

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

ФАКУЛЬТЕТ МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ

Кафедра международных экономических отношений

ХЕЧОЯН

Анна Арменовна

**ПЕРВИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ АКЦИЙ КОМПАНИЙ С
ПРИВЛЕЧЕНИЕМ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА: ТЕНДЕНЦИИ И
ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ**

Дипломная работа

Научный руководитель -
кандидат экономических наук,
доцент О. Ф. Малашенкова

Допущена к защите

«__» _____ 20__ г.

Зав. кафедрой международных экономических отношений
кандидат экономических наук, доцент Н.В. Юрова

Минск, 2022

ЗАЦВЯРДЖАЮ

Загадчык кафедры Юрава Н.В.

«___» _____ 2021 г.

**ЗАДАНИЕ
ПА ПАДРЫХТОЎЦЫ ДЫПЛОМНОЙ РАБОТЫ**

Студэнткі 4 курса Хечаян Ганне Армэнаўне

1. Тэма работы: Первичное размещение акций компаний с привлечением иностранного капитала: тенденции и перспективы развития.
зацверджана загадам па Белдзяржуніверсітэце ад «15» лістапада 2021 г.
№ 1190-ПС от 15.11.2021
2. Тэрмін здачы студэнтам закончанай работы: 21.05.2022 г.
3. Зыходныя даныя да работы: публикации отечественных и зарубежных авторов по теме исследования, интернет-ресурсы, статистические материалы.
4. Пералік падлеглых распрацоўцы ў дыпломнай рабоце пытаньняў або кароткі зместдыпломнай работы:
Теоретические аспекты исследования человеческого капитала.
Современное состояние человеческого капитала в мировой экономике. Тенденции и перспективы развития человеческого капитала.
5. Пералік графічнага матэрыялу (з дакладным указаннем абавязковых чарцяжоў і графікаў): таблицы, рисунки.
6. Кансультанты па рабоце (з указаннем раздзелаў работы, якія іх датычацца)

-
7. Дата выдачы задання: «18» лістапада 2021 г.
 8. Каляндарны графік работы на ўвесь перыяд (з указаннем тэрмінаў выканання і працаёмкасці асобных этапаў):

17 лістапада 2021	Выдача задання, складанне плана працы
20 снежня 2021	Теоретические основы первичного размещения акций с привлечением иностранного капитала
18 лютага 2022	Современные тенденции на международном рынке первичного размещения акций компании
11 сакавіка 2022	Перспективы развития первичного размещения акций с привлечением иностранного капитала в мировой экономике
25 сакавіка 2022	Здача чарнавога варыянту дыпломнай працы з уводзінамі, заключэннем і рэфератамі
13 мая 2022	Здача чыставаго варыянту дыпломнай працы для водгуку навуковаму кіраўніку з прэзентацыяй і прэзентацыйным матэрыялам

23 мая 2022	Здача дыпломнай работы з пісьмовым водгукам для зацвярджэння заг. кафедры
24 мая 2022	Здача чыставаго варыянту дыпломнай працы для рэцэнзавання
2 чэрвеня 2022	Здача закончанай дыпломнай працы на кафедре

Кіраўнік _____
(подпіс)

Заданне прыняў да выканання « » _____ 20 г.

(подпіс студэнта)

ЗАЎВАГА. Заданне прыкладываецца да закончанай работы і разам з работай падаецца _____

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	6
ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ПЕРВИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ С ПРИВЛЕЧЕНИЕМ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА.....	9
1.1 Понятие и механизм первичного размещения акций	9
1.2 Теоретические подходы к первичному размещению акций	21
1.3 Международное и национальное регулирование сделок первичного размещения акций.....	25
ГЛАВА 2 СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ НА МЕЖДУНАРОДНОМ РЫНКЕ ПЕРВИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ КОМПАНИИ	31
2.1 Экономический анализ первичного размещения акций компаний с привлечением иностранного капитала	31
2.2 Страны-лидеры и страны аутсайдеры в первичном размещении акций компаний с привлечением иностранного капитала	48
2.3 Анализ внешних и внутренних факторов, влияющих на первичное публичное размещение акций компаний	62
ГЛАВА 3 ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ПЕРВИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ С ПРИВЛЕЧЕНИЕМ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ	68
3.1 Основные вызовы и риски первичного размещения акций с привлечением иностранного капитала.....	68
3.2 Место и перспективы белорусских компаний на рынке первичного размещения акций.....	75
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	80
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ	83

РЕФЕРАТ

Дипломная работа: 89 с., 18 рис., 70 источников.

Ключевые слова: ПЕРВИЧНОЕ ПУБЛИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ АКЦИЙ, ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ, ФОНДОВЫЙ РЫНОК, IPO, МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА.

Объект исследования: Первичное размещение акций на международном рынке.

Цель исследования: Анализ первичного размещения акций компаний с привлечением иностранного капитала, определение его целей и преимущества, основных тенденций и перспектив дальнейшего развития.

Методы исследования: Системный подход, методы анализа и синтеза, метод абстрагирования, метод сравнения, графический метод.

Полученные результаты и их новизна: Теоретическое исследование первичного публичного размещения акций с привлечением иностранного капитала позволяет выделить основные факторы, влияющие на успех размещения акций. Практическая значимость исследования заключается в понимании тенденций развития международного рынка первичного размещения акций на которые могут ориентироваться в том числе белорусские компании. Результаты исследования помогают выявить основные проблемы первичного размещения акций в Беларуси и предложить пути их решения.

Область возможного практического применения: Внедрение полученных знаний для учреждений на государственном уровне.

Автор работы подтверждает, что приведенный в ней расчетно-аналитический материал правильно и объективно отражает состояние исследуемого процесса, а все заимствованные из литературных и других источников теоретические, методологические и методические положения и концепции сопровождаются ссылками на их авторов.

(подпись студента)

РЭФЕРАТ

Дыпломная праца: 89 с., 18 мал., 70 крыніц.

Ключавыя словы: ПЕРШАСНАЕ ПУБЛІЧНАЕ
РАЗМЯШЧЭННЕ АКЦЫЙ, ЗАМЕЖНЫЯ ІНВЕСТЫЦЫІ, ФОНДАВЫ
РЫНАК, ІРО, СУСВЕТНАЯ ЭКАНОМІКА.

Аб'ект даследавання: Першаснае размяшчэнне акцый на міжнародным рынку.

Мэта даследавання: Аналіз першаснага размяшчэння акцый кампаній з прыцягненнем замежнага капіталу, вызначэнне яго мэтай і перавагі, асноўных тэндэнцый і перспектыв далейшага развіцця.

Метады даследавання: Сістэмны падыход, метады аналізу і сінтэзу, метады абстрагавання, метады параўнання, графічны метады.

Атрыманыя вынікі і іх навізна: Тэарэтычнае даследаванне першаснага публічнага размяшчэння акцый з прыцягвай замежнага капіталу дазваляе вылучыць асноўныя фактары, якія ўплываюць на поспех размяшчэння акцый. Практычная значнасць даследавання заключаецца ў разуменні тэндэнцый развіцця міжнароднага рынку першаснага размяшчэння акцый на якія могуць арыентавацца ў тым ліку беларускія кампаніі. Вынікі даследавання дапамагаюць выявіць асноўныя праблемы першаснага размяшчэння акцый у Беларусі і прапанаваць шляхі іх вырашэння.

Вобласць магчымага практычнага прымянення: Укараненне атрыманых ведаў для ўстаноў на дзяржаўным узроўні.

Аўтар працы пацвярджае, што прыведзены ў ёй разлікова-аналітычны матэрыял правільна і аб'ектыўна адлюстроўвае стан доследнага працэсу, а ўсе запазычаныя з літаратурных і іншых крыніц тэарэтычныя, метадалагічныя і метадычныя становішчы і канцэпцыі суправаджаюцца спасылкамі на іх аўтараў.

(подпіс студэнта)

ANNOTATION

Degree paper: 89 p., 18 ill., 70 sources.

Key words: INITIAL PUBLIC OFFERING, FOREIGN INVESTMENTS, STOCK MARKET, IPO, WORLD ECONOMY.

Object of research: Initial public offering on the international market.

Purpose of research: Analysis of the initial public offering of companies with the attraction of foreign capital, the definition of its objectives and advantages, the main trends and prospects for further development.

Research methods: System approach, methods of analysis and synthesis, method of abstraction, method of comparison, graphic method.

Obtained results and their novelty: Theoretical research of initial public offering with attraction of foreign capital allows to reveal the main factors influencing success of shares offering. The practical significance of the study lies in the understanding of trends in the development of the international market of initial public offerings, which can be used by Belarusian companies, among others. The results of the study help identify the major problems of IPO in Belarus and offer solutions.

Area of possible practical application: Implementation of the acquired knowledge for institutions at the state level.

The author of the work confirms that computational and analytical material presented in it correctly and objectively reproduces the picture of investigated process, and all the theoretical, methodological and methodical positions and concepts borrowed from literary and other sources are given references to their authors.

(Student's signature)

ВВЕДЕНИЕ

Ускорившаяся в течение последних десятилетий глобализация мировой экономики послужила причиной формирования практически единого всемирного рынка капиталов. Прежде всего это связано с либерализацией экономик большинства стран в мире, так как без торговых отношений построить сильную экономику достаточно сложно.

Рынок ценных бумаг является важнейшим элементом рыночных отношений. По степени развития фондового рынка можно судить о состоянии экономики страны. В целом, одним из основных приоритетов экономического развития страны является эффективное функционирование ее финансового рынка. Фондовый рынок, являясь одной из составляющих современной рыночной экономики, имеет возможности мобилизовать инвестиционные ресурсы в целях экономического роста, развития научно-технического прогресса, активизации инновационной деятельности.

Одним из наиболее распространенных на текущий момент способов привлечения иностранного капитала является первичное публичное размещение акций компании (IPO). Процесс IPO позволяет компании привлечь деньги для финансирования операций, стимулирования роста и погашения задолженности. IPO также дает компании возможность расплатиться с инвесторами, которые имеют возможность продать свои акции в ходе IPO. Как правило, частная компания, обладающая значительным потенциалом роста, рассматривает возможность выхода на IPO, прежде всего, по причинам, указанным выше. Во многих отношениях это логичный и ожидаемый следующий шаг для успешных стартапов.

Пик IPO начался в конце 2020 года в связи с повышенной активностью фондового рынка и влиянием пандемии на бизнес. В целом отличные показатели фондового рынка оказали очень положительное влияние на компании, планирующие выйти на биржу в этом году. Поскольку правительство влило капитал в экономику для борьбы с последствиями пандемии, ликвидность на рынке в этом году стала значительно выше. Восстановление деятельности компаний вместе с высокой доступностью денег на рынках вернуло веру инвесторов и активизировало первичное публичное размещение акций компаний с привлечением иностранного капитала. При этом стоит отметить, что помимо увеличения количества IPO произошел рост также в таких способах выхода компании на биржу, как прямой листинг и выход с помощью компаний по приобретению специального назначения, а также других способов. Одновременно с этим происходят определенные изменения на рынке IPO в законодательных актах, регулировании размещений, легкости проведения IPO, внешних и внутренних факторах, влияющих на процесс.

Исходя из перечисленного выше, определяется актуальность данной темы, которая заключается в том, что в экономике фондовый рынок играет огромную роль в мобилизации свободных денежных средств для нужд предприятий и государства, что может быть осуществлено именно через первичное публичное размещение акций компании. Привлечение денежных средств для компании является одним из необходимых условий для дальнейшего успешного развития. Важность данной тематики обуславливается высокой активностью IPO в мире, интересом инвесторов и компании к данному способу привлечения иностранного капитала. Аналитика, представленная в работе, отражает новейшие тенденции в IPO в 2021-2022 годах.

Объект дипломной работы – первичное размещение акций на международном рынке. Предметом исследования являются тенденции первичного размещения акций с привлечением иностранного капитала в мировой экономике.

Целью дипломной работы является анализ первичного размещения акций компаний с привлечением иностранного капитала, определение его целей и преимуществ, а также основных тенденций и перспектив дальнейшего развития.

Задачи дипломной работы:

- 1) изучить теоретические основы первичного размещения акций с привлечением иностранного капитала;
- 2) выявить современные тенденции первичного размещения акций компаний на международном рынке;
- 3) определить перспективы развития первичного размещения акций с привлечением иностранного капитала в мировой экономике.

Методологической основой исследования являются принципы комплексного подхода к изучению социально-экономических процессов; методология системно-целевого и функционального подхода к явлениям, анализ статистических данных, гипотез, теорий и литературы по теме исследования, сравнительный и аналитический метод, дедукции и индукции, обобщение и наблюдение.

Теоретико-методологической и информационной базой данной работы явились учебные пособия по данной теме – труды зарубежных и национальных авторов, таких как А. Пагано, Е. Мусихиной, Дж. Брау, Ч. Ким и других, а также статьи, отчеты и обзоры крупных аналитических агентств, консалтинговых и аудиторских компаний, статистические отчеты PwC, OECD, E&Y, Deloitte и других организаций.

Практическая значимость исследования заключается в понимании тенденций развития международного рынка первичного размещения акций на которые могут ориентироваться в том числе белорусские компании.

Теоретическое исследование первичного публичного размещения акций с привлечением иностранного капитала позволяет выделить основные факторы, влияющие на успех размещения акций. Результаты исследования помогают выявить основные проблемы первичного размещения акций в Беларуси и предложить пути их решения.

Данная дипломная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и приложений. Во введении объясняется актуальность темы исследования, определены объект и предмет исследования, сформулированы цели и задачи, а также методы их достижения. В первой главе рассматриваются теоретические основы первичного размещения акций с привлечением иностранного капитала. Во второй главе анализируются современные тенденции на международном рынке первичного размещения акций компаний. В третьей главе определены перспективы развития первичного размещения акций с привлечением иностранного капитала в мировой экономике, а также разработаны практические рекомендации. В заключении представлены выводы.

ГЛАВА 1

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ПЕРВИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ С ПРИВЛЕЧЕНИЕМ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА

1.1 Понятие и механизм первичного размещения акций

Существует много определений первичного размещения акций с привлечением иностранного капитала на текущий момент в международной практике не существует. Далее в тексте первичное размещение акций с привлечением иностранного капитала будет обозначаться как IPO (initial public offering). Согласно определению Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC), выход на биржу обычно означает, что компания проводит первичное размещение акций, или IPO, путем продажи акций публике, обычно для привлечения дополнительного капитала [1]. Крупнейшая американская биржа NASDAQ дает схожее определение: IPO - первая продажа акций компании публике. Также уточняется, что ценные бумаги, предлагаемые в рамках IPO, часто, но не всегда, принадлежат молодым, небольшим компаниям, ищущим внешний акционерный капитал и публичный рынок для своих акций [2]. Согласно определению Всемирной федерации бирж, первичное размещение акций происходит, когда компания впервые открывает доступ к покупке своих акций широким слоям общества [3]. Исходя из приведенных выше определений, можно сделать вывод, что важными критериями в IPO являются то, что происходит публичное предложение акций, а также оно делается впервые неограниченному кругу лиц.

Данные ключевые критерии также подтверждаются определениями крупнейших мировых компаний. Так, консалтинговая компания Deloitte применяет термин IPO, когда компания впервые продает ценные бумаги широкой публике. Термин относится к тем случаям, когда компания подает регистрационное заявление для предложения и продажи ценных бумаг широкой публике в первый раз [4]. По определению одного из крупнейших в мире международных агентств финансовой информации Reuters, первичное размещение акций – первое предложение компанией акций в открытой продаже [5].

