Источник: составлено автором по данным табл. 1.

Данные графиков свидетельствуют о наличии двух достаточно выраженных периодов спада и двух периодов роста показателей. Низкие показатели начала 2000-х гг. были связаны с прохождением фазы посткризисного спада в мировой экономике, вызванного обвалом пирамиды интернет-компаний. Затем в 2004–2007 гг. по мере восстановления мирового рынка ценных бумаг отмечалась резкая повышательная динамика обоих показателей. Далее последовал новый мировой экономический кризис, который привел к снижению показателей размещения на биржах всех трех регионов в 2008–2009 гг. В 2010–2012 гг. IPO-активность восстанавливалась, однако процесс шел неравномерно. Разброс динамики операций на отдельных биржах объяснялся высокой волатильностью рынков, связанной с кризисом суверенного долга в странах Западной Европы, а также событиями «арабской весны» и снижением агентством Стэндарт энд Пуэрс долгосрочного кредитного рейтинга США осенью 2011 г.

Региональный срез анализа, представленный на рис. 1 демонстрирует, что в первой половине и середине 2000-х гг. по общему количеству первоначальных размещений с большим отрывом от бирж двух других регионов лидировали европейские биржи. В 2005–2007 гг. они вышли в лидеры и по показателю суммарного объема привлеченных средств, обойдя своего основного на тот момент конкурента, лидировавшего по данному показателю до 2004 г. включительно – американские биржи. В 2005 г. было привлечено 51,6 млрд евро, в 2006 г. – уже 87,9 млрд евро, а в 2007 г. – 80,5 млрд евро. (табл. 1). В то же время, в 2007 г. быстрорастущие и активно развивающиеся биржи Большого Китая почти догнали европейские биржи по объему привлеченного капитала, составившему 76,3 млрд евро. А в 2009–2010 гг. биржи Большого Китая вышли в мировые лидеры по обоим показателям (208 и 439 IPO; 42,8 и 98,6 млрд евро, соответственно) (табл. 1). Однако, в 2011–2012 гг. европейские биржи вернули себе лидерство по числу IPO, хотя и с небольшим преимуществом над ближайшими преследователями из Большого Китая.

Остановимся более подробно на *причинах лидерства бирж разных регионов в определенные периоды времени.*

*Лидерство европейских бирж* по количеству IPO над биржами США до 2007 г., а также их выход в лидеры по объему привлеченных средств в 2006–2007 гг. объясняется рядом причин. Важной составляющей роста общего стоимостного объема IPO на биржах Европы в 2001–2007 гг., стало значительное число крупных размещений, проведенных как европейскими, так и иностранными компаниями.

Большое количество международных размещений<sup>1</sup> также являлось важной составляющей второго показателя – общего числа IPO, проведенных на биржах Европы.

Согласно данным табл. 2, наибольшее число трансграничных размещений в Европе было проведено в 2005–2007 гг. (126 IPO в 2005 г., 132 – в 2006 г., 131 – в 2007 г.), тогда же фиксировались и максимальные объемы привлеченного капитала (18,9 млрд евро в 2006 г и 21, 6 – в 2007 г.). Во многом высокая активность в этом сегменте была связана с изменением законодательства в Европе и за ее пределами. Заметную роль сыграло введение Закона Сарбейнса-Оксли в 2002 г. в США, ужесточившего требования для проведения размещений. Большая привлекательность европейских площадок по сравнению с американскими объяснялась также активным развитием сектора альтернативных площадок. В целом, в 2005–2012 гг. европейские биржи значительно превосходили биржи США по обоим показателям (табл. 2). В то же время, на фоне затруднений в экономике Европы после кризиса 2008–2009 гг., растет число европейских компаний, получающих листинг на рынках США, что в дальнейшем может отразиться на соотношении показателей рынков Европы и США. [Обзор рынка IPO в Европе, 2012 г. – с. 19].

Высокие показатели размещений европейских площадок в середине 2000-х гг. во многом объясняются значительной активностью по проведению размещений в сегменте альтернативных площадок для компаний небольшой и средней капитализации, активно создававшихся в середине 2000-х гг. Одной из первых начала функционировать площадка альтернативных инвестиций Эйм (AIM – Alternative Investment Market), основанная на Лондонской бирже еще в 1995 г. Воодушевленные успехом Эйм, крупнейшие европейские биржи одна за другой открывали подобные площадки. Так, в 2005 г. были открыты: Альтернекст на бирже Евронекст, Entry Standard на Немецкой бирже и IEX на Ирландской фондовой бирже. В июне 2006 г. Балтийская торговая система OMX открыла площадку First North, а в августе 2007 г. на Варшавской фондовой бирже заработала площадка New Connect. Открывались также новые специализированные площадки для других целей: в 2005 г. Лондонской и Люксембургской биржами были открыты новые площадки, созданные, в первую очередь, для облигаций и размещения депозитарных расписок – Профессиональный рынок ценных бумаг (Professional

---

<sup>1</sup> Размещение компаний-эмитентом одной страны на бирже другой страны называется *международным, иностранным или трансграничным* размещением.

Таблица 2

**Динамика международных первоначальных размещений акций  
в Европе и США в 2005–2012гг.**

Биржи	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Количество международных IPO								Объем привлеченных средств, млрд евро							
Европы	126	132	131	77	39	100	96	–	9,6	18,9	21,6	6,0	2,1	8,7	4,6	–
США	23	29	56	17	18	–	–	25	3,0	6,3	12,1	1,2	6,3	–	–	–

*Источник:* составлено по разным выпускам «IPO Watch Europe» и «Обзор рынка IPO в Европе».

Securities Market, сокращенно PSM) и EuroMTF, соответственно. Они пользовались высоким спросом соответствующих компаний-эмитентов благодаря упрощенным и менее затратным условиям выхода на фондовый рынок, по сравнению с основными площадками тех же бирж. Увеличение активности на альтернативных площадках свидетельствует о снижении среднего размера размещения на биржах Европы, что вполне естественно для развитых рынков, поскольку основные крупные компании уже имеют листинг на бирже и при необходимости проводят только доразмещения. Более значительные по размеру IPO проводят, в основном, иностранные компании.

Так, согласно левой диаграмме рис. 2, в 2004–2006 гг. отмечался рост показателей размещения на этих площадках, а на протяжении периода 2004–2012 гг. процентное соотношение операций на биржах Европы складывалось в пользу альтернативных площадок. В посткризисный период внутрибиржевая конкуренция между альтернативными и основными площадками по числу размещений обострилась. Доле альтернативных площадок в общем объеме капитала, привлекаемого на биржах Европы, была незначительной из-за заведомо меньшего объема сделок, проводимых на этих площадках. [См. правый график на рис. 2].

До 2007 г. AIM оставалась бесспорным лидером по обоим показателям размещения среди альтернативных площадок Европы [см. рис. 3], хотя ее относительные показатели в общеевропейских постепенно снижались по мере возникновения новых подобных площадок-конкурентов.

С 2008 г. в лидеры по числу размещений среди альтернативных площадок вышла новая площадка Варшавской биржи для молодых технологических компаний – New Connect, а максимальное число размещений (172) было проведено на ней в 2011 г. [См. левый график на рис. 3]. При этом, объемы привлекаемых средств в 2008–2012 гг. на New Connect оставались весьма незначительными. [См. правый график на рис. 3]. Кризис и проблемы евродолга привели к резкому сокращению объемов капитала, привлекаемых на AIM, начиная с 2008 г., но, за исключением 2009 г., она продолжала лидировать по этому показателю.

Оценивая *вклад отдельных бирж в общерегиональные показатели Европы*, следует отметить: Лондонскую, NYSE-Euronext, Варшавскую и Немецкую биржи.

*Лондонская фондовая биржа* (ЛФБ) по праву считается одним из главных мировых центров проведения IPO и занимает лидирую-

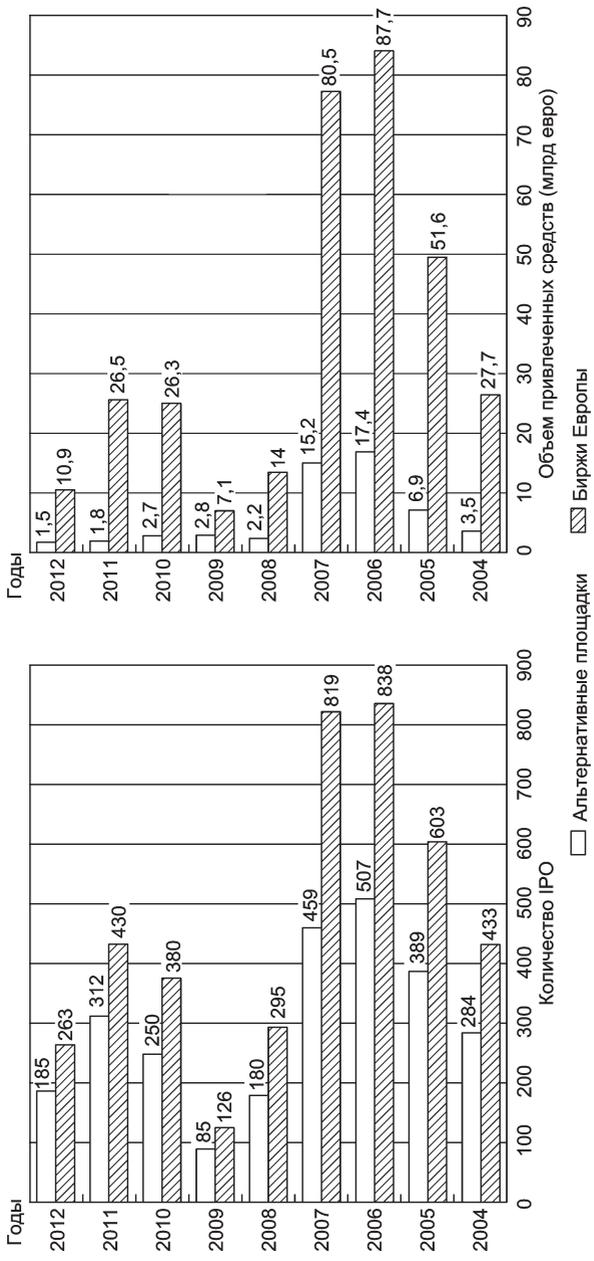


Рис. 2. Динамика первоначальных размещений акций и суммарного объема привлеченного капитала на альтернативных площадках бирж Европы в 2004–2012 гг.

Источник: составлено по разным выпускам «IPO Watch Europe» и «Обзор рынка IPO в Европе».