Таким образом, первичное размещение акций с привлечением иностранного капитала понимается как первичное публичное предложение ценных бумаг компании неограниченному кругу лиц, как путем дополнительного выпуска акций, так и путем публичной продажи ценных бумаг первоначального выпуска (эмиссии) на фондовой бирже с иностранным капиталом.

Отдельно стоит отметить, что существенных отличий между IPO и IPO с привлечением иностранного капитала нет. Это обусловлено тем, что в

большинстве своем покупка акций компаний достаточно легкий вариант для инвестиции денежных средств, так как он не требует особых прохождений проверок (например, не нужно проходить процедуру «знай своего клиента» (от английского KYC – know your customer), что обычно является обязательной проверкой персональных данных клиента, обычно со стороны финансового института). Кроме этого, сам процесс покупки акций достаточно прост в настоящее время, что объясняется большим количеством различных способов доступа инвесторов из разных стран к практически любой бирже и акции компании. Так, можно инвестировать через различные платформы самостоятельно, с помощью брокера, через программы доверительного управления капиталом. Все это свидетельствует о том, что человек в любой локации может купить практически любую акцию (могут быть ограничения со стороны компании на покупку, или ограничения по доступу на биржу, например, на Шанхайской бирже практически запрещен доступ иностранным инвесторам), что объясняет факт того, что IPO изначально в большинстве случаев предполагает поступление и привлечение иностранного капитала.

Существует мало эмпирических исследований о том, почему компании выходят на биржу. Только Pagano, Panetta и Zingales напрямую проверяют факторы, способствующие принятию фирмой решения о выходе на биржу, используя собственную базу данных частных итальянских фирм и сравнивая их с публичными итальянскими фирмами [6]. В менее прямом подходе Брау, Фрэнсис и Кохерс сравнивают фирмы, решившие провести IPO, с частными фирмами, решившими быть приобретенными публичной компанией [7].

Академическая теория предлагает четыре мотива для выхода на IPO. Во-первых, в литературе по стоимости капитала (например, Scott и Modigliani and Miller) утверждается, что фирмы проводят публичное размещение акций, когда внешний акционерный капитал минимизирует стоимость капитала (тем самым максимизируя стоимость компании). Основываясь на асимметричной информации и возможной недооценке стоимости акций, Майерс и Майлуф и Майерс далее утверждают, что финансирование должно осуществляться в порядке убывания: внутренний капитал, долговое финансирование, а затем внешний капитал [8]

Во-вторых, Зингалес и Mello and Parsons утверждают, что IPO позволяет инсайдерам обналичить средства. Анг и Брау демонстрируют, что инсайдеры оппортунистически продают акции в ходе IPO для получения личной выгоды. Кроме того, Блэк и Гилсон утверждают, что IPO дает венчурным инвесторам возможность выйти из компании, обеспечивая привлекательную стратегию сбора урожая.

В-третьих, IPO может способствовать поглощению. Зингалес утверждает, что IPO может служить первым шагом к поглощению компании по

привлекательной цене. Brau et al. утверждают, что IPO могут быть важны, поскольку они создают публичные акции компании, которые могут быть использованы в качестве "валюты" либо для приобретения других компаний, либо для приобретения в рамках сделки по продаже акций [8].

В-четвертых, IPO могут служить стратегическим ходом. Chemmanur и Fulghieri утверждают, что IPO расширяют базу собственности фирмы. Максимович и Пичлер утверждают, что фирмы проводят IPO, чтобы получить преимущество первой компании. Они также предполагают, что IPO может повысить публичность или репутацию фирмы, выходящей на биржу. Наконец, Брэдли, Джордан и Риттер показывают, что рекомендации аналитиков часто смещены в сторону повышения после IPO. Таким образом, охват аналитиков может мотивировать компанию к проведению IPO. [10]

Пастор, Тейлор и Веронези считают, что решение вывести компанию на биржу может быть принято, чтобы помочь диверсифицировать свои активы, привлечь капитал для инвестиций, использовать рыночные условия, способствовать приобретениям, лучше определить рыночную стоимость компании и сделать компанию более заметной. Чод и Ляндрес делают акцент на рыночных преимуществах, обнаружив, что публичные компании принимают более рискованные и агрессивные стратегии выхода на рынок, чем частные фирмы, что улучшает их конкурентную позицию. Они также предполагают, что проведение IPO позволяет фирме принять на себя обязательства по стратегии товарного рынка, которая снижает агрессивность ее отраслевых конкурентов. Shepherd и Zacharakis и Latham и Braun предполагают, что помимо предоставления дополнительного капитала, IPO дает возможность инвесторам на ранней стадии обналичить средства [7].

Как отмечается в публикации Celikurt, "Теоретически, IPO создает ликвидность для акций компании, обеспечивает приток капитала для финансирования роста, позволяет инсайдерам обналичить средства, обеспечивает более дешевый и постоянный доступ к капиталу, облегчает продажу компании, дает учредителям возможность диверсифицировать риски, позволяет венчурным капиталистам и другим инвесторам на ранней стадии выйти из своих инвестиций, а также повышает прозрачность компании за счет соблюдения дисциплины рынка капитала" [11].

В данном пункте подробнее рассмотрены перечисленные, а также другие причины выхода компании на IPO.

В ходе процесса IPO компании становятся субъектом, который может публично торговаться и находиться в собственности. Компании принимают решение о выходе на биржу, когда они получают прибыль и возвращают капитал, а также если увеличивается общественный спрос на акции компании. Существует

множество причин, по которым компания принимает решение о выходе на биржу. Основные из них следующие:

- привлечение капитала - одним из очевидных преимуществ проведения IPO является увеличение капитала. Другие методы привлечения средств, такие как обращение за кредитами, являются дорогостоящими и более рискованными. Процентные ставки обычно высоки, когда речь идет о банковских кредитах. IPO может помочь компании получить единовременную сумму, которая может быть использована для различных целей, таких как погашение долгов, исследования и разработки, расширение бизнеса и т.д. Таким образом, листинг ценных бумаг позволяет компаниям привлечь средства инвесторов, которые могут быть использованы для расширения и роста бизнеса;
- ликвидность и продаваемость акций - акции становятся легко реализуемыми и ликвидными, что мотивирует инвесторов к владению долей в компании;
- прозрачность цен - продажа акций приведет к появлению большого количества ликвидности. Это позволит компании достичь стабильного финансового состояния, тем самым повысив прозрачность цен;
- оценка стоимости - как только акции компании попадают в листинг биржи, их стоимость равна той, которую инвестор готов заплатить за них. Следовательно, это позволяет сторонним лицам узнать текущую стоимость или ценность компании. Оценка стоимости незаменима для компании, желающей расти в будущем и осуществлять слияния и поглощения [12];
- улучшение имиджа - IPO позволяет компании получить большую известность и признание. Это, в свою очередь, позволит клиентам доверять компании, продуктам и услугам, которые она предоставляет, что может привести к легким слияниям и поглощениям наряду с более плавным движением денежных средств благодаря публичному размещению акций;
- повышение доверия - в результате выхода на IPO и повышения узнаваемости доверие к компании также может возрасти. Фискальные данные могут стать более прозрачными, что связано с необходимостью отчитываться перед соответствующим органом. Листинг ценных бумаг увеличивает конкурентоспособность компаний, поскольку цены на акции отражают их восприятие рынком. Если компания показывает хорошие результаты, ее акции будут пользоваться спросом, что приведет к росту цен на акции. Это также поможет компании повысить свою рыночную капитализацию и стать известной в отрасли;
- возможность выхода для существующих инвесторов - акции многих частных компаний принадлежат нескольким заинтересованным сторонам, таким как учредители компании или частные инвесторы. Если такие инвесторы хотят частично или полностью ликвидировать свою долю, листинг на фондовой бирже может быть необходимым решением [13].

Несмотря на большое количество преимуществ и возможностей, которые открывает для компании IPO, есть ряд негативных моментов, которые стоит учитывать:

- огромные предварительные расходы - запуск IPO предполагает множество расходов, включая расходы на андеррайтинг, юридические услуги, бухгалтерские расходы, регистрационные сборы, расходы на рекламу и т.д. Компании также необходимо нанять персонал, специализирующийся на процессе IPO;
- потеря автономного контроля над компанией - в частной компании акционеры имеют автономный контроль над бизнесом и его операциями. Однако, как только компания становится публичной, этот контроль утрачивается. Хотя большинство компаний гарантируют сохранение контрольного пакета акций в компании, миноритарные акционеры могут влиять на процесс принятия решений [14];
- повышение требований к соблюдению законодательства - когда компания становится публичной, повышаются требования к соблюдению законодательства. От регулярного проведения аудита до публикации финансовых отчетов каждый квартал, компании необходимо обеспечить выполнение всех требований по аудиту, установленных регулятором. Это означает, что компании необходимо регулярно нанимать специалистов и нести повышенные расходы;
- потеря конфиденциальности - публичная компания обязана раскрывать конфиденциальную информацию. Ей придется раскрыть широкой общественности свои стратегии, финансы, контакты и ключевые проекты. Они также обязаны раскрывать свои KPI (ключевые показатели эффективности) и основные расчеты по зарплатам, поощрениям, марже прибыли и многое другое;
- волатильность - как только компания становится публичной, она становится частью фондового рынка. Временами может наблюдаться нестабильность в других секторах, что может отразиться и на стоимости акций компании. Внешние экономические факторы также могут повлиять на стоимость компании [15].

При рассмотрении IPO стоит отдельно выделить такое понятие, как «единорог». В финансовой сфере "единорог" - это термин, описывающий частный стартап, стоимость которого превышает 1 миллиард долларов при в. Феномен единорогов довольно противоречив. Хотя некоторые специалисты считают, что такие компании - всего лишь результат технологического прогресса и инноваций, другие полагают, что растущее число единорогов - признак пузыря в отрасли [16].

Впервые о единорогах в мире венчурного капитала написала Эйлин Ли в своей статье "Добро пожаловать в клуб единорогов: Учимся у стартапов с миллиардными оборотами". В ней она рассмотрела стартапы в области программного обеспечения, основанные в 2000-х годах, и подсчитала, что только 0,07% из

них когда-либо достигают оценки в 1 миллиард долларов. Она отметила, что стартапы, которым удалось достичь отметки в \$1 млрд, настолько редки, что найти такой стартап так же сложно, как найти мифического единорога.

По словам Ли, первые единороги были основаны в 1990-х годах. Alphabet (GOOG) - тогда еще Google, - отметила она, был явным супер-единорогом из этой группы с оценкой более 100 миллиардов долларов. Многие единороги родились в 2000-х годах, хотя Meta, бывшая Facebook, является единственным супер-единорогом десятилетия.

После публикации статьи Ли этот термин стал широко использоваться для обозначения стартапов в секторах технологий, мобильных технологий и информационных технологий - обычно на пересечении всех трех секторов - с очень высокими оценками, сомнительно подкрепленными их фундаментальными финансовыми показателями [17].

Вопрос о том, являются ли "единороги" в технологическом секторе повторением "пузыря доткомов" конца 1990-х годов, продолжает вызывать дискуссии. Некоторые, например, Джон Маллинз, автор книги "Бизнес, финансируемый клиентами", утверждают, что рост числа новых компаний стоимостью свыше 1 миллиарда долларов является явным признаком пузыря на рынках. Другие утверждают, что большое количество компаний с высокой стоимостью является отражением новой волны технологической производительности, подобной изобретению печатного станка почти 600 лет назад. Например, данные показывают, что по состоянию на 2019 год компания SV Angel сделала больше всего инвестиций на ранних стадиях в компании стоимостью более 1 млрд долларов. Другие утверждают, что глобализация и денежно-кредитная политика центральных банков после Великой рецессии создали огромные волны капитала, которые хлынули по всему миру в поисках единорогов [18].

Для того, чтобы принять решение о том, что компания начинает процесс подготовки к первичному публичному размещению акций, необходимо проанализировать ряд показателей и предпосылок, однако стоит рассмотреть три основных.

Первое, что компания должна определить, это то, какая капитализация уже достигнута или может быть в будущем. Требования к капитализации, а также другим финансовым параметрам зависят от страны и биржи, на которой компания хочет сделать IPO, при этом в рамках общей необходимой составляющей стоит рассмотреть требование Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC), представленное в пункте 12 (с) закона SEC:

Эмитент, не являющийся банком, банковской холдинговой компанией или сберегательно-кредитной холдинговой компанией, обязан зарегистрировать класс долевых ценных бумаг в соответствии с Законом о биржах, если:

- его совокупные активы превышают 10 миллионов долларов США;

- и ценными бумагами "владеют по записи" либо 2 000 человек, либо 500 человек, которые не являются аккредитованными инвесторами [1].

При этом стоит учитывать, что это общее требование, которое уточняется каждой биржей, например у Nasdaq и NYSE разнятся правила по поводу основных финансовых показателей и ликвидности. Это говорит о том, что при выборе биржи нужно опираться в том числе на основные требования. При этом, обобщая общие требования ряда бирж, основное требование к компании заключается в том, что компания должна достигнуть минимальной капитализации в 500 000 000 долларов США [2].

Вторым действием при рассмотрении вопроса начала подготовки IPO стоит определить цель выхода компании на IPO, а именно то, насколько это необходимо компании и какой эффект ожидается. Ряд предпосылок был описан выше, однако, основными из них являются:

- привлечение средств;
- увеличение ликвидности;
- наращивание оценки;
- развитие имиджа и узнаваемости продукта [19].

Например, в случае IPO компании Softline цель заключалась в получении "cash-in" в компанию для финансирования M&A стратегии. В случае IPO ЕРАМ цель — выйти на уровень своих ключевых партнеров и клиентов.

Стоит также рассмотреть предпосылки из трех основных групп: финансовые, коммерческие и организационные. В рамках финансовых необходимо, чтобы была положительная динамика финансовых показателей, минимально необходимая капитализация, описанная выше, и наличие финансовой отчетности по МСФО минимум за 3 года, аудированной одной из компаний Big-4.

Коммерческие предпосылки предполагают определенный уровень узнаваемости продукта, сильный бренд, а также то, что у компании есть четкая и понятная стратегия развития на 3-5 лет после IPO; при этом важно показать текущие успехи в реализации этой стратегии [20].

Организационные предпосылки в свою очередь предполагают наличие сильной команды менеджеров с высокой мотивацией, профессионального Совета Директоров, зрелой системы корпоративного управления и контроля. Кроме этого, необходимо наличие «местных» менеджеров в регионе выхода на IPO: знающих рынок, свободно владеющих иностранным языком, имеющих большой опыт работы в отрасли и пользующихся авторитетом, а также налаженные системы и процессы, которым уделяется большое значение в регионе (GDPR, Risk and Compliance).

Третьим пунктом является выбор биржи для IPO. На данном этапе стоит учесть местонахождение бирж. Желательно, чтобы биржа находилась в регионе операционной деятельности компании и наличие инвесторов в этой юрисдикции

и интереса. Кроме этого, биржа должна быть лояльной к юрисдикции и отрасли, в которой работает компания. Также стоит изучить толерантность инвесторов на бирже к рискам, присущим компании [21].

После проделанного анализа по критериям, представленным выше, путь компании можно представить в следующем виде:

1. определить с целью IPO;
2. разработать стратегию компании на длительный срок;
3. привлечь инвестиционного консультанта с громким именем, специализирующегося на сопровождении процессов IPO на выбранной бирже или в выбранной юрисдикции (отрасли). Консультант поможет с оценкой, проведением due diligence, выбором андеррайтеров, сопроводит процесс. Набор консультантов зачастую определяет качество компании и то, насколько качественно пройдет процесс;
4. назначить в компании лицо, ответственное за процесс IPO (менеджер, имеющий опыт IPO или M&A, со свободным знанием английского языка, глубоко разбирающийся в отрасли и деятельности компании);
5. провести предварительную работу с потенциальными инвесторами для выяснения уровня интереса и оценки.

Рассматривая основные этапы процесса IPO, можно классифицировать их на четыре основные группы: подготовка к IPO, организация процесса IPO, выход на IPO, Post-IPO. Более подробная информация об основных действиях на каждом из этапов представлена в таблице ниже.

Таблица 1.1 - Основные этапы IPO с привлечением иностранного капитала.

Этап 1: Подготовка к IPO	Этап 2: Организация процесса IPO	Этап 3: Выход на IPO	Этап 4: Post-IPO
- оценка целесообразности и готовности компании к IPO; - привлечение консультантов, due diligence, оценка компании; - подготовка компании к IPO.	- выбор андеррайтеров; - КУС; - подготовка проектов документов; - pre-IPO продажи; - регистрация проспекта; - объявление о выходе на IPO; - roadshow; - заполнение книги подписки; - определение цены; - подписание документов.	- открытие торгов; - распределение акций среди подписчиков из книги; - открытие торгов для неограниченного круга лиц.	- стабилизация (реализация over-allotment option); - расчеты с андеррайтерами; - завершение периода лок-апа;

Примечание: собственная разработка на основе [3].

Первым шагом в процессе IPO является выбор компанией-эмитентом инвестиционного банка, который будет консультировать компанию по вопросам IPO и предоставлять услуги андеррайтинга. Инвестиционный банк выбирается в соответствии со следующими критериями: репутация, качество исследований, отраслевой опыт, распространение (т. е. может ли инвестиционный банк предоставить выпущенные ценные бумаги большему числу институциональных инвесторов или большему числу индивидуальных инвесторов).

Далее следует комплексная проверка и подача документов в регулирующие органы. Андеррайтинг – это процесс, в ходе которого инвестиционный банк (андеррайтер) выступает в качестве брокера между компанией-эмитентом и инвестирующей общественностью, помогая компании-эмитенту продать первоначальный пакет акций. Андеррайтер должен подготовить следующие документы: письмо-обязательство, письмо о намерениях, соглашение об андеррайтинге, регистрационное заявление и документ Red Herring. Отдельно стоит отметить часть регистрационного заявления – проспект, который представляется каждому инвестору, который покупает выпущенную ценную бумагу [22].

Как правило, андеррайтеры берут на себя обязательство по подписке на акции и соответственно рискуют тем, что впоследствии не смогут их продать своим клиентам и иным инвесторам. Поэтому они заинтересованы в максимально корректном раскрытии информации, прозрачной процедуре и справедливой оценке акций. Основным интерес – комиссия в размере 2-3% суммы подписки. Самыми известными андеррайтерами являются, например, Citigroup Global Markets Limited (Великобритания), Credit Suisse Bank (Европа), S.A. (Испания), J.P. Morgan AG (Германия).

Андеррайтеры ищут в первую очередь крупных, стабильных (не мелкие хедж-фонды или спекулятивные инвесторы), статусных якорных инвесторов для включения в книгу подписки. Среди инвесторов в основном клиенты самих банков-андеррайтеров. Это могут быть страховые и пенсионные фонды, хедж-фонды, стратегические инвесторы. Чтобы IPO состоялось, книга должна быть переподписана хотя бы в полтора-два раза, потому что после открытия торгов некоторые инвесторы могут отказаться от покупки [1].

После того как IPO одобрено SEC, определяется дата вступления в силу. За день до даты вступления в силу компания-эмитент и андеррайтер определяют цену предложения (т.е. цену, по которой акции будут продаваться компанией-эмитентом) и точное количество продаваемых акций. Решение о цене предложения важно, поскольку именно по этой цене компания-эмитент привлекает капитал для себя. На цену предложения влияют следующие факторы:

- успех/неудача выездных презентаций (как зафиксировано в книгах заказов);
- цель компании;

- состояние рыночной экономики.

Цена IPO часто занижается, чтобы обеспечить полную подписку/переподписку на выпуск со стороны публичных инвесторов, даже если это приведет к тому, что компания-эмитент не получит полную стоимость своих акций.

Если цена IPO занижена, инвесторы IPO ожидают роста цены акций в день размещения. Это повышает спрос на выпуск. Кроме того, заниженная цена компенсирует инвесторам риск, который они принимают на себя, вкладывая средства в IPO. Предложение, переподписанное в два-три раза, считается "хорошим IPO".

После вывода эмиссии на рынок андеррайтер должен обеспечить рекомендации аналитиков, послерыночную стабилизацию и создать рынок для выпущенных акций.

Последний этап процесса IPO - переход к рыночной конкуренции - начинается через 25 дней после первичного размещения акций, когда заканчивается "период тишины", предписанный SEC или другим регулятором.

В этот период инвесторы переходят от обязательного раскрытия информации и проспекта эмиссии к получению информации о своих акциях. После истечения 25-дневного периода андеррайтеры могут предоставлять оценки относительно доходов и стоимости компании-эмитента. Таким образом, андеррайтер берет на себя роль консультанта и оценщика после проведения эмиссии [19].

Отдельно стоит выделить основных участников процесса IPO с привлечением иностранных инвестиций, представленных на рисунке:



Рисунок 1.1 — Основные участники IPO с привлечением иностранного капитала [23]

Рассматривая IPO с привлечением иностранного капитала, стоит также отметить некоторые иные способы привлечения капитала, которые также

привлекают инвесторов, а также основную разницу между ним и IPO. Прямой листинг - это процесс, в ходе которого компания может выйти на биржу путем продажи существующих акций вместо размещения новых. Основное различие между прямым листингом и IPO заключается в том, что в первом случае продаются существующие акции, а во втором - выпускаются новые акции. При прямом листинге сотрудники и инвесторы продают имеющиеся у них акции публике. При IPO компания продает часть своей компании, выпуская новые акции. Цель компаний, которые становятся публичными через прямой листинг, не направлена на привлечение дополнительного капитала, поэтому новые акции не нужны. Второе отличие заключается в том, что при прямом листинге отсутствуют андеррайтеры. Процесс привлечения андеррайтеров и продажи со скидкой увеличивает время и затраты компании, выпускающей новые акции. Наконец, в процессе прямого листинга также отсутствует период "блокировки", который применяется к IPO. При традиционном IPO, хотя это не всегда обязательно, компании устанавливают период блокировки, в течение которого существующим акционерам не разрешается продавать свои акции на публичном рынке. Это предотвращает чрезмерно большое предложение на рынке, которое может снизить цену акций [24].

Существует несколько преимуществ прямого листинга. Во-первых, выходя на биржу, компания обеспечивает ликвидность для существующих акционеров, позволяя им свободно продавать свои акции на открытом рынке. Во-вторых, стоимость процесса значительно ниже, чем стоимость IPO. Прямой листинг помогает компаниям избежать огромных комиссионных, выплачиваемых инвестиционным банкам. Поскольку при прямом листинге не используются инвестиционные банки для андеррайтинга акций, первоначальная волатильность зачастую выше. Наличие акций зависит от текущих сотрудников и инвесторов. Если в день листинга ни один сотрудник или инвестор не захочет продать свои акции, то никаких сделок не произойдет. Цена акций зависит исключительно от рыночного спроса. В отличие от IPO, при котором цена акций заранее оговаривается, при прямом листинге цена акций зависит исключительно от спроса и предложения. Это повышает волатильность, поскольку диапазон, в котором торгуются акции, менее предсказуем.

Компании, которые хотят стать публичными с помощью этого процесса, также должны соответствовать определенному профилю. Поскольку акции не продают андеррайтеры, сама компания должна быть достаточно привлекательной для рынка. Примерный перечень компаний, которые должны использовать этот метод, включает те, которые ориентированы на потребителя и обладают сильным брендом; имеют простые для понимания бизнес-модели; не нуждаются в значительном дополнительном капитале [25].

Отдельно стоит также отметить такую набирающую популярность форму привлечения капитала, как сделки SPAC. В рамках IPO частная компания выпускает новые акции и с помощью андеррайтера продает их на публичной бирже. В рамках сделки SPAC частная компания становится публичной путем слияния с зарегистрированной на бирже вспомогательной компанией - специализированной компанией по приобретению (SPAC). Далее рассмотрим основные преимущества выхода на биржу в результате слияния SPAC по сравнению с IPO:

- слияние SPAC обычно происходит в среднем за 3-6 месяцев, в то время как IPO обычно занимает 12-18 месяцев;
- цена IPO зависит от рыночных условий на момент листинга, в то время как с SPAC вы договариваетесь о цене до закрытия сделки, что гораздо выгоднее на нестабильном рынке;
- спонсоры SPAC привлекают долговое финансирование или финансирование в дополнение к своему первоначальному капиталу не только для финансирования сделки, но и для стимулирования роста объединенной компании;
- при слиянии SPAC не нужно вызывать интерес инвесторов на публичных биржах с помощью обширного роудшоу;
- спонсоры SPAC часто являются опытными профессионалами в области финансов и промышленности. Они могут задействовать свою сеть контактов, чтобы предложить опыт управления или самим войти в состав совета директоров;

Основными рисками выхода на биржу через слияние SPAC по сравнению с IPO являются:

- размывание пакета акций: спонсоры SPAC получают выгоду от компонента "earnout", позволяющего им получать больше акций, когда цена акций достигает установленного целевого уровня;
- первоначальные инвесторы SPAC могут выкупить свои акции. Если объем погашения превышает ожидаемый, то наличие денежных средств становится неопределенным и вынуждает SPAC привлекать финансирование;
- сжатые сроки готовности публичной компании;
- финансовая проверка проводится в более узком объеме, что может привести к потенциальным пересчетам, неправильной оценке бизнеса или даже судебным искам [27].

1.2 Теоретические подходы к первичному размещению акций

С целью получения более глубокого понимания положения первичного публичного размещения акций в экономике в целом IPO было проанализировано в связке с основными экономическими теориями. Во-первых, рассматривая IPO как способ привлечения иностранных инвестиций, необходимо определить его связь с прямыми иностранными и портфельными инвестициями.

Прямые инвестиции чаще называют прямыми иностранными инвестициями (ПИИ). ПИИ – это инвестиции в иностранное коммерческое предприятие, направленные на приобретение контрольного пакета акций предприятия. Прямые инвестиции обеспечивают финансирование капитала в обмен на долю в капитале без покупки обычных акций компании.

Целью ПИИ является получение доли в капитале, достаточной для приобретения контроля над компанией. В некоторых случаях это предполагает открытие компанией одной страны собственных деловых операций в другой стране. В других случаях прямые инвестиции связаны с приобретением контроля над существующими активами предприятия, уже работающего в иностранном государстве. Прямые инвестиции отличаются от портфельных инвестиций, покупки обыкновенных или привилегированных акций иностранной компании, прежде всего, элементом контроля, к которому стремятся.

Прямые иностранные инвестиции, как правило, предполагают более существенный и долгосрочный интерес в экономике иностранного государства. Из-за достаточно высокого объема требуемых инвестиций прямые иностранные инвестиции обычно осуществляются многонациональными компаниями, крупными организациями или фирмами венчурного капитала. Прямые иностранные инвестиции, как правило, рассматриваются более позитивно, чем портфельные, поскольку они считаются долгосрочными инвестициями, а также инвестициями в благосостояние самой страны.

В то же время, такие виды прямых инвестиций, как создание или приобретение производственного объекта, значительно затрудняет ликвидацию или выход из инвестиций. По этой причине прямые инвестиции обычно осуществляются с намерением сделать бизнес прибыльным и продолжать его работу в течение неопределенного времени. Для инвестора прямые инвестиции означают контроль над инвестируемым предприятием и возможность управлять им напрямую. Они также связаны с большим риском, работой и обязательствами по сравнению с портфельными иностранными инвестициями.

Иностранные портфельные инвестиции (ИПИ) состоят из ценных бумаг и других финансовых активов, которыми владеют инвесторы в другой стране. Они

не обеспечивают инвестору прямого владения активами компании и являются относительно ликвидными в зависимости от волатильности рынка. Наряду с прямыми иностранными инвестициями они являются одним из распространенных способов инвестирования в зарубежную экономику. И ПИИ, и ИПИ являются важными источниками финансирования для большинства экономик.

Портфельные инвестиции включают в себя создание и хранение ценных бумаг с расчетом на получение прибыли. В иностранных портфельных инвестициях эти ценные бумаги могут включать акции, депозитарные расписки, облигации или другие долговые обязательства, выпущенные компаниями или иностранными правительствами, взаимные фонды или торгуемые на бирже фонды (ETFs), которые инвестируют в активы за рубежом или за границей. Индивидуальный инвестор, заинтересованный в возможностях за пределами своей страны, скорее всего, будет инвестировать через ИПИ [27].

Несмотря на то, что прямые и портфельные инвестиции похожи тем, что оба подразумевают иностранные инвестиции, между ними есть несколько очень фундаментальных различий.

Первое различие заключается в степени контроля, осуществляемого иностранным инвестором. Инвесторы ПИИ обычно занимают контрольные позиции в отечественных фирмах или совместных предприятиях и активно участвуют в управлении ими. С другой стороны, портфельные инвесторы, как правило, являются пассивными инвесторами, которые не принимают активного участия в повседневной деятельности и стратегических планах отечественных компаний, даже если они имеют в них контрольный пакет акций.

Второе отличие заключается в том, что инвесторы ПИИ вынуждены применять долгосрочный подход к своим инвестициям, поскольку от стадии планирования до реализации проекта могут пройти годы. С другой стороны, инвесторы ИПИ могут утверждать, что они настроены на долгосрочную перспективу, но зачастую их инвестиционный горизонт гораздо короче, особенно когда экономика сталкивается с определенными потрясениями.

Третье различие в том, что инвесторы ПИИ не могут легко ликвидировать свои активы и покинуть страну, поскольку такие активы могут быть очень большими и неликвидными. Инвесторы ИПИ могут покинуть страну буквально несколькими щелчками мыши, поскольку финансовые активы высоколиквидны и широко торгуются.

Таким образом, анализируя написанное выше можно сделать вывод, что IPO связано как с прямыми иностранными, так и с портфельными инвестициями. В случае с прямыми иностранными инвестициями IPO может служить способом выхода акционера из компании, а в случае с портфельными инвестициями рассматривается как их часть.

Рассматривая IPO, стоит также проанализировать фондовый рынок и его регулирование. Фондовый рынок — совокупность отношений финансового рынка, который связан с эмиссией и обращением ценных бумаг, где ценные бумаги определяют структуру рынка, управление им, а также его компоненты и их функционирование.

Существует два вида регулирования на фондовом рынке: внутренние и внешнее. Внутреннее регулирование — соблюдение организацией ее собственных нормативных документов, которые определяют порядок деятельности самой организации в целом, а также ее сотрудников и подразделений во время деятельности данной организации. Внешнее регулирование — согласованность осуществления деятельности организации с законами, нормативными актами самого государства, международными организациями и соглашениями [5].