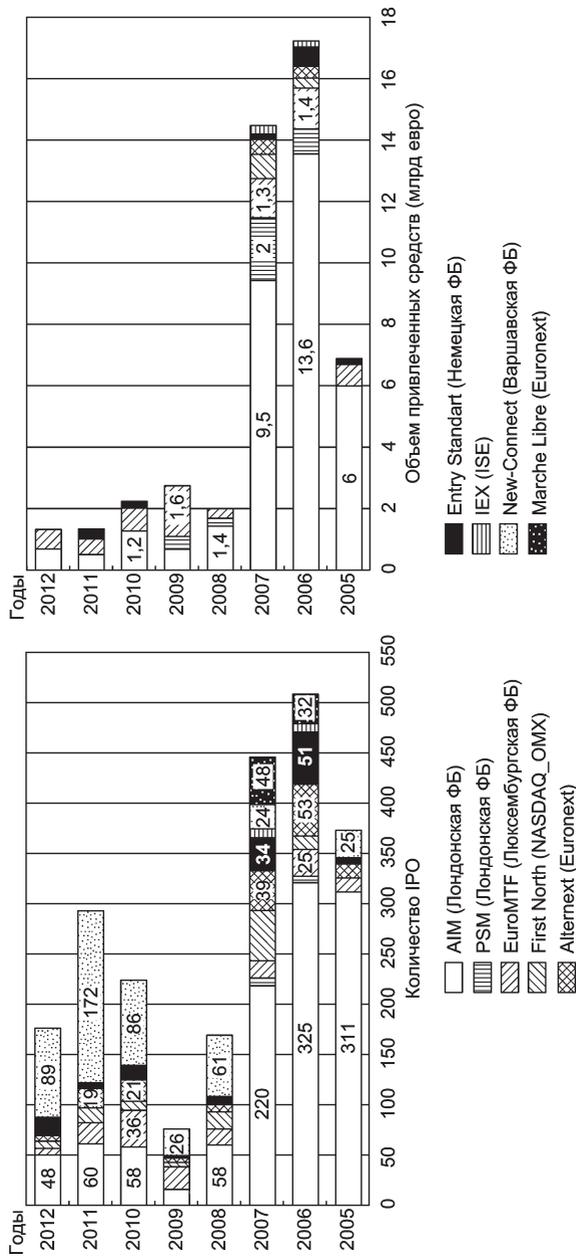


Рис. 3. Динамика первоначальных размещений акций и суммарного объема привлеченного капитала на рынках, регулируемых европейскими биржами в 2005–2012 гг.

Источник: составлено по разным выпускам «IPO Watch Europe» и «Обзор рынка IPO в Европе».

щие позиции по ряду параметров среди бирж Европы, что иллюстрируют графики рис. 4 и рис. 5. На протяжении всего периода 2001–2013 гг. она превосходила другие европейские биржи и по числу IPO (кроме 2009 и 2011 г.) и по объему привлеченного капитала (за исключением 2004 г., 2009 г. и 2012 г.). Максимальные показатели размещения (426 IPO, 42,2 млрд евро) были зафиксированы в 2006 г. Важно отметить также, что в исследуемый период Лондонская биржа являлась основным местом не только для проведения масштабных размещений среди европейских бирж, но и для проведения крупнейших международных IPO в Европе. К примеру, в 2011 г. на долю ЛФБ приходилось 56% всех международных IPO и 79% привлеченного в ходе них капитала, включая пять крупнейших международных IPO в Европе. [Обзор рынка IPO в Европе, 2011 г. – с. 17]. Еще одной причиной роста популярности Лондонской биржи стала также успешная работа площадки альтернативных инвестиций – AIM.

Второй как по количеству размещений, так и по объему привлеченных средств на европейском пространстве на протяжении 2001–2007 гг. была биржа *NYSE-Euronext*, а в 2004 г. ей даже удалось обойти ЛФБ по совокупному стоимостному объему IPO, составившему 8,5 млрд евро. [См. Табл. 1]. Высокие показатели привлеченного капитала на NYSE-Euronext часто объяснялись проведением на этой бирже *крупнейших* европейских размещений. Однако после кризиса 2008–2009 гг. NYSE-Euronext уступила свои позиции по числу размещений *Варшавской бирже* (ВФБ), демонстрировавшей рост числа размещений на протяжении 2004–2013 гг., в значительной мере объяснявшийся вступлением Польши в ЕС. Самое большое число размещений на ней проводилось в 2010–2012 гг. с максимальным значением, 203 IPO, в 2011 г. [См. табл. 1]. По объему привлеченного капитала в 2008–2012 гг. биржи поочередно менялись местами. *Немецкая биржа* в 2001–2013 гг. демонстрировала наименьшие успехи среди крупнейших бирж Европы, кроме 2012 г., когда на ней был привлечен максимальный в мире объем капитала за год.

Переходя к рассмотрению *причин выхода бирж Большого Китая в лидеры по обоим показателям в конце 2000-х гг.*, следует отметить, что усиление IPO-активности на них наблюдалось с середины 2000-х гг., особенно по показателю привлеченного капитала. Однако, вплоть до 2006 г. из-за относительной неразвитости по сравнению с биржами Европы и США биржи региона занимали лишь третью позицию. Стремительной динамикой показателей размещения биржи Большого Китая, во-многом, обязаны проведению Прави-