Фондовый рынок регулируется организациями, которые уполномочены обществом совершить такую деятельность. Таким образом, можно выделить:

- регулирование рынка государством, которое осуществляется государственными органами, на которых возложены определенные функции регулирования;
- регулирование профессиональными участниками рынка (саморегулирование рынка);
- общественное регулирование — высказывание реакции общества на действия на фондовом рынке. Именно реакция часто является основной причиной начала определенных регулятивных действий как государства, так и профессиональных участников рынка [1].

При рассмотрении фондовых рынков требуется также рассмотреть его виды. Фондовый рынок делится на первичный и вторичный.

Когда компания впервые публично продает новые акции и облигации, она делает это на первичном рынке капитала. Этот рынок еще называют рынком новых выпусков. Во многих случаях новый выпуск принимает форму первичного публичного предложения акций [23].

Основные участники первичного рынка — эмитента ценных бумаг и инвесторы. Эмитенты, ощущающие потребность в капитале для инвестиций в основной оборотный капитал, определяют предложение ценных бумаг на фондовом рынке. Инвесторы в свою очередь формируют спрос на них. Именно на данном рынке происходит мобилизация капитала и его инвестирование в экономику.

Соответственно, на данном рынке свободные денежные средства распределяются по отраслям экономики. То есть, капитал перераспределяется в те сферы, где он принесёт максимальный доход. Из этого можно сделать вывод, что первичный фондовый рынок — фактический регулятор рыночной экономики, так как он регулирует размеры накоплений и инвестиции в стране, поддерживает пропорциональность в экономике, соответственно, именно на первичном рынке

определяются темпы, масштабы и эффективность экономики. Стоит также отметить, что в развитых странах основа фондового рынка – именно первичный рынок. Масштабы и темпы развития, а также объем фондового рынка в целом зачастую определяется именно первичным рынком.

На вторичном рынке осуществляется обращение ценных бумаг форме перепродажи ранее выпущенных. На данном рынке основной участник – спекулянт, основная цель которого – получение прибыли в виде курсовой разницы. У мелких инвесторов гораздо больше шансов торговать ценными бумагами на вторичном рынке, поскольку они исключены из IPO. Любой желающий может покупать ценные бумаги на вторичном рынке, если они готовы платить запрашиваемую цену за акцию [3].

Жизненный цикл компании – одна из важнейших теорий, которой зачастую руководствуются компании при выходе на IPO. Жизненный цикл бизнеса – совокупность стадий развития, которые проходит фирма за период своего существования. Это поэтапное развитие бизнеса во времени, которое чаще всего делится на пять этапов: внедрение, рост, зрелость, падение и обновление. Цикл отображается на графике, где горизонтальная ось – время, а вертикальная – различные финансовые показатели [28].

Компания начинает свою деятельность обычно с запуска новых продуктов или услуг. На этапе запуска продажи невелики, но медленно растут. Предприятия сосредотачиваются на маркетинге целевых сегментов потребителей, рекламируя свои преимущества и ценностные предложения. Однако, поскольку доходы невелики, а первоначальные затраты на запуск высоки, на этом этапе предприятия склонны нести убытки.

Фактически, на протяжении всего жизненного цикла бизнеса цикл прибыли отстает от цикла продаж и создает временную задержку между ростом продаж и ростом прибыли. Денежный поток на этапе запуска также является отрицательным, но опускается еще ниже, чем прибыль. Это связано с капитализацией первоначальных затрат на запуск, которые, возможно, не отражаются в прибыли бизнеса, но обязательно отражаются в его денежном потоке.

На этапе роста компании испытывают быстрый рост продаж. Поскольку продажи быстро растут, компании начинают получать прибыль, как только они проходят точку безубыточности. Однако, поскольку цикл получения прибыли все еще отстает от цикла продаж, уровень прибыли не так высок, как уровень продаж. Наконец, денежный поток на этапе роста становится положительным, представляя собой избыточный приток денежных средств [29].

Во время фазы зрелости продажи продолжают расти, но более медленными темпами, что обычно связано либо с приближением насыщения рынка, либо с появлением на рынке новых конкурентов. Рост продаж и снижение прибыли

представляют собой значительное увеличение затрат. Денежный поток увеличивается и превышает прибыль.

Когда бизнес становится зрелым, продажи начинают медленно снижаться. Прибыль становится все меньше, а денежный поток остается относительно стабильным. Однако важно отметить, что многие компании продлевают жизненный цикл своего бизнеса на этом этапе, инвестируя в новые технологии и развивающиеся рынки. Это позволяет компаниям перепозиционировать себя в своих динамичных отраслях и обновить свой рост на рынке.

На заключительном этапе жизненного цикла бизнеса снижаются продажи, прибыль и денежные потоки. На этой фазе фирмы теряют свои конкурентные преимущества и в конце концов уходят с рынка.

Важно отметить, что в начале развития компании основными источниками финансирования являются зачастую собственные средства, инвестиции от бизнес-ангелов и венчурных фондов. Процесс IPO в основном происходит позже, на этапе роста [30].

1.3 Международное и национальное регулирование сделок первичного размещения акций

Первичное публичное размещение акций с привлечением иностранного капитала на международном уровне полностью не регулируется. Существует только несколько международных соглашений, которые регулируют инвестиции и IPO. Исходя из этого, вначале будет рассмотрен ряд международных соглашений, а далее национальное регулирование сделок, которое в большей мере влияет на первичное публичное размещение акций с привлечением иностранного капитала, на примере законодательства США.

Для начала стоит отметить Стандартные правила операций институтов коллективного инвестирования в ценные бумаги, разработанные Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Данные правила были созданы в 1917 году с целью регулирования того, как работают фонды, то есть он содержит ряд требований, которые нужны для получения фондом лицензии от государственного органа. На основе данных правил впоследствии были разработаны общемировые стандарты.

Еще один документ, принятый для развития стандартов и стимулирования трансграничного коллективного инвестирования – Директива совета Европейского Союза «О предприятиях коллективного инвестирования в обрацаемые ценные бумаги». В настоящее время инвестиционный фонд, который

соответствует данным стандартам, имеет право работать на территории всего Европейского Союза [3].

Однако, данные документы не регулирует конкретно первичное публичное размещение акций. Международная организация комиссии по ценным бумагам (IOSCO) выпустила в 1994-м году правила по регулированию инвестирования и работы инвестиционных фондов. В документах закреплены обязанности операторов фонда действовать в интересах инвесторов, что признает наличие возможного конфликта интересов между управляющим и инвестором. Важность для регулирования IPO в данном документе прежде всего в требовании к раскрытию информации. Основные цели следующие: защита инвесторов; обеспечение справедливости, эффективности и прозрачности рынков; снижение системного риска.

Эти цели и поддерживающие их принципы представляют собой обязательство членов IOSCO служить интересам публичных инвесторов путем принятия и внедрения надежных стандартов регулирования, которые могут эффективно применяться в различных экономических условиях. В основе этой нормативной базы лежит фундаментальная истина о том, что хорошо информированный инвестор - это более защищенный инвестор.

Кроме этого, документы определяют следующие принципы:

1. Инвесторы должны полностью изучить компании и знать, как оценить стоимость компании, прежде чем вкладывать средства.
2. Инвесторы должны знать, что, когда компания становится публичной, количество акций, предлагаемых публике, часто составляет лишь небольшой процент от общего количества акций компании, находящихся в обращении. Хотя ограниченное предложение и агрессивный спрос могут означать, что цена акций на вторичном рынке вырастет, впоследствии цена может снова упасть.
3. Инвесторам необходимо четкое раскрытие информации о новых и все более взаимозависимых деловых отношениях, возникающих на рынках IPO.
4. Инвесторы должны понимать, что такие факторы, как высокая цена размещения и разводнение акций, могут ограничить доходность инвестора.
5. Инвесторы должны оценивать объективность и предвзятость получаемых ими инвестиционных рекомендаций относительно IPO и выпусков, обращающихся на вторичном рынке.
6. Профессионалы рынка, предоставляющие советы и рекомендации, должны помнить о своих обязательствах по соответствию требованиям инвесторов и четко раскрывать инвесторам любые потенциальные конфликты интересов, которые они могут иметь в отношении ценных бумаг, которые они рекомендуют.
7. Для сохранения доверия инвесторов к процессу IPO и вторичной торговле важно, чтобы органы регулирования ценных бумаг ставили под

сомнение любые отступления от правовых и профессиональных стандартов, например, отступления от стандартов листинга на рынке или изменения сроков блокировки.

Таким образом, IOSCO касается многих аспектов, связанных с IPO и является достаточно ценным органом, регулирующим инвестиции [31].

Однако, стоит отметить, что несмотря на наличие ряда международных документов, регулирующих первичное публичное размещение акций, в основном IPO регулируется национальным законодательством. Практически в каждой стране есть регулятор, который следит за работой бирж (например, в США это Комиссия по ценным бумагам – SEC, в России - Центробанк). Кроме этого, на национальном уровне регулируется работа бирж и ценные бумаги местными законодательными актами. Стоит также отметить, что у каждой биржи в свою очередь есть определенные требования к компаниям, которые планирует размещать свои акции, а также к тому, как будет впоследствии осуществляться разглашение необходимой информации, торги и другое [32].

Отдельно стоит отметить общее почти для всех бирж требование предоставления отчетности по определенному стандарту. В основном на крупнейших биржах используются два международных стандарта: GAPP и IFRS. IFRS и GAAP - это две системы бухгалтерского учета и финансовой отчетности. В то время как GAAP применяется с большего только в США, МСФО имеет более широкую сферу применения. Тут также стоит отметить, что помимо требований к стандартному виду предоставления отчетности, существуют также конкретные требования по получению дополнительных лицензий или же раскрытию информации для компаний в отдельных отраслях, однако, в основном это регулируется на национальном уровне [2].

Исходя из того, что США – крупнейшая страна по количеству и объему IPO, далее будет рассматриваться регулирование размещения акций компании на национальном уровне на примере данной страны.

Основными законодательными актами, регулирующими процесс IPO и рынки ценных бумаг США в целом, являются Закон о ценных бумагах 1933 года с поправками (Закон о ценных бумагах) и Закон о ценных бумагах и биржах 1934 года с поправками (Закон о биржах). Закон о ценных бумагах регулирует процесс размещения ценных бумаг, в том числе IPO, и требует регистрации предложений и продаж ценных бумаг в SEC, если не предусмотрено освобождение от регистрации. Закон о биржах регулирует вторичный торговый рынок и требует, чтобы компании, чьи ценные бумаги котируются на бирже США, выполняли текущие обязательства по отчетности SEC. На публичные компании также распространяются требования Закона Сарбейнса-Оксли от 2002 г. (SOX), включая, среди прочего, запрет на ссуды от компании руководителям и директорам, требование о том, чтобы компании имели независимые комитеты по аудиту,

повышенные стандарты независимости для внешних аудиторов, а также правила внутреннего контроля за финансовой отчетностью.

Закон JOBS ослабил ограничения и требования к раскрытию информации, налагаемые рассмотренными выше законами для компаний, которые квалифицируются как EGCS, среди прочего, введя масштабированные требования к раскрытию информации, что позволило проводить непубличное рассмотрение SEC проектов регистрационных заявлений. Закон JOBS создал новый класс эмитентов - "развивающиеся компании", которые определяются как эмитенты, отечественные или иностранные, с общим валовым доходом менее 1,07 млрд долларов США. Эмитент остается EGC до наступления наиболее раннего из следующих событий:

- последний день финансового года, в течение которого общий валовой доход эмитента превышает 1,07 миллиарда долларов США;
- пять лет с даты проведения IPO;
- дата продажи эмитентом неконвертируемых долговых обязательств на сумму более 1 млрд долларов США;
- дата, когда эмитент становится крупной компанией, подающей ускоренные заявки (публичное размещение акций на 700 миллионов долларов США).

Согласно Закону JOBS, компаниям, которые квалифицируются как EGC, разрешены определенные льготы в связи с проведением IPO. Кроме того, существует Закон FAST и руководство персонала SEC разрешают компании исключать из проектов регистрационных отчетов годовые и промежуточные финансовые отчеты.

Главным регулирующим органом, участвующим в процессе IPO в Соединенных Штатах, является Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC), которая отвечает за обеспечение целостности рынка, защиту инвесторов и содействие накоплению капитала. Закон о ценных бумагах требует, чтобы перед продажей каких-либо акций инвесторам было представлено действующее регистрационное заявление SEC. Персонал SEC проверяет и комментирует раскрытие информации, включенное в регистрацию IPO, заявление, поданное компанией до объявления его вступившим в силу.

Все предложения и продажи ценных бумаг в торговле между штатами США должны быть зарегистрированы в SEC, если только не предусмотрено освобождение от регистрации. Регистрация осуществляется путем подачи заявления о регистрации по форме 5-1 (форма F-1 для иностранных частных эмитентов (FPIs)) в SEC. Процесс IPO в США, включает составление заявления о регистрации и подготовку компании к жизни в качестве публичной компании и требует тщательного планирования и подготовки. Хотя сроки выхода на биржу варьируются от компании к компании, обычно требуется от трех до четырех месяцев после организационного собрания, формального начала процесса, чтобы

завершить IPO. На этапе планирования компании могут подготовить финансовую отчетность, соответствующую требованиям Комиссии по ценным бумагам и биржам США, пересмотреть и оптимизировать свое корпоративное управление и структуру капитала, рассмотреть возможность защиты от поглощения, внедрить рекомендации по коммуникациям, рассмотреть вопрос о том, может ли им потребоваться смена аудитора и др. Подробнее процесс подготовки к IPO был описан выше [1].

Однако, стоит отметить, что каждая компания, готовящаяся к IPO, должна собрать рабочую группу, состоящую из внутренних сотрудников, включая членов руководства и бухгалтерии, совета директоров и внешних специалистов, обычно включая андеррайтеров. IPO в Соединенных Штатах обычно гарантируется инвестиционными банками, и выбор андеррайтеров является ключевым моментом принятия решения в процессе размещения. Существует отдельное соглашение, которое регулирует андеррайтинг в США.

FINRA является некоммерческой саморегулируемой организацией, которая регулирует работу брокеров-дилеров, в том числе андеррайтеров IPO. Правила корпоративного финансирования FINRAS требуют от фирм-членов, участвующих в публичном размещении ценных бумаг, предоставлять заявление о регистрации и соглашение об андеррайтинге, а также некоторые другие соглашения между андеррайтерами и компанией с FINRA для рассмотрения. FINRA проверяет договоренности и документацию по андеррайтингу, чтобы убедиться, что они не являются необоснованными, а компенсация, выплачиваемая банкам, не является несправедливой или необоснованной. Кроме того, если у одного из андеррайтеров IPO есть конфликт интересов, FINRA требует, чтобы в заявление о регистрации было включено конкретное и заметное раскрытие информации о характере конфликта интересов и другой информации при отсутствии применимого исключения. Андеррайтеры должны получить квалифицированное письмо FINRA об отсутствии возражений, прежде чем SEC объявит заявление о регистрации вступившим в силу, и IPO может быть оценено. Помимо проверки SEC и FINRA, компании также должны заполнить отдельный процесс подачи заявки, чтобы разместить свои ценные бумаги на бирже США. Двумя основными биржами США для листинга обыкновенных акций являются NYSE и NASDAQ. Компании в определенных отраслях чаще предпочитают размещать листинг на одной, а не на другой. Стандарты листинга включают как количественные требования, такие как минимальные пороги для количества публично торгуемых акций, цены акций, количества акционеров, чистой прибыли и других финансовых показателей, так и качественные требования, такие как соблюдение постоянных стандартов корпоративного управления [33].

Таким образом, под первичным публичным размещением акций понимается предложение ценных бумаг компании неограниченному кругу лиц, как

путем дополнительного выпуска акций, так и путем публичной продажи ценных бумаг первоначального выпуска (эмиссии) на фондовой бирже с иностранным капиталом. Основными привлекательными возможностями IPO являются: эффективный доступ к рынку капитала для получения денег путем размещения акций; повышение внимания, узнаваемости бренда и престижа среди потребителей; акции функционируют как новая ликвидная валюта для слияний и поглощений; потенциал для диверсификации богатства акционеров; расширенные возможности привлечения, удержания и повышения ценности сотрудников в качестве листинговой компании. Процесс IPO в компании основном происходит на этапе роста, после такого этапа, как инвестиции от бизнес-ангелов и венчурных фондов. При этом, основными этапами выхода на IPO являются планирование и подготовка к IPO, организация процесса, непосредственно IPO, пост-IPO действия.

ГЛАВА 2

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ НА МЕЖДУНАРОДНОМ РЫНКЕ ПЕРВИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ КОМПАНИИ

2.1 Экономический анализ первичного размещения акций компаний с привлечением иностранного капитала

Для того, чтобы выделить наиболее значимые и подходящие биржи для дальнейшего исследования, мы проведем следующий анализ: вначале рассмотрим в целом биржи в мире и выделим крупнейшие из них. Далее, из крупнейших выберем те, на которых самая большая суммарная рыночная капитализация размещенных там компаний. Это будет первая группа для дальнейшего анализа. После этого рассмотрим крупнейшие биржи по количеству IPO с привлечением иностранного капитала, а также по объемам выручки от них. Дальнейшим действием будет рассмотрение и исключение из полученного списка тех бирж, на которых невозможно или очень ограничено размещение акций иностранных компаний, а также нет доступа к данным биржам иностранных инвесторов. В конечном итоге, после проделанного анализа выбирается топ-5 бирж по перечисленным параметрам, которые будут рассмотрены далее.

На текущий момент в мире существует около 120 бирж, из которых 60 крупнейших. При этом, в 2022 году топ-10 бирж по сумме капитализации размещенных компаний составили 90,36 триллионов долларов США. Рассматривая крупнейшие биржи мира в 2022 по рыночной капитализации зарегистрированных на бирже компаний, стоит отметить, что топ-5 бирж — Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE), Nasdaq, Шанхайская фондовая биржа (SSE), Евронекст и Токийская фондовая биржа (JPX).

Таким образом, на текущий момент Нью-Йоркская фондовая биржа является крупнейшей фондовой биржей в мире, рыночная капитализация которой по состоянию на март 2022 года составляет чуть более 27,2 триллиона долларов США.

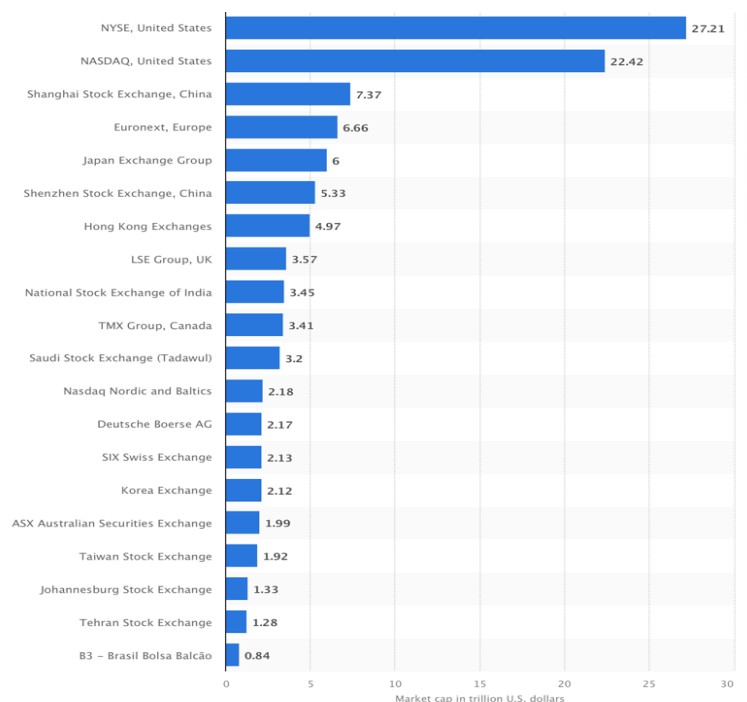


Рисунок 2.1 — Крупнейшие биржи мира по состоянию на март 2022 года, по рыночной капитализации компаний, зарегистрированных на бирже, трлн. долларов США [34]

Однако, при анализе в разрезе IPO стоит также проанализировать биржи исходя из количества и поступлений от IPO. По количеству размещений NYSE даже не входит в топ-5 бирж, лидируют Nasdaq, SSE, а также Шэньчжэньская фондовая биржа (SZSE) и Австралийская фондовая биржа (ASX) (рисунок 2.2).

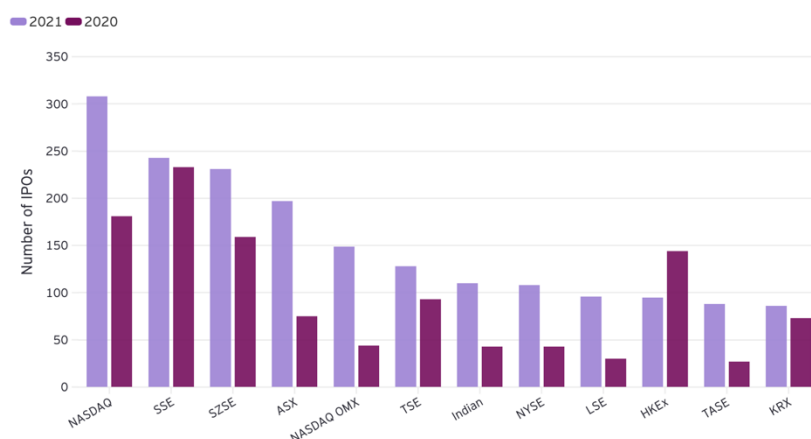


Рисунок 2.2 — Топ-12 фондовых бирж по количеству IPO в 2021 и 2022 годах [35]

Если анализировать в разрезе выручки от IPO, то по топ-3 лидерам ситуация практически аналогичная, как в топ-3 бирж по рыночной капитализации

зарегистрированных на бирже компаний, при этом появляются такие биржи, как Гонконгская фондовая биржа (HKEx) и SZSE.

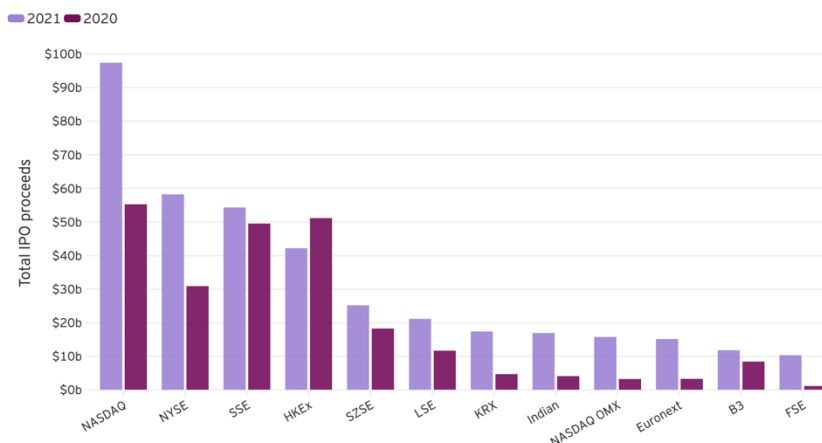


Рисунок 2.3 — Топ-12 фондовых бирж по выручке от IPO в 2021 и 2022 годах [35]

Для дальнейшего рассмотрения топ-5 бирж были проанализированы перечисленные биржи с целью отбора тех, на которых разрешено размещение иностранным компаниям и покупка акций иностранными инвесторами. Так, на биржах материкового Китая, а именно Шанхайской и Шэньчжэньской не разрешается делать IPO иностранным компаниям, поэтому далее они рассмотрены не будут. Стоит отметить, что несмотря на это, на большинстве бирж все же разрешено публичное размещение акций иностранцам. Таким образом, далее будут рассмотрены Nasdaq, NYSE, HKEx, Euronext и ASX.

В 2021 году рынок IPO показал рекордные результаты, чему способствовала популярность SPACs. По данным Nasdaq, было зарегистрировано более 1 000 новых листингов (~59% из них составляли SPAC). Из 1 033 новых листингов 73% были размещены на Nasdaq. Nasdaq — первая электронная фондовая биржа, на которой представлены более 5000 компаний. Nasdaq состоит из двух отдельных бирж: Национального рынка Nasdaq, на которой торгуются крупные, активные ценные бумаги, и Nasdaq Smallcap, на которой торгуются развивающиеся компании [2].

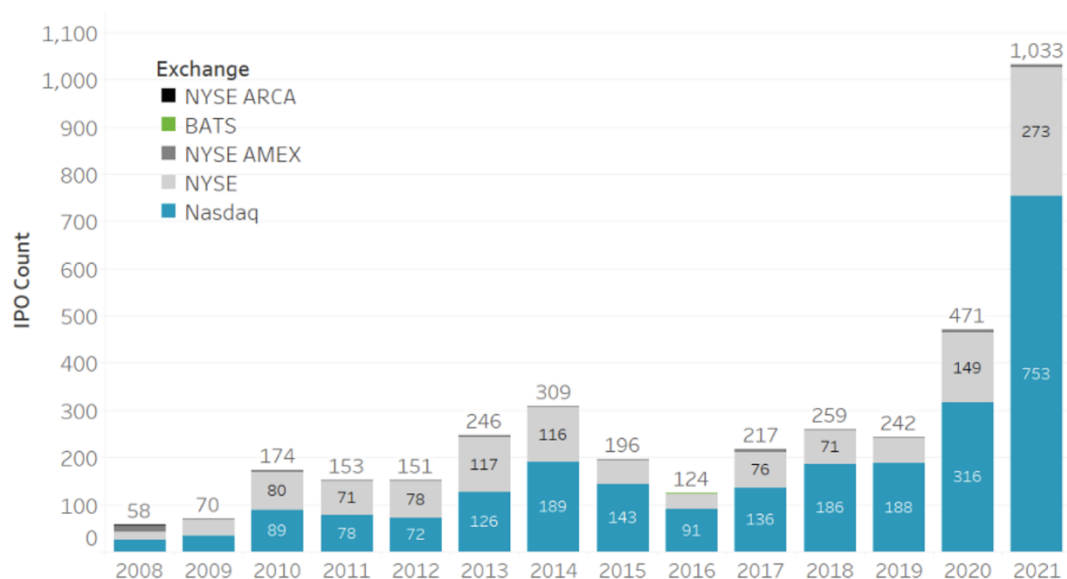


Рисунок 2.4 — Количество IPO в США в разрезе бирж [36]

Примечательно, что шесть из десяти крупнейших IPO по объему привлеченных средств были размещены на Nasdaq в этом году, включая:

- Bumble (BMBL), крупнейшее IPO в сфере технологий - привлечено \$2,2 млрд долл;
- Applovin (APP), компания, занимающаяся технологиями мобильных приложений, которая привлекла \$2 млрд долл;
- Shoals Technologies (SHLS), поставщик решений для электрического баланса системы для солнечной энергетики, который привлек \$1,9 млрд долл;
- Playtika (PLTK), игровая компания, которая привлекла \$1,9 млрд долл;
- Qualtrics (XM), компания по разработке программного обеспечения, которая привлекла 1,6 млрд. долл;
- Soaring Eagle Acquisition (SRNG), SPAC, которая привлекла \$1,5 млрд. долл;

В более широком смысле Nasdaq продолжает оставаться ведущей американской биржей для IPO в сфере технологий, потребительских товаров и здравоохранения, с показателями выигрыша 62%, 66% и 92% соответственно. Nasdaq также продолжала доминировать в листингах биотехнологий и фармацевтики, там происходит 98% всех IPO. Nasdaq поддерживает биотехнологические компании на протяжении 50 лет и более, и является биржей №1 по листингам в сфере здравоохранения [36].

Что касается Нью-Йоркской фондовой биржи, там зарегистрировано более 2 400 компаний. Среднедневной объем торгов на рынках составляет 123 миллиарда долларов США, что делает эту биржу одним из крупнейших и наиболее ликвидных источников капитала в мире. Согласно данным Dealogic, в 2021 на Нью-Йоркской фондовой бирже было привлечено 109,25 млрд долларов. Из всего привлеченного капитала на Nasdaq на долю IPO специальных компаний по приобретению (SPAC) пришлось 96,76 млрд долларов, в то время как традиционные IPO привлекли 94,63 млрд долларов. На NYSE эти показатели составили 56,27 млрд долларов и 52,9 млрд долларов соответственно.

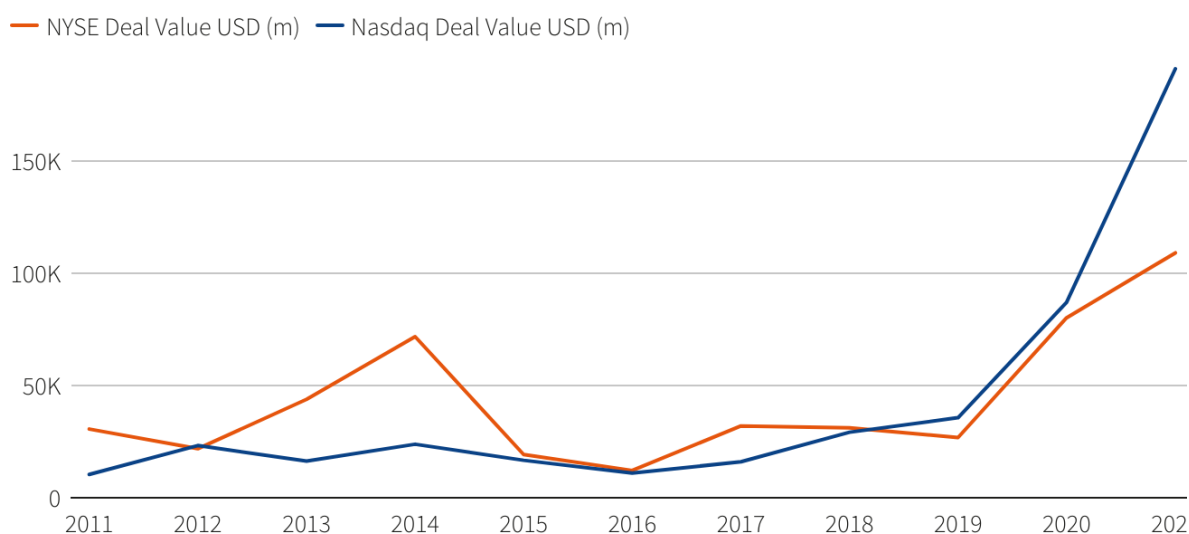


Рисунок 2.5 — Объемы IPO с иностранным капиталом в США на NYSE и Nasdaq в млн. долл. США [37]

За последние пару десятилетий до 2019 года, за исключением нескольких лет во время "пузыря доткомов", NYSE занимала лидирующие позиции по количеству новых листингов. На данный момент в 2021 году на Nasdaq зарегистрировались 686 компаний, а на NYSE - 265.