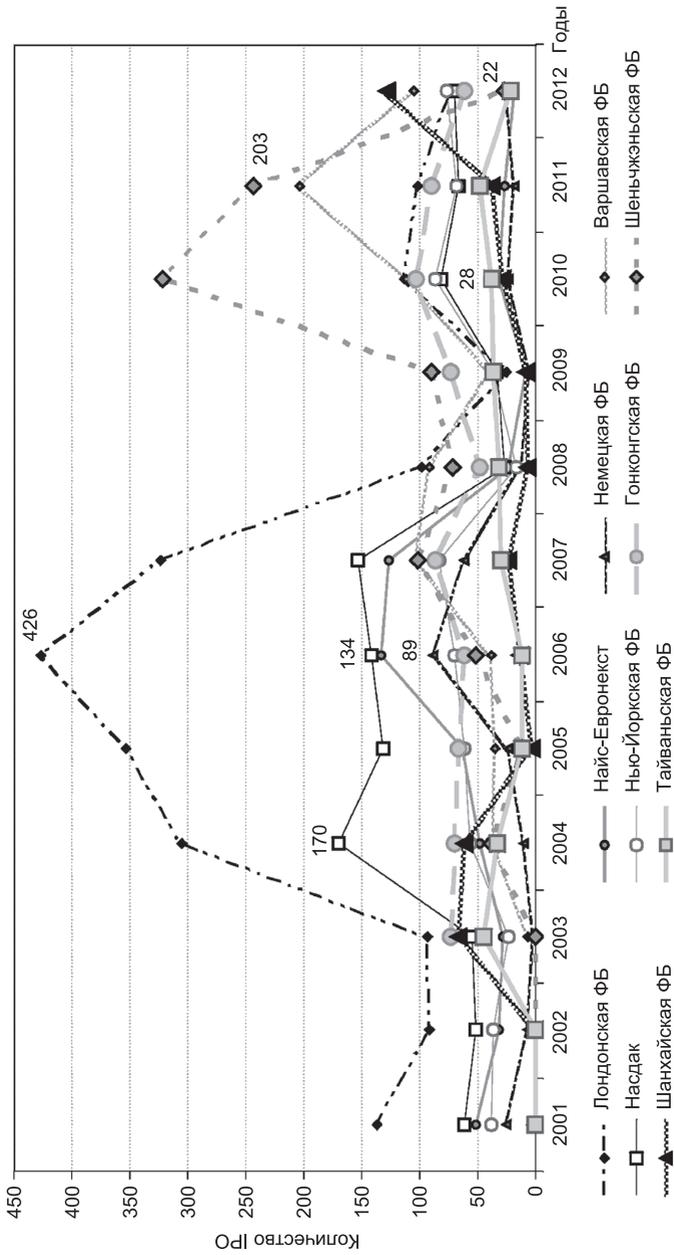


Рис. 4. Динамика первоначальных размещений акций на крупнейших биржах мира в 2001–2012 гг.  
 Источник: составлено по данным табл. 1

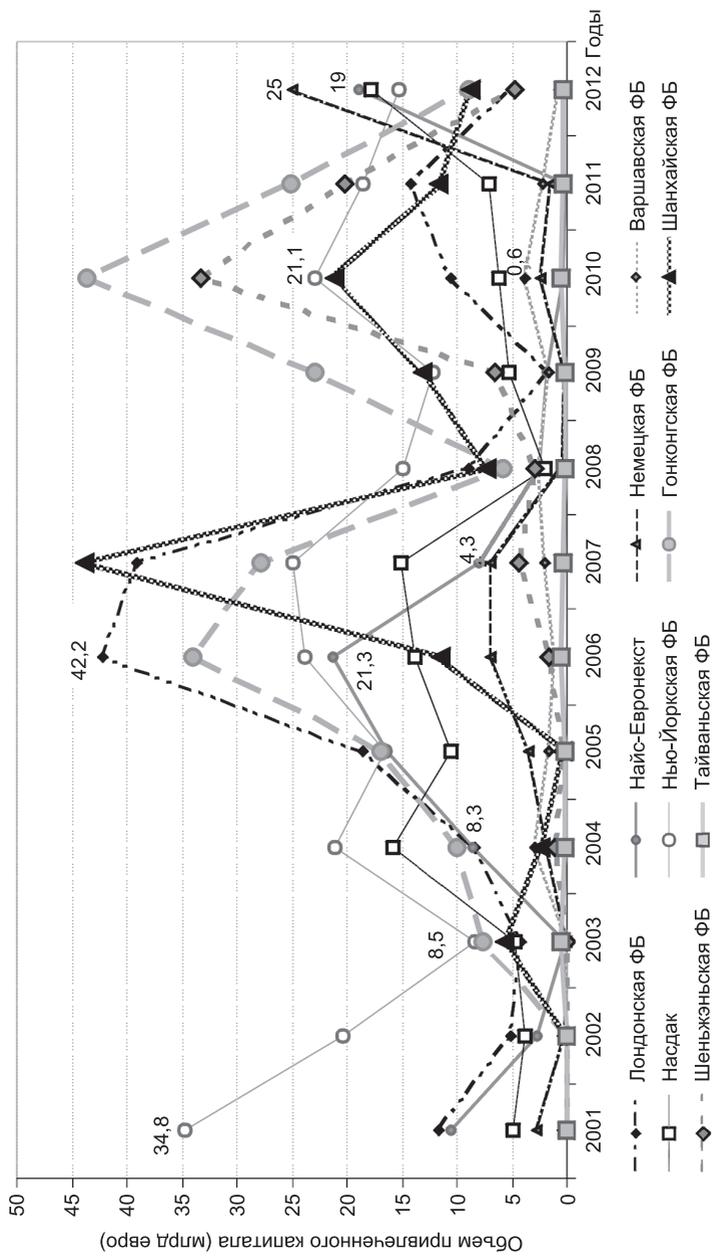


Рис. 5. Динамика объема привлеченного капитала на крупнейших биржах мира в 2001–2012 гг.  
 Источник: составлено по данным Табл. 1

вительством Китая ряда реформ для развития внутреннего рынка. В их числе постепенная либерализация законодательной базы, особенно, в области доступа иностранных инвесторов к торгам акциями на внутренних биржах Китая и предоставления возможности крупным иностранным институциональным инвесторам открывать филиалы на территории страны. [Global IPO trends, 2007 – с. 26]. Высокие объемы капитала, привлекаемого на биржах Большого Китая, включая рекордные 98,6 млрд евро в 2010 г., связаны, в первую очередь, с проведением ряда крупномасштабных размещений. Среди них следует отметить IPO China Construction Bank (на 7,4 млрд евро) и the Bank of Communications (на 1,77 млрд евро) в 2005 г., [Первичные размещения акций в Европе, 2005 г. – с. 17] Industrial and Commercial Bank of China и The Bank of China (общей суммой на 21,6 млрд евро) в 2006 г.; [IPO Watch Europe, 2006 г. – с. 35] Agricultural Bank of China (15 млрд евро) и AIA (12,8 млрд евро) в 2010 г. [Обзор рынка IPO в Европе, 2010 – с. 23]. Однако, период масштабных размещений госкорпораций, отмечавшийся в 2000-е гг., постепенно уходит в прошлое. Большинство крупных госкорпораций уже вышло на публичный рынок, и сегодня основную массу размещений составляют преимущественно IPO среднего размера. [Global IPO trends, 2008 – с. 36].

*Крупнейшие биржи Большого Китая* в 2000-х гг. вели активную борьбу по обоим показателям размещений, особенно по объему привлеченного капитала. Но, до 2006 г. включительно, бесспорным лидером региона как по количественному, так и по стоимостному показателям была Гонконгская биржа. Шеньчженьская биржа перехватила лидерство по числу IPO у биржи Гонконга в 2007 г и удерживала его вплоть до 2012 г., уступив бирже в Шанхае. Вместе с тем, по объему привлеченного капитала биржа Гонконга уступала место лидера Шанхайской бирже лишь в 2007–2008 гг. В 2010–2011 гг. на второе место по объему привлекаемых средств резко вышла Шеньчженьская биржа, значительно сократив отрыв от лидера. Тайваньская биржа по-прежнему остается самой маленькой фондовой биржей «Большого Китая» с несопоставимыми показателями по отношению с лидерами.

Резкий рост показателей двух внутренних бирж Большого Китая (Шанхайской и Шеньчженьской) во второй половине 2000-х гг., в первую очередь, объясняется целенаправленной политикой Правительства Китая по развитию внутреннего рынка и увеличению его привлекательности для компаний-эмитентов и инвесторов наравне с рынком Гонконга или другими крупными международными пло-

щадками. Ради поставленной цели Правительство Китая с середины 2000-х гг. трижды вводило моратории на проведение IPO на внутренних биржах Большого Китая и проводило реформы. Первый раз на один год с середины 2005 г., второй – на девять месяцев до июня 2009 г., третий – с ноября 2012 до начала 2014 г. Реформы приводили к заметному росту показателей на внутренних биржах Китая. Отмена первого моратория уже в 2007 г. вывела Шеньчженьскую биржу в региональные лидеры по числу IPO, а Шанхайскую – по объему привлеченного капитала. Вторая реформа с созданием в 2009 г. новой площадки Чинекст для высокотехнологичных и быстрорастущих малых и средних предприятий на Шеньчженьской бирже, вновь вывело эту биржу в лидеры 2010 г. по числу размещений (321 IPO) и привело к резкому росту стоимостного объема проведенных IPO. [См. графики на рис. 4 и 5].

Правительство Китая активно поощряет получение компаниями Континентального Китая листинга внутри страны, всячески препятствуя получению иностранного листинга. Так, в 2007 г. Правительство Китая начало поддержку крупнейших китайских госкомпаний, включенных в списки Гонконгской фондовой биржи до 2006 г. при получении ими листинга в Шанхае. [Global IPO trends, 2008 – с. 36]. Для проведения же размещения за пределами Континентального Китая, в том числе, в Гонконге, компании Китая должны получать разрешение Регулятора, который выдает их в исключительных и редких случаях.

Следует отметить важную тенденцию, наметившуюся в конце 2000-х гг., по выходу иностранных компаний на Гонконгскую фондовую биржу. В 2010 г. на бирже в Гонконге разместились российский алюминиевый конгломерат Русал и французский производитель косметики L'Occitane, а в 2011 г. – итальянский дом моды Prada и крупнейшая в мире швейцарская компания по торговле сырьевыми товарами Гленкор (10 млрд долл.). [Glencore провела IPO в Лондоне]. Интерес иностранных эмитентов к китайским биржам был вызван как ростом ликвидности и капитализации биржи в Гонконге, так и кризисными явлениями в Европе.

Рассмотрим *основные центры активности по проведению IPO в США*.

Среди бирж США в 2001–2012 гг. выделялись два главных лидера по показателям размещения. На графиках рис. 4 и рис. 5, можно видеть, что по объему капитала на протяжении всего периода, кроме 2012 г., с большим отрывом от NASDAQ лидировала *Нью-Йоркская биржа (NYSE)*, NASDAQ до 2008 г. включительно опережала биржу

в Нью-Йорке по числу размещений, но в 2009–2012 гг. Найс вышла в лидеры и по этому показателю.

Биржи США не отличались большим числом крупных IPO на протяжении 2001–2012 гг. Однако, следует упомянуть крупнейшие за всю историю США размещения. В 2008 г. компания Виза (Visa) провела размещение на 11,5 млрд евро, что составило 60% от всего объема средств, привлеченных на биржах США за год. [Global IPO trends, 2008 – с. 21]. А в 2010 г. компания Дженерал Моторс провела IPO на 11,6 млрд евро (40% от суммарного годового объема капитала бирж США), что позволило США обойти Европу по показателю общей стоимости IPO в 2010 г. [Global IPO trends, 2010 – с. 23].