Нью-Йоркская фондовая биржа имеет два стандарта листинга для международных компаний: внутренние стандарты и международные стандарты. Независимо от того, какой стандарт используется, минимальная цена акции международной компании на момент листинга должна составлять \$4 [38].

Основные причины, почему международные компании выбирают Нью-Йоркскую фондовую биржу следующие:

- NYSE имеет уникальную рыночную модель, которая сочетает в себе высокоскоростную торговую платформу и человеческое профессиональное суждение. У каждой компании есть назначенный маркет-мейкер, который участвует в торгах во время кризисов, что позволяет снизить волатильность до 48%, сократить спреды и обеспечить лучшую динамику цен;

- глобальная узнаваемость данной биржи, репутация и возможность доступа к 30+ СМИ на площадке, а также другие решения по обеспечению глобальной видимости;

- большой набор корпоративных услуг для всего высшего руководства, от финансовых директоров и специалистов по связям с инвесторами до команд по соблюдению нормативных требований и представителей по связям с общественностью.

Если рассмотреть в целом основные причины регистрации компании в США, то среди них будут следующие:

- компании, зарегистрированные на бирже в США, имеют самый большой запас ликвидности в мире;

- получение доступа к широкому, разнообразному и растущему кругу глобальных инвесторов (розничных и институциональных; краткосрочных, долгосрочных и отраслевых);

- компании, зарегистрированные на NYSE с двойным листингом, получают больше аналитического охвата со стороны продавцов, чем компании, зарегистрированные исключительно в своей стране;

- акции, деноминированные в американских долларах, позволяют осуществлять приобретения и другие операции на территории США.

- в США создана благоприятная нормативно-правовая среда для компаний из других стран;

- использование МСФО вместо ГААП США. Хотя для американских компаний это пока не вариант, изменения в правилах, принятые в 2007 году, позволяют международным компаниям использовать язык отчетности по МСФО в своих документах;

- компании могут следовать практике корпоративного управления своей страны. Многие требования к корпоративному управлению, которых придерживаются американские компании, не являются обязательными для иностранных частных эмитентов.

- повышение осведомленности американских потребителей, составляющих 27% мирового потребительского рынка.

В целом в отличие от некоторых международных площадок, иностранные компании могут свободно размещаться на NYSE и NASDAQ. Иностранные эмитенты, зарегистрированные на NYSE или NASDAQ, могут следовать правилам своей юрисдикции, за некоторыми ограниченными исключениями, при условии, что они раскрывают информацию о том, чем их корпоративное управление отличается от управления американских компаний [39].

Чтобы облегчить зарубежным компаниям доступ к американским рынкам капитала, Конгресс и SEC ввели многочисленные льготы, включая освобождение от ежеквартальной отчетности (и ежеквартальной оценки изменений в системе

внутреннего финансового контроля в соответствии с SOX), углубленного обсуждения и анализа компенсаций и подачи заявок на получение доверенности. Законодательство США разрешает иностранным компаниям конфиденциально подавать первичные регистрационные заявления, если эмитент, помимо прочего, зарегистрирован (или будет зарегистрирован) на международной бирже ценных бумаг - или является "компанией развивающегося роста" в соответствии с Законом JOBS - и готовить финансовые отчеты в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности, а не ГААП США. Кроме того, такие иностранные компании не обязаны соблюдать Положение FD, ограничивающее выборочное раскрытие корпоративной информации, а их директора и должностные лица защищены от ответственности за "короткие колебания" прибыли в соответствии с разделом 16 Закона о ценных бумагах и биржах от 1934 года [40].

Публичное размещение акций в США предоставляет международным компаниям, возможно, лучший в своем классе рыночный стандарт, обеспечивающий им внимание со стороны инвесторов и аналитиков инвестиционных банков, которое они могут не получить в других странах, и беспрецедентную известность их брендов.

Далее стоит рассмотреть НКЕх (в некоторых источниках упоминается также как НКСЕ). Гонконг занимал первое место в мире по количеству IPO в течение семи из последних двенадцати лет. Этот успех в привлечении глобальных эмитентов и инвесторов является свидетельством возможностей, доступных на самом динамичном и оживленном рынке капитала в Азии. В 2020 году 154 компании привлекли в общей сложности 398 млрд гонконгских долларов - самую большую сумму, привлеченную за год с 2010 года. И, несмотря на недавнюю волатильность мирового рынка, первичный рынок продолжает занимать лидирующие позиции в мировых таблицах привлечения средств на IPO.

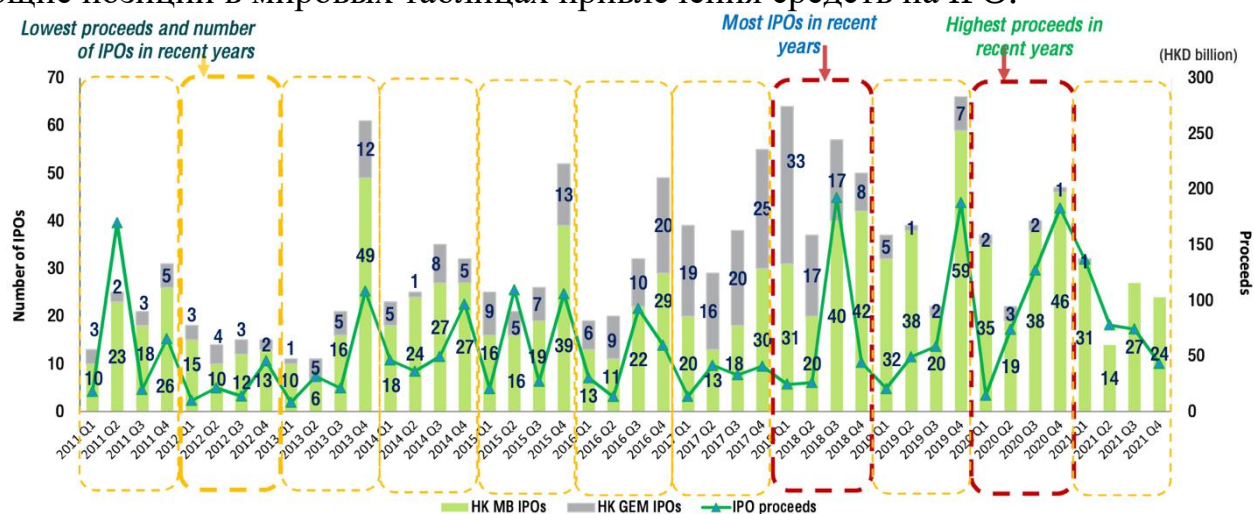


Рисунок 2.6 — Объемы и количество IPO на Гонконгской бирже за последние 10 лет по кварталам [41]

В апреле 2018 года были впервые внесены новые разделы в правила листинга, что позволило размещаться биотехнологическим компаниям и компаниям новой экономики. С тех пор разместились 128 компаний новой экономики, включая 28 биотехнологических компаний которые привлекли в общей сложности 554 млрд гонконгских долларов. Новые правила позволяют этим компаниям обойтись без многочисленных требований по раскрытию проспекта эмиссии, обязательных стандартов защиты акционеров в корпоративных уставных документах и обязательств по соблюдению законодательства после листинга, которые применяются к компаниям, проводящим первичный листинг в Гонконге.

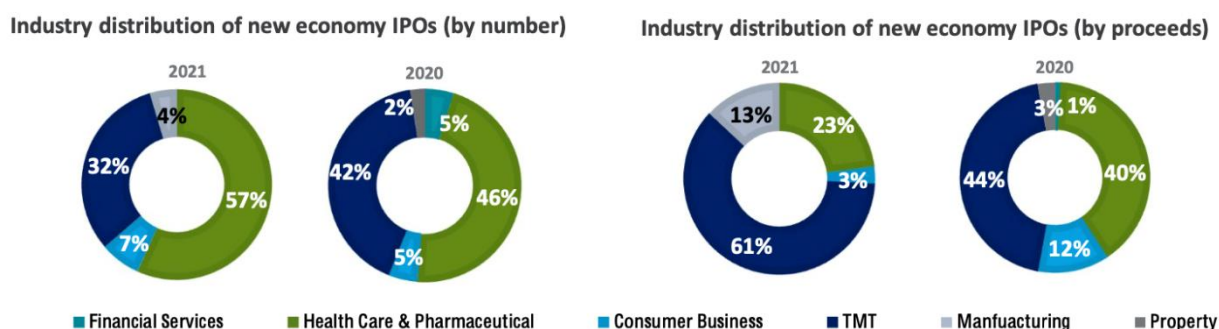


Рисунок 2.7 — Распределение IPO компаний новой экономики на Гонконгской бирже в разрезе объемов и количества по отраслям за 2021 и 2020 гг. [41]

Важно отметить, что НКЕх сохраняет за собой право определять, является ли компания "подходящей" для листинга по новым правилам. Компании должны иметь либо рыночную капитализацию свыше 500 млн долларов США, либо рыночную капитализацию свыше 1,28 млрд долларов США с доходом свыше 120 млн долларов США за последний финансовый год.

Рынок IPO в Гонконге замедлился во II и IV кварталах 2021 года. Выпуск IPO в Гонконге снизился по сравнению с 2020 годом, а выручка упала на 25%, что исключило Гонконг из стран-лидеров в области IPO, как это было в 2021 году. Это произошло из-за ужесточения регулирования и финансовых штрафов в отношении некоторых технологических компаний, а также из-за разочаровывающих результатов на вторичном рынке, что заставило инвесторов с осторожностью относиться к оценкам [42].

Однако, благодаря все более развитой экосистеме для развития инновационных компаний и компаний новой экономики, новый режим листинга для зарубежных эмитентов должен способствовать двойному первичному и вторичному листингу китайских концептуальных акций, зарегистрированных в США, а режим листинга для компаний целевого приобретения (SPACs) поможет привлечь некоторые листинги для целей de-SPAC, которыми могут быть быстрорастущие предприятия в Азиатско-Тихоокеанском регионе или приватизированные китайские концептуальные акции в 2022 году. Для поддержки целевых показателей

декарбонизации материковой части страны, ожидается увеличение числа листингов от устойчивых и экологических, социальных и управленческих (ESG) компаний. Некоторые листинги будут получены от гонконгских "единорогов".

В последние годы, на фоне различных проблем и неопределенностей, Гонконг оставался устойчивым международным финансовым центром, учитывая его уникальные преимущества. Именно поэтому компании различных размеров, секторов и структур неоднократно выбирали Гонконг в качестве места для привлечения средств.

Основные преимущества размещения на Гонконгской бирже:

- Гонконг занимает уникальное положение в качестве посредника между Китаем и международными рынками. Это обеспечивает исключительные преимущества, особенно для международных компаний, которым труднее получить доступ к более строгому, но невероятно прибыльному китайскому рынку;
- Stock Connect - это инвестиционный канал, доступный для компаний, зарегистрированных в Гонконге, который напрямую связывает Шанхайскую фондовую биржу с Гонконгской фондовой биржей. В рамках этого канала инвесторы в каждой стране могут торговать на фондовом рынке другой страны. Это означает, что инвесторы в материковом Китае могут приобрести соответствующие требованиям акции, котирующиеся на Гонконгской фондовой бирже, через своего местного брокера, а гонконгские и международные инвесторы смогут приобрести соответствующие требованиям акции, котирующиеся на Шанхайской фондовой бирже, также через своего местного брокера;
- Гонконг имеет доступ к чрезвычайно разнообразному пулу глобальных инвесторов, что потенциально ведет к более ликвидному рынку;
- Гонконг может проводить IPO любого масштаба и обеспечивать спрос со стороны инвесторов для определения цены успешной сделки, включая IPO гигантских компаний;
- Гонконг еще больше привлекает технологические компании, зарегистрированные в других странах, в основном на NASDAQ, предлагая вторичный листинг;
- Гонконг обладает активным вторичным рынком, обеспечивающим высоколиквидную, безопасную и эффективную площадку для рефинансирования и хеджирования;
- международные требования Гонконга к корпоративному управлению являются одними из самых строгих, что приводит к прозрачности, подотчетности и доверию международных инвесторов к компаниям, зарегистрированным на бирже Гонконга;
- система IPO в Гонконге позволяет привлечь стратегических инвесторов для повышения доверия и надежности, а также для согласования долгосрочных интересов компании и ее акционеров;

- процесс подачи заявок на IPO в Гонконге отличается высокой прозрачностью, полное руководство по листингу публикуется на сайте HKEX, а единые стандарты применяются ко всем заявителям без исключения;
- Гонконг имеет хорошо отлаженную правовую систему, основанную на английском общем праве, которая обеспечивает прочную и привлекательную основу для привлечения средств компаниями, а также уверенность для инвесторов.

На HKEX есть две площадки, на которых эмитенты могут размещать свои ценные бумаги:

Главная площадка - это рынок для компаний, которые соответствуют критериям прибыли или другим финансовым критериям HKEX. Компании могут размещать либо акции, либо депозитарные расписки, как первичный, так и вторичный листинг. Вторая площадка - GEM (ранее известная как Growth Enterprise Market), которая является отдельным рынком для малых и средних компаний. HKEX не специализируется на каком-либо конкретном типе компаний, а размещает любую компанию, отвечающую требованиям листинга.

По состоянию на 31 декабря 2021 года на HKEX было зарегистрировано в общей сложности 2 572 компании, из которых 2 219 компаний зарегистрированы на Главной площадке (декабрь 2020 года: 2 170) и 353 компании (декабрь 2020 года: 368) зарегистрированы на GEM [43].

С точки зрения рыночной капитализации, предприятия материкового Китая составляли 79% по состоянию на 31 декабря 2021 года и 80% по состоянию на 31 декабря 2020 года соответственно. Провести значимое различие между отечественными и иностранными компаниями, зарегистрированными на HKSE, не представляется возможным, поскольку многие отечественные компании проводят реструктуризацию перед листингом и используют иностранные холдинговые компании в качестве механизмов листинга (например, инвестиционные холдинговые компании, зарегистрированные в оффшорных налоговых гаванях, таких как Каймановы острова, Британские Виргинские острова или Бермуды).

В Гонконге два основных регулирующих органа участвуют в любом листинге на HKSE и в вопросах соблюдения требований после листинга. Это HKSE и Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам (SFC). HKSE играет ведущую роль в регулировании деятельности компаний, желающих получить листинг в Гонконге, и надзоре за соблюдением ими требований после листинга. SFC играет ведущую роль в регулировании рынка и некоторых областей регулирования листинга.

В Гонконге действует двойной режим подачи заявок. HKSE отвечает за повседневное администрирование всех вопросов, связанных с листингом, в то время как SFC осуществляет надзор и контроль за HKSE в рамках ее функций и обязанностей, связанных с листингом. В связи с этим документы для раскрытия

информации должны подаваться как в HKSE, так и в SFC. HKSE является основным регулирующим органом и основным контактным лицом для компаний, прошедших листинг. HKSE передает информацию и материалы, представленные заявителями на листинг и компаниями, прошедшими листинг, в SFC. SFC может использовать свои законные полномочия для проведения расследования в отношении лиц, которые сознательно или по неосторожности предоставляют ложную или вводящую в заблуждение информацию в своих уставных документах, подаваемых в SFC в рамках системы двойной подачи [40].