Если рассмотреть распределение IPO-активности по биржам других стран и регионов мира, то можно заметить, что *биржи Японии* демонстрировали по большей части невысокие показатели размещений. Относительно высокими они были, как и для большинства экономик мира, в 2006 г. (188 IPO на 8,1 млрд евро) и в 2007 г. (121 IPO на 3,1 млрд евро) на фоне быстрого роста мирового рынка акций. [см. табл. 1]. Почти весь объем привлеченного капитала в 2010 г. (7,8 млрд евро) был достигнут за счет четырех крупных IPO, проведенных компаниями Dai-ichi Life Insurance Company, Otsuka Holdings, Pltas и Pola Orbis Holdings. [Обзор рынка IPO в Европе, 2010 – с. 26]. Основной объем капитала в 2006–2012 гг. привлекался на бирже в Токио. По числу IPO лидировала биржа JASDAQ вплоть до 2011 г., когда ее обошла Токийская биржа.

*На биржах Латинской Америки* максимальное число размещений было проведено в 2010–2011 гг. и составляло 21 и 15 IPO, соответственно. [См. табл. 1]. Наибольший показатель привлеченного капитала был зафиксирован в 2009 г. (9,1 млрд евро) во многом благодаря проведению самого крупного IPO в мире в 2009 г. на 4,7 млрд на бирже Бразилии банком Santander. [Global IPO trends, 2010 – с. 25]. Большинство IPO в 2008–2012 гг. проходило на Бразильской фондовой, торговой и фьючерсной бирже BM&FBovespa.

В середине 2000-х гг., а именно в 2007–2008 гг., выросло число размещений *на биржах Ближневосточного региона*, а точнее на биржах ССАГПЗ. Более половины, а порой и более 80 % всех размещений региона проводилось на бирже Саудовской Аравии – Tadawul. [см. табл. 1]. На остальных ближневосточных биржах в 2001–2012 гг. проводилось небольшое количество размещений, сумма привлеченного капитала также оставалась незначительной. Можно отметить лишь биржу в ОАЭ, где в 2007 г. состоялось IPO компании Ди.Пи.

Уорлд (DP World) на 4 млрд евро из 5,1 млрд евро, привлеченных в результате всех IPO на ОАЭ в 2007 г. [Global IPO trends, 2008 – с. 24].

Теперь перейдем к *основным тенденциям в области проведения IPO на мировом рынке капитала.*

По-прежнему, *общемировой исторически сложившейся практикой является проведение компаниями большей части IPO на территории своей страны.* Компаниям развитых стран незачем искать другое место проведения IPO, так как биржи их стран, предлагают самые удобные и выгодные условия проведения размещения. В странах с развивающимися рынками часто существуют ограничения на проведение размещений за пределами страны, и по мере развития собственных бирж все больше компаний этих стран размещаются на внутренних биржах. С учетом того, что компании из стран с развивающимися рынками продолжают демонстрировать высокую активность по проведению IPO, можно предположить *формирование новых региональных центров IPO-активности*, как это происходит с тремя крупнейшими биржами Большого Китая.

В то же время, *у многих компаний остается интерес к получению заграничных листингов*, хотя в общемировом числе IPO трансграничные сделки все еще относительно малочисленны и в среднем в 2003–2012 гг. на них приходилось всего 10% от общемирового объема капитала и 12% от общемирового числа IPO, привлеченного за год. [Расчитано автором на основании данных графика Рис. 14]. Выход на международные рынки капитала дает возможность привлечения значительных сумм капитала и получения рыночной оценки акций, часто недоступных на биржах стран с развивающимися рынками. Именно поэтому наиболее популярным местом проведения международных размещений в 2005–2012 гг. были фондовые биржи развитых стран Европы и США. [См. табл. 2]. В конце 2000-х гг. наметился новый тренд по проведению IPO западными компаниями на Гонконгской бирже, объяснявшийся, с одной стороны, ростом ликвидности и капитализации азиатской биржи, а с другой — кризисными явлениями на европейском рынке. В то же время, во второй половине 2000-х гг., компании Большого Китая были самыми активными международными эмитентами на американских фондовых биржах: в 2009 (14 из 18 международных IPO), в 2010 (39 из 58). [IPO Watch Europe 2009 г. – с. 22; Обзор рынка IPO в Европе, 2010 г. – с. 25]. С возникновением проблем в Европе часть европейских компаний также предпочла проводить размещения в США. Таким образом, отмечается *рост взаимных потоков IPO трех регионов:*

азиатские компании идут за капиталом на западные рынки, а западные компании начинают проявлять интерес к биржам Азиатско-Тихоокеанского региона.

К созданию мощных региональных и мировых центров концентрации проведения IPO также приводит *процесс слияния и поглощения бирж*, набирающий силу в результате роста межбиржевой конкуренции. При этом, крупнейшие биржи мира (Нью-Йоркская, Лондонская биржи, Насдак и Евронекст) конкурируют не только между собой, но и с набирающими силу биржами азиатских стран, в первую очередь, в Гонконге, Шанхае, Шеньчжене, Сингапуре. Для сохранения ведущих позиций традиционными центрами биржевой торговли и расширения области влияния биржи прибегают к крайнему средству – консолидации. Наиболее значимыми примерами консолидации бирж за прошедшие два десятилетия стали создание в 2000 г. биржи Евронекст в результате объединения Парижской, Амстердамской, Брюссельской бирж, создание в 2007 г. первой трансатлантической биржи NYSE-Euronext, а также слияние Лондонской и миланской бирж Borsa Italiana в том же году. В 2008 г. NYSE-Euronext завершила поглощение Американской фондовой биржи (American Stock Exchange), проведя ее ребрендинг в Найс-Альтернекст. В том же году произошло слияние NASDAQ с биржей OMX и была образована крупнейшая в Латинской Америке бразильская биржа BMF&Bovespa, путем слияния двух самых крупных бирж страны Bovespa (the São Paulo Stock Exchange) и BMF (Bolsa de Mercadorias & Futuros). В 2011 г. произошло объединение двух крупнейших бирж России ММВБ и РТС. Также биржи Лондона и Торонто объявили о завершении переговоров по слиянию двух торговых площадок с целью создания «крупнейшей в мире площадки для листинга компаний товарного, энергетического и минерально-сырьевого секторов, а также рынка “премиум” для малых, средних и быстро растущих компаний». [Фондовые биржи Лондона и Торонто объявили о слиянии торговых площадок]. В 2011 г. NYSE-Euronext и Немецкая биржа также объявили о планах возможного слияния. Вышесказанное позволяет предположить, что процесс регионального и межконтинентального укрупнения бирж будет продолжаться.