Несмотря на то, что в Европейском регионе более известна Лондонская биржа, с точки зрения IPO более крупной является Euronext. Euronext является ведущей общеевропейской рыночной инфраструктурой, соединяющей европейские экономики с глобальными рынками капитала для ускорения инноваций и устойчивого роста. Она управляет регулируемыми биржами в Бельгии, Франции, Ирландии, Италии, Нидерландах, Норвегии и Португалии. На конец марта 2022 года на бирже было зарегистрировано около 2 000 эмитентов, а рыночная капитализация составила около 6,6 триллиона евро, что делает ее непревзойденной франшизой для "голубых фишек", а также сильной разнообразной клиентской базой на внутреннем и международном рынках.

На сегодняшний день Euronext является крупнейшим оператором фондового рынка в европейском регионе по совокупной рыночной капитализации, а 25% акций, обращающихся в европейском регионе, торгуются на рынках Euronext. В 2021 году Euronext приняла 212 новых листингов акций, что является рекордным показателем за всю историю существования биржи. Совокупная рыночная капитализация составила 123 млрд евро, а объем привлеченных средств - 26 млрд евро [44].



Рисунок 2.8 — Объемы, привлеченные во время IPO на Euronext и Euronext Growth в млн. евро за 2014-2021 гг. [46]

Эти показатели подтвердили лидерство Euronext как ведущей европейской площадки для листинга акций в большинстве секторов:

- 442 компании с большой капитализацией прошли листинг на рынках Euronext, из них в том числе международные эмитенты "голубые фишки", а именно Allfunds (Испания), СТР (Чехия), InPost (Польша), Majorel (Люксембург) и Universal Music Group (США);
- более 700 технологических эмитентов зарегистрированы на рынках Euronext, из них 109 новых листингов в 2021 году, чему способствует быстросрастающая франшиза в сфере экологически чистых технологий (43 новых листинга);
- Euronext является европейским лидером в области SPACs: в 2021 году на Euronext зарегистрировано 22 новых листинга, что составило 49% от общего числа новых листингов SPACs в Европе;
- на рынках Euronext зарегистрировано более 1 500 компаний малого и среднего бизнеса, из них 194 новых листинга в 2021 году [45].

Биржа приложила особые усилия для приема американских и иностранных компаний, чьи акции прошли листинг в США по процедуре "Fast Path". Эта процедура позволяет эмитентам, зарегистрированным в США (NYSE или NASDAQ) и не входящим в ЕЭЗ (Европейскую экономическую зону), пройти кросс-листинг, используя существующие документы Комиссии по ценным бумагам и биржам США, с одновременным привлечением капитала или без него.

Рассмотрим регулирование деятельности биржи на примере Euronext в Нидерландах. Деятельность регулируемого рынка в Нидерландах регулируется голландским Законом о финансовом надзоре (Wet op het financieel toezicht, или FSA), в который время от времени вносятся поправки. Деятельность регулируемого рынка в Нидерландах подлежит предварительному лицензированию министром финансов Нидерландов, который может в любое время изменить или отозвать эту лицензию, если это необходимо для обеспечения надлежащего функционирования рынков или защиты инвесторов. Регулируемый рынок Euronext Amsterdam получил такую лицензию, которая также может быть отозвана за несоблюдение действующих правил. Центральный банк Нидерландов (De Nederlandsche Bank, или DNB) и Нидерландское управление по финансовым рынкам (Autoriteit Financiële Markten, или AFM) несут совместную ответственность за надзор за финансовыми рынками Нидерландов. DNB несет основную ответственность за надзор за финансовыми учреждениями и финансовым сектором, в то время как AFM контролирует поведение на финансовых рынках и поведение самой Euronext Amsterdam [46].

Валютой ценных бумаг, торгуемых на Euronext, обычно являются евро (€) или доллары США (US\$). В принципе, возможны и другие валюты, при условии, что они допущены к расчетам в Euroclear, являющемся соответствующим центральным депозитарием ценных бумаг. Для того чтобы ценные бумаги были включены в листинг и торговались на Euronext, расчеты по ним обычно

производятся платежным агентом, который является членом Euroclear. Платежный агент централизует выплату дивидендов и другие корпоративные действия.

Основные привлекательные стороны для IPO на биржах Euronext:

- сбалансированная регуляторная среда, отвечающая стандартам ЕС по соблюдению и раскрытию информации, а также требованиям Кодекса корпоративного управления Великобритании, что ведет к повышению уровня доверия акционеров;
- котировка в евро, привлекательная для инвесторов из еврозоны;
- доступ к двойному листингу, что позволяет реализовать гибкую стратегию инвесторов;
- доступ к большому пулу капитала;
- наличие большого и опытного сообщества консультантов, которые помогают компаниям присоединиться к Euronext и поддерживают их после листинга;
- сопутствующая известность и повышение престижа среди клиентов, поставщиков, инвесторов и других заинтересованных сторон.

Австралийская фондовая биржа (ASX) включает более 2 200 компаний, зарегистрированных на бирже, эмитентов (таких как корпорации и трасты) различных ценных бумаг и финансовых продуктов, инвестиционные и торговые банки, управляющих фондами, хедж-фонды, консультантов по торговле товарами, брокеров и собственных трейдеров, поставщиков рыночных данных и розничных инвесторов. Более 270 международных компании размещены на ASX.

Как и на мировых рынках IPO, 2021 год в Австралии стал рекордным: на рынок вышло больше IPO, было привлечено больше капитала, а совокупная рыночная капитализация была выше, чем за последние 5 лет. После сложного 2020 года эмитенты продемонстрировали уверенность и способность ориентироваться в условиях продолжающейся неопределенности, связанной с пандемией, а объем IPO более чем в два раза превысил среднее количество листингов с 2017 года.

Неудивительно, что в 2021 году был привлечен больший общий объем капитала: более чем в два раза больше, чем в 2020 году, и почти на 4 млрд долларов США больше, чем в следующем по величине году (2018) [47].

Однако увеличение объема капитала, привлеченного в 2021 году, обусловлено главным образом ростом числа IPO, а не увеличением среднего объема привлеченного капитала на одно IPO. Несмотря на то, что год был выдающимся, это говорит о том, что определенную роль в этом успехе сыграл объем, оставшийся с 2020 года. Как и в предыдущие годы, в 2021 году в общем объеме привлеченного капитала преобладали IPO с рыночной капитализацией свыше 1 млрд долларов, в то время как IPO с рыночной капитализацией менее 50 млн долларов составили большинство эмиссий по количеству.

Листинги в секторе материалов составили большинство IPO в 2021 году, что соответствует большому общему числу IPO средней и малой капитализации. Для сравнения, на листинги в финансовом секторе пришлось самая большая доля рыночной капитализации и привлеченной стоимости - почти 30%. Четыре из десяти крупнейших IPO по рыночной капитализации в 2021 году были листингами финансового сектора, включая GQG Partners, компанию по управлению инвестициями, и Judo Capital, новый австралийский банк. Компании Latitude и Pepper Money также вышли на рынок в 2021 году, продолжая устойчивую тенденцию листинга на ASX, ориентированного на платежи и кредитование.

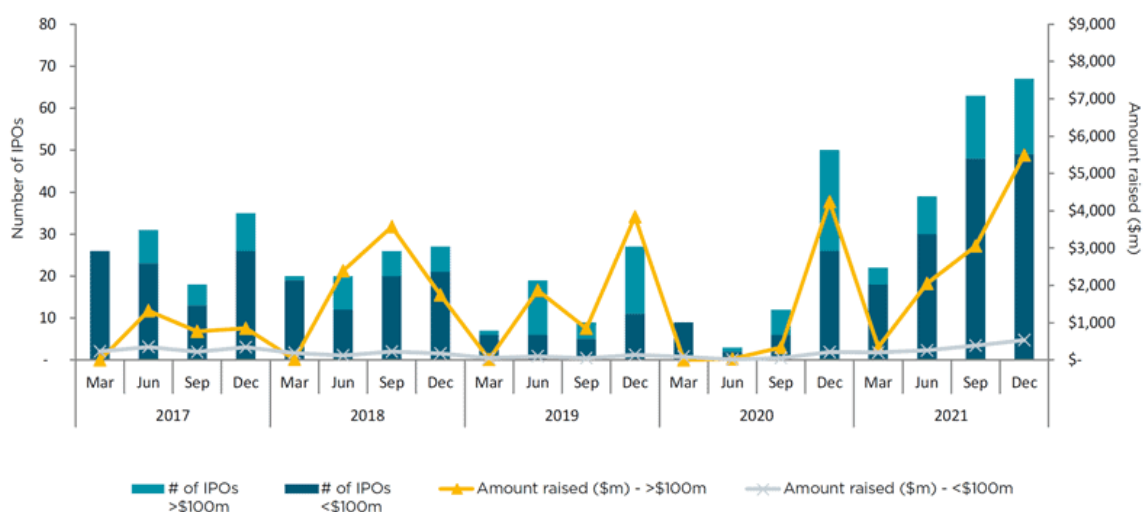


Рисунок 2.9 — Количество и объемы, привлеченные во время IPO на ASX за 2017-2021 гг. [48]

В 2021 году доля эмитентов, зарегистрированных в Австралии, была выше, чем в предыдущие годы. Тем не менее, ASX продолжала принимать эмитентов, зарегистрированных в Канаде, Израиле, США, Великобритании, Новой Зеландии и других странах.

Основные привлекательные стороны размещения на Австралийской фондовой бирже:

- Австралия — пятый по величине пенсионный фонд в мире, это предполагает пул капитала в размере \$3 трлн, значительная часть которого подлежит инвестированию в ценные бумаги, котирующиеся на ASX. По прогнозам, активы пенсионного фонда вырастут до 10 триллионов австралийских долларов к 2038 году благодаря 10-летнему совокупному среднему темпу роста на 10,2% в год;
- это одна из самых активных бирж в мире, количество первичных публичных размещений на ASX обычно превышает 120 в год;
- на ASX можно получить доступ к широкому кругу инвесторов - от розничных до глобальных институтов;

- ASX имеет два всемирно признанных индекса S&P - S&P/ASX 300 и S&P/ASX 200. Когда компания входит в индекс, инвестиции в ее акции увеличиваются. Инвестиции могут продолжать расти по мере увеличения веса компании в индексе;

- ASX предлагает эффективный процесс листинга. Листинг на ASX, как правило, может быть осуществлен своевременно, эффективно и экономически выгодно по сравнению со многими другими биржами. ASX предъявляет четкие требования к листингу и использует прозрачный подход при применении своих критериев.

Не существует юрисдикций регистрации или отраслей, которые были бы неприемлемы для листинга на данной бирже. Однако многие иностранные компании, желающие получить листинг, учреждают холдинговую компанию в Австралии или англоязычной юрисдикции, такой как Англия, Канада, США или Британские Виргинские острова.

Первичный листинг компании на ASX регулируется требованиями Закона о корпорациях и Правилами листинга ASX [40].

Чтобы соответствовать "тесту на прибыль", компания должна вести одну и ту же основную деятельность в течение трех лет, а валовая прибыль компании за три предыдущих финансовых года должна составлять в совокупности не менее 1 млн австралийских долларов, а ее консолидированная валовая прибыль за последний год должна превышать 400 000 австралийских долларов (подтверждается аудированной отчетностью).

Иностранная компания, желающая подать заявку на получение листинга ASX или листинга ASX Foreign Exempt, должна быть зарегистрирована в Австралии в соответствии с Законом о корпорациях 2001 года как "иностранная корпорация".

Отдельно стоит отметить такое событие на бирже, как листинг мировой известной компании Block. Австралийская биржа ценных бумаг заявляет, что листинг компании Block, более известной до сих пор как Square, станет самым значительным событием для местной биржи за более чем 200 лет, и надеется, что это побудит других отечественных технологических чемпионов, таких как Atlasian и Canva, последовать за ней.

Компания Block разместится на ASX в рамках поглощения Afterpay, и станет одной из крупнейших компаний на ASX по рыночной стоимости. Это может стать самым важным листингом на ASX со времен BHP в 1885 году. Уже много лет говорится о привлечении комбинации местных и иностранных технологических листингов на данной бирже, и это событие демонстрирует положительную дальнейшую тенденцию размещения на бирже [49].

Хотя ASX была идеальной средой для начинающих технологических компаний, которые выросли в мировых лидеров, биржа теперь надеется, что на рынок придут более известные имена.

Для сравнения выбранных бирж по основным параметрам, таким как: характеристика, отличительная особенность, основные требования к листингу, регулирующий орган и требования к иностранным инвесторам, была составлена следующая таблица:

Таблица 2.1 – Сравнительный анализ крупнейших бирж

Название биржи	Характеристика	Отличительная особенность	Основные требования к листингу	Регулирующий орган	Требования к иностранным инвесторам
Nasdaq	Крупнейшая биржа по количеству и ввручки от IPO с иностранным капиталом в 2021 году.	Ведущая американская биржа для IPO в сфере технологий, потребительских товаров и здравоохранения.	Основные усредненные требования: средняя рыночная капитализация > \$550 млн, доход > \$110 млн за предыдущий финансовый год.	Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC), правила корпоративного управления 4350, 4351 и 4360.2	Иностранные эмитенты могут следовать правилам своей юрисдикции, при условии, что они раскрывают информацию о том, чем их корпоративное управление отличается от управления американских компаний.
Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE)	Зарегистрировано более 2 400 компаний. Один из крупнейших и наиболее ликвидных источников капитала в мире.	За последние пару десятилетий до 2019 года (кроме 2008 г), занимала лидирующие позиции по количеству новых листингов.	Два стандарта листинга для международных компаний: внутренние стандарты и международные стандарты. Минимальная цена акции - \$4.		
Гонконгская фондовая биржа (HKEx)	Первое место в мире по количеству IPO в течение семи из последних двенадцати лет.	С 2018 года - облегченные правила листинга для биотехнологических компаний и компаний новой экономики.	Рыночная капитализация свыше 500 млн долларов США, либо свыше 1,28 млрд долларов США с доходом свыше 120 млн долларов США за последний фин. год.	HKSE и Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам. листинга.	Для ряда компаний нет требований по раскрытию проспекта эмиссии, обязательных стандартов защиты акционеров и др.

Окончание таблицы 2.1.

Гонконгская фондовая биржа (HKEx)	Первое место в мире по количеству IPO в течение семи из последних двенадцати лет.	С 2018 года - облегченные правила листинга для биотехнологических компаний и компаний новой экономики.	Рыночная капитализация свыше 500 млн долларов США, либо свыше 1,28 млрд долларов США с доходом свыше 120 млн долларов США за последний фин. год.	HKSE и Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам. листинга.	Для ряда компаний нет требований по раскрытию проспекта эмиссии, обязательных стандартов защиты акционеров и др.
Euronext	Соединяет европейские экономики с глобальными рынками капитала. Биржи в Бельгии, Франции, Ирландии, Италии, Нидерландах, Норвегии и Португалии.	Крупнейший оператор фондового рынка в европейском регионе по совокупной рыночной капитализации, 25% акций, обращающихся в европейском регионе, торгуются на Euronext.	Основные общие требования: минимальное распределение 25% акционерного капитала, три года аудированной финансовой отчетности, соответствие МСФО, одобренный регулятором проспект эмиссии.	Деятельность биржи в Нидерландах регулируется голландским Законом о финансовом надзоре, подлежит лицензированию министром финансов Нидерландов.	Принимает американские и иностранные компании, чьи акции прошли листинг в США по процедуре "Fast Path". Возможность эмитентам, зарегистрированным в США, пройти кросс-листинг, используя документы SEC.
Австралийская фондовая биржа (ASX)	Более 270 международных компании размещены на ASX. Популярная площадка для вторичного листинга.	Листинги в секторе материалов составляют большинство IPO. Большое количество крупнейших IPO по рыночной капитализации в финансовом секторе.	Не существует юрисдикций регистрации или отраслей, которые были бы неприемлемы для листинга на данной бирже.	Регулируется требованиями Закона о корпорациях и Правилами листинга ASX.	Иностранная компания, должна быть зарегистрирована в Австралии как "иностранная корпорация". ASX имеет два всемирно признанных индекса S&P - S&P/ASX 300 и S&P/ASX 200.