Подведем итоги. Исследование IPO-активности на протяжении исследуемого периода 2001–2012 гг. по биржам отдельных стран и регионов позволило сделать следующие **выводы**.

В целом, *процесс первоначального размещения акций на мировом фондовом рынке идет циклично*: на фоне роста мировой экономики,

мировые показатели IPO-активности растут, на фоне кризиса – напротив, снижаются. С начала 2000-х гг. наблюдались как периоды бурного роста, так и периоды резкого и значительного снижения активности по проведению первоначального размещения акций на мировом рынке капитала. При этом процесс IPO на биржах разных стран и регионов шел *с разной степенью интенсивности* и зависел от совокупности экономических и политических факторов мирового, регионального и странового масштаба.

Во-первых, можно констатировать *постепенное смещение IPO-активности* от традиционных мировых биржевых центров привлечения капитала развитых экономик США и Западной Европы к растущим биржам стран с развивающимися рынками, среди которых все больший вес приобретают биржи Большого Китая. Растет активность и на других развивающихся рынках, в частности, на некоторых биржах АТР, Бразилии, Польши и стран Ближнего Востока, что обусловлено активным развитием национальных бирж этой группы стран, приводящим к *формированию новых крупных биржевых центров концентрации IPO-активности регионального и мирового масштаба* и более равномерному распределению процесса первоначального размещения акций на мировом рынке.

Во-вторых, несмотря на то, что основная часть IPO проводится на национальных рынках, *международные размещения продолжают пользоваться спросом*. Следует отметить происходящее в настоящее время *перераспределение потоков международных размещений*. Если ранее компании с развивающихся рынков предпочитали проводить размещения на биржах развитых стран, то теперь компании развитых стран начинают проводить свои размещения на азиатских площадках. Последнее объясняется как интересом западных компаний к емкому китайскому рынку, так и экономическими проблемами западных регионов на фоне активного развития азиатских бирж. Впрочем, есть основания предполагать, что в среднесрочной перспективе *важной причиной выбора места проведения международных размещений будет отраслевая специализация бирж или их площадок*. Специализация биржи или ее сегмента предполагает наличие базы инвесторов, хорошо знакомой с конкретным типом эмитентов и достаточное количество аналогичных компаний для сравнения, что дает больше возможностей получить более точную оценку акций, предлагаемых к размещению. Биржа NASDAQ, например, это традиционное место размещения высокотехнологичных компаний, а на Лондонской бирже проходит множество размещений сырьевых компаний.

В-третьих, проведенный анализ показал, что сегодня основную массу размещений на мировом рынке составляют IPO среднего и небольшого размера. Тренд на значительное ежегодное число сверхкрупных размещений, характерный для середины — второй половины 2000-х гг., заканчивается, хотя, проведение отдельных масштабных IPO возможно, однако, преимущественно, компаниями стран с развивающимися рынками. *Доля средних и небольших размещений в общем числе размещений увеличивается*, вследствие чего во второй половине 2000-х гг. происходило активное создание на биржах всего мира альтернативных площадок для компаний небольшой и средней капитализации. При этом, отмечается рост конкуренции по обоим показателям размещения, как между различными альтернативными площадками, так и в рамках одной биржи между альтернативными и основными площадками по количеству размещений с растущим перевесом в пользу нового сегмента бирж.

Таким образом, в ближайшие годы при отсутствии форс-мажорных событий, негативно влияющих на мировую экономику и мировые рынки капитала, динамика IPO, предположительно, будет повышательной при сохранении вышеперечисленных качественных характеристик. В тоже время, сохранение факторов нестабильности мировой экономики, вызывающих рост волатильности рынка капитала, может приводить к заметным колебаниям общемировой и страновой IPO-активности даже в краткосрочном периоде

Более пристальное внимание при дальнейшем изучении процесса первоначального размещения акций на крупнейших биржах мира должно быть уделено активному развитию национальных бирж стран с развивающимися рынками, возникновению новых центров концентрации капитала, а также процессу внутристрановой, внутрирегиональной и межрегиональной консолидации бирж, поскольку именно эти процессы в значительной степени будут определять дальнейшее распределение IPO-активности на мировом и региональных рынках капитала.

### Список литературы

1. ОАО “Московская биржа ММВБ-РТС”. URL: <http://www.rbc.ru/companies/rts-micex.shtml> (дата обращения: 09.04.2014).
2. Обзор рынка IPO в Европе, 2010 г. URL: <http://www.russianipo.com/downloads/ipo-watch-europe-2010-ru.pdf> (дата обращения: 18.02.2014).

3. Обзор рынка IPO в Европе, 2011 г. URL: [https://www.pwc.com/en\\_UA/ua/services/capital-markets/assets/ipo-watch-europe-2011-ua-ru.pdf](https://www.pwc.com/en_UA/ua/services/capital-markets/assets/ipo-watch-europe-2011-ua-ru.pdf) (дата обращения: 18.02.2014).
4. Обзор рынка IPO в Европе, 2012 г. – с. 2,3,8,22,23,29,25,30. URL: <http://www.pwc.ru/ru/capital-markets/ipo-watch-2012-review.jhtml> (дата обращения: 18.02.2014).
5. Первичные размещения акций в Европе, 2005 г. – с. 5, 16, 17. URL: <http://www.pwc.com/cz/en/ipo-watch-europe/assets/pdf/2005-summary.pdf> (дата обращения: 18.02.2014).
6. Фондовые биржи Лондона и Торонто объявили о слиянии торговых площадок. URL: <http://www.newsru.com/finance/09feb2011/birzhi.html> (дата обращения: 09.04.2012).
7. Factbox: A history of global exchange merger activity. URL: <http://www.reuters.com/article/2011/05/16/us-factbox-exchanges-idUSTRE74-F4RJ20110516>. (дата обращения: 08.04.2014).
8. Glencore провела IPO в Лондоне. URL: <http://www.rosbalt.ru/business/2011/05/19/850283.html>. (дата обращения: 08.04.2014).
9. Global IPO trends, 2007 – с. 61. URL: [http://www2.eycom.ch/publications/items/2007\\_global\\_ipo\\_trends\\_report/ey\\_2007\\_global\\_ipo\\_trends\\_report.pdf](http://www2.eycom.ch/publications/items/2007_global_ipo_trends_report/ey_2007_global_ipo_trends_report.pdf) (дата обращения: 10.02.2014).
10. Global IPO trends, 2008 – с. 36. URL: [http://www.ey.com/GL/en/Services/Strategic-Growth-Markets/SGM\\_IPO\\_Trends\\_2008](http://www.ey.com/GL/en/Services/Strategic-Growth-Markets/SGM_IPO_Trends_2008) (дата обращения: 10.02.2014).
11. Global IPO trends, 2010 – с. 23. URL: <http://www.unternehmensfinanzierung.at/static/cms/sites/unfin/media/de/pdf/studien-statistiken/ernst-young-global-ipo-trends-2010.pdf> (дата обращения: 10.02.2014).
12. IPO Watch Europe 2009 г. – с. 4, 20, 21, 23, 25. URL: [http://www.pwc.com/cz/en/ipo-watch-europe/assets/pdf/2009\\_summary.pdf](http://www.pwc.com/cz/en/ipo-watch-europe/assets/pdf/2009_summary.pdf) (дата обращения: 18.02.2014).
13. IPO Watch Europe, 2008 – с. 4, 21, 22, 23. URL: [http://www.pwc.com/cz/en/ipo-watch-europe/assets/pdf/2008\\_summary.pdf](http://www.pwc.com/cz/en/ipo-watch-europe/assets/pdf/2008_summary.pdf) (дата обращения: 18.02.2014).
14. IPO Watch Europe, 2007 г. – с. 4, 18, 19, 20. URL: [http://www.pwc.com/cz/en/ipo-watch-europe/assets/pdf/2007\\_summary.pdf](http://www.pwc.com/cz/en/ipo-watch-europe/assets/pdf/2007_summary.pdf) (дата обращения: 13.01.2009).
15. IPO Watch Europe, 2006 г. – с. 4, 19, 20. URL: <http://www.pwc.com/extweb/pwcpublishings.nsf/docid/19D063E421B1C353802572BB0034198C> (дата обращения: 11.06.2006).
16. IPO Watch Europe, 2004 г. – с. 5, 13, 15. URL: [http://www.pwc.pl/en/ipo-watch-europe/2004\\_summary.pdf](http://www.pwc.pl/en/ipo-watch-europe/2004_summary.pdf) (дата обращения: 18.02.2014).
17. IPO Watch Europe, 2003 г. – с. 8, 16. URL: [http://www.pwc.com/pl/eng/ins-sol/publ/ipo\\_watch/2003.html](http://www.pwc.com/pl/eng/ins-sol/publ/ipo_watch/2003.html) (дата обращения: 11.06.2006).
18. IPO Watch Europe, 2002 г. – с.4, 10. URL: [http://www.pwc.com/pl/eng/ins-sol/publ/ipo\\_watch/2002.html](http://www.pwc.com/pl/eng/ins-sol/publ/ipo_watch/2002.html) (дата обращения: 11.06.2006).

19. NYSE Euronext — самая известная биржа мира. URL: <http://forex-lab.ru/nyse-euronext.html/> (дата обращения: 09.04.2014).

### **The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet**

1. Fondovye birzhi Londona i Toronto obyavili o sliyanii torgovykh ploshchadok. Retrieved from <http://www.newsru.com/finance/09feb2011/birzhi.html>
2. OAO “Moskovskaya birzha MMVB-RTS”. Retrieved from <http://www.rbc.ru/companies/rts-micex.shtml>.
3. Obzor rynka IPO v Evrope, 2010. Retrieved from <http://www.russianipo.com/downloads/ipo-watch-europe-2010-ru.pdf>
4. Obzor rynka IPO v Evrope, 2011. Retrieved from [https://www.pwc.com/en\\_UA/ua/services/capital-markets/assets/ipo-watch-europe-2011-ua-ru.pdf](https://www.pwc.com/en_UA/ua/services/capital-markets/assets/ipo-watch-europe-2011-ua-ru.pdf)
5. Obzor rynka IPO v Evrope, 2012. Retrieved from <http://www.pwc.ru/ru/capital-markets/ipo-watch-2012-review.jhtml>
6. Pervichnye razmeshchenie aktsiy v Evrope, 2005. Retrieved from <http://www.pwc.com/cz/en/ipo-watch-europe/assets/pdf/2005-summary.pdf>