Примечание – собственная: разработка на основе [32].

Таким образом, можно сделать вывод, что наиболее популярными среди компаний, выходящих на IPO, зачастую является домашний рынок, однако все

же большое количество компаний стремится сделать первичное размещение на таком крупном глобальном рынке, как США. В то же время рынок Китая достаточно закрыт как для иностранных компаний, так и для иностранных инвесторов. Стоит отметить, что несмотря на отсутствие возможности размещения на Шанхайской и Шэньчжэньской биржах, у иностранных компаний есть возможность размещения на Гонконгской бирже, которая регулируется по английскому праву. Европейские биржи не настолько популярны, как упомянутые выше, однако размещение там в последнее время стало достаточно популярным среди компаний. Что касается Австралийской биржи, как и на других развивающихся странах Азиатско-Тихоокеанского региона, она предлагает достаточно легкие и удобные условия для размещения, что подогревает к ней интерес как к площадке для IPO.

2.2 Страны-лидеры и страны аутсайдеры в первичном размещении акций компаний с привлечением иностранного капитала

Последние несколько лет первичное публичное размещение акций становится все более значимым источником финансирования для развития компаний, позволяя привлечь миллиарды долларов. Одновременно с этим IPO подтверждает растущую конкурентоспособность стран, которые успешны на этом рынке. По этой причине далее будет проведен анализ рынка первичного публичного размещения акций в разрезе основных регионов и стран, а также крупнейших фондовых бирж. Ниже проанализированы регионы Северной и Южной Америки, Азиатско-Тихоокеанский регион, регион ЕМЕА, рынки США, Китая, Бразилии, Южной Кореи и Гонконга на основе основных трендов развития рынков, крупнейших первичных публичных размещений, информации фондовых бирж, объемов размещений, отчетности компаний, а также других показателей.

Рынки акций в США и Европе обеспечили двузначную доходность в 2021 году благодаря возобновлению роста мировой экономики, высоким корпоративным доходам и стимулирующей денежно-кредитной политике. Это произошло несмотря на растущую инфляцию и некоторую геополитическую нестабильность во втором полугодии, что создало определенные проблемы. S&P 500 вырос на 27%, а Stoxx 600 закрылся на 22% выше в 2021 году. Технологии и некоторые акции с высокими темпами роста были распроданы во второй половине года, поскольку рынки ожидают сворачивания программы количественного стимулирования и ужесточения денежно-кредитной политики.

2021 стал годом с самыми большими объемами IPO за всю историю: было привлечено \$608 млрд. Глобальная выручка от IPO в 2021 году на \$278 млрд

превысила показатель 2020 года и составила \$608 млрд, поскольку активность IPO в мире резко возросла, а оценки стоимости акций стали более высокими благодаря большому интересу инвесторов [35].

Помимо высоких показателей акций, рынки в 2021 году были значительно менее волатильными, что создало менее непредсказуемый климат по сравнению с 2020 годом и, следовательно, идеальную среду для IPO. На мировых рынках IPO было проведено 2 682 IPO, в том числе 459 IPO в регионе EMEA с объемом финансирования \$99 млрд. Крупнейшим глобальным IPO в 2021 году стало IPO американского производителя электромобилей Rivian Automotive на NASDAQ на сумму 13,7 млрд долларов, которое привлекло значительное внимание инвесторов и премиальную оценку, даже несмотря на более осторожный фон четвертого квартала. Американский регион по-прежнему доминирующий. На долю Северной и Южной Америки пришлось 57% общемировых поступлений.

Активность IPO в регионе EMEA восстановилась после минимума 2020 года, объем выручки достиг \$99 млрд, поскольку экономика европейских стран вновь открылась, а доверие инвесторов к региону вернулось.

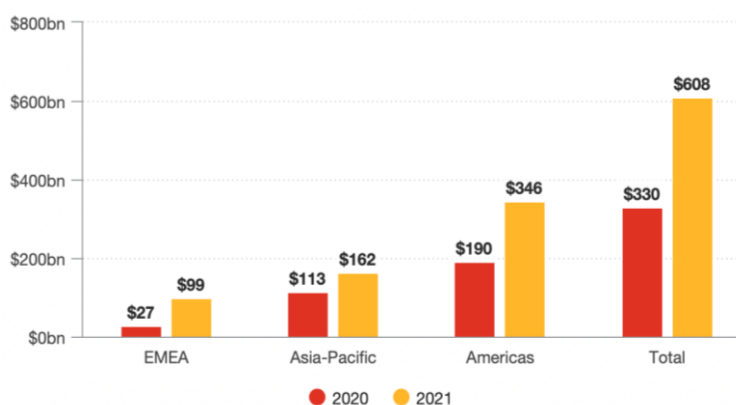


Рисунок 2.10 — Объемы привлеченных средств в рамках IPO по регионам [50]

В Азиатско-Тихоокеанском регионе в 2020 году наблюдались более высокие показатели по сравнению с Северной и Южной Америкой и особенно с регионом EMEA, однако в 2021 году не наблюдалось такого же активного роста. Активность IPO в данном регионе была относительно более сдержанной, при этом некоторые региональные "встречные ветры" оказали влияние на ключевые рынки материкового Китая и Гонконга. Активность в Азиатско-Тихоокеанском регионе продолжала расти, в регионе был проведен ряд значительных сделок, в частности, Tencent Holdings Ltd привлекла \$14,7 млрд [41].

В 2021 году самыми крупными IPO произошли в технологическом и потребительском секторах, причем в Америке и Азиатско-Тихоокеанском регионе - в технологическом, а в потребительском - в Европе и США, где был проведен ряд флагманских IPO, связанных с автомобильной промышленностью.

В 2021 году количество и объем IPO продолжился увеличиваться по сравнению с 2020 годом: объем выпущенных акций достиг 1 115, что более чем в два раза превышает показатель 2020 года. Поступления составили 346 млрд долларов, что больше, чем за предыдущие три года вместе взятые, поскольку компании стремились воспользоваться преимуществами благоприятных условий для IPO - высокими оценками, низкими процентными ставками и высоким интересом инвесторов к акциям.

В 2021 году рынок IPO стал рекордным, чему способствовала популярность SPACs (специализированные компании по целевым слияниям и поглощениям). По данным Nasdaq, было зарегистрировано более 1 000 новых листингов. Из 1 033 новых листингов 73% были размещены на Nasdaq. Стоит также отметить рекордный объем привлеченного капитала в 2021 году: в 2021 году привлечено 286 млрд долларов США, что на 85% больше, чем в 2020 году. Более 63% привлеченного в 2021 году капитала было размещено на Nasdaq, включая такие компании, как RIVN (\$11,9 млрд), BMBL (\$2,2 млрд) и HOOD (\$2 млрд) [2].

На фондовых биржах США и Китая было больше всего листингов IPO и эти биржи занимают четыре первых места. Nasdaq возглавила рейтинг с 237 внутренними IPO в период с января по ноябрь 2021 года - на 63,45% больше, чем в 2019 году. На Нью-Йоркской фондовой бирже также наблюдался шквал IPO - 180 за первые 11 месяцев 2021 года, что значительно больше, чем 26 листингов в 2019 году. Таким образом, данные регионы являются лидерами мирового рынка IPO.

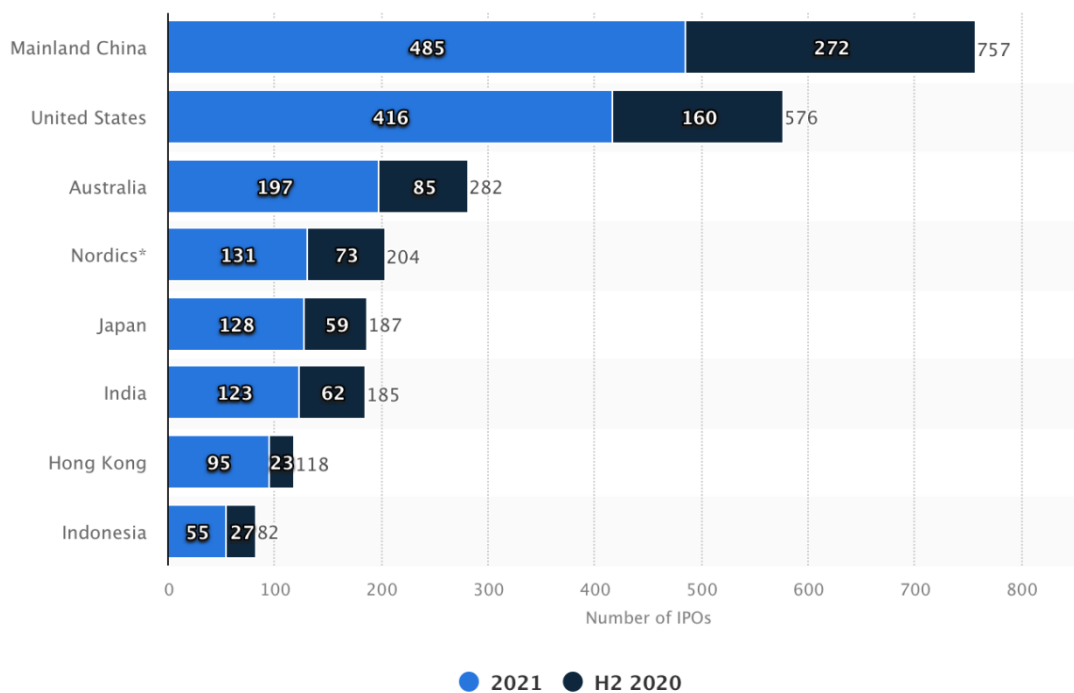


Рисунок 2.11 — Количество традиционных IPO в отдельных регионах, странах или территориях мира в 2021 году [34]

В 2021 году в Китае было проведено больше первичных публичных размещений акций (IPO), чем в любом другом регионе или стране мира. За ним следуют Соединенные Штаты с 416 IPO в этом году. Тройку лидеров замыкает Австралия, где было проведено в общей сложности 197 IPO.

В 2021 году общий объем традиционных IPO в США был больше, чем в любой год с 2000 года, а валовая выручка почти в два раза превысила показатель 2020 года. В течение 2021 года было привлечено \$142,4 млрд. нового капитала, что на 82,1% больше, чем \$78,2 млрд. нового капитала, привлеченного в 2020 году. Общее количество новых сделок, заключенных в 2021 году, превысило все годовые показатели с 2000 года и стало крупнейшим годом по объему привлеченных средств от IPO за всю историю наблюдений. Валовая выручка в 2021 году достигла 134,9 миллиарда долларов США по сравнению с 76,3 миллиарда долларов США в предыдущем году. В первой половине 2021 года биржей с наибольшей выручкой от IPO в мире был фондовый рынок NASDAQ. За первые шесть месяцев 2021 года поступления от IPO на этой бирже составили 22,2 процента от общемировых поступлений от IPO [36].

Объем средств, привлеченных в результате IPO в Китае, увеличился на 8% - с 120,5 млрд долларов США в 2020 году до 130,0 млрд долларов США в 2021 году. Количество IPO в Китае увеличилось с 561 в 2020 году до 611 в 2021 году. Китайские биржи продолжали лидировать в мире по количеству IPO. Средний размер IPO остался стабильным по сравнению с 2020 годом.

В 2021 году рынок капитала материковой части страны расширился с созданием Пекинской фондовой биржи. Рост числа новых листингов на ChiNext и SSE STAR Market в 2021 году также отражает сильные положительные результаты реформы режима регистрации. Темпы IPO на SSE STAR Market и ChiNext постоянно ускорялись. На ChiNext было проведено больше всего IPO, а рынок SSE Star Market лидировал по выручке.

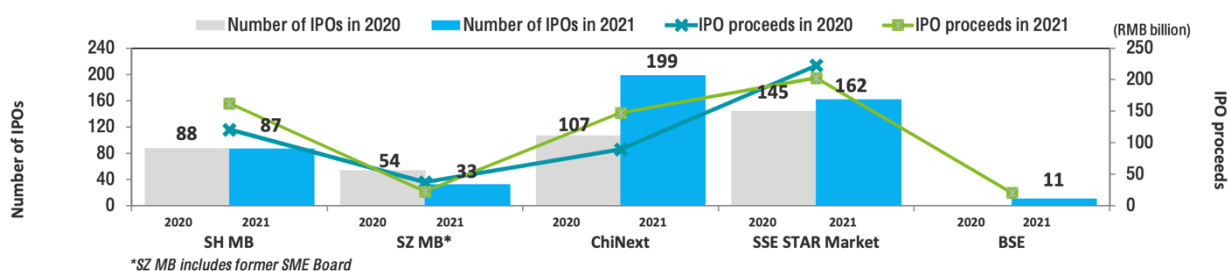


Рисунок 2.12 — Количество IPO и выручки от них в Материковом Китае в 2021 году [50]

Для более детального анализа IPO в Китае стоит подробнее проанализировать активную на каждой из бирж. Важность данного анализа заключается в том, что он сможет помочь ответить на вопрос, насколько активно происходят IPO в

Китае, какой интерес инвесторов к компаниям в данном регионе, а также какие условия и возможные льготы для размещения там.

В целом по китайским рынкам объем привлеченных средств увеличился на 8%. Рассматривая Материковый Китай, стоит отметить, что поступления от IPO в Шанхае увеличились на 18% благодаря активному росту Шанхайской главной биржи, на которой в 2021 году было проведено 87 листингов с объемом привлечения 26,6 млрд долларов США по сравнению с 89 листингами с объемом привлечения 17,7 млрд долларов США в 2020 году. В Шэньчжэне объемы IPO выросли на 45%, а объем привлеченных средств увеличился на 45% до 26,9 млрд долларов США в 2021 году. Пекинская фондовая биржа начала торги в ноябре 2021 года. В 2021 году на ней было проведено 11 IPO с привлечением 0,3 млрд долларов США. На Тайваньской фондовой бирже было проведено 19 IPO с привлечением 0,9 млрд долларов США, по сравнению с 12 листингами в 2020 году с привлечением 0,3 млрд долларов США. При этом 5 крупнейших IPO привлекли в общей сложности 109,6 млрд юаней, что на 6% или 7,1 млрд юаней меньше, чем в 2020 году. Из 5 крупнейших IPO три были проведены на SSE MB и два - на SSE STAR. На SSE MB было проведено крупнейшее IPO в Китае в 2021 году, переняв лидерство рынка SSE Star с 2020 года [51].

Относительная доля кандидатов на IPO из сектора розничной торговли, потребительских товаров и услуг увеличилась с 30% в 2020 году до 37% в 2021 году. Относительное число кандидатов из промышленного сектора незначительно увеличилось с 33% в 2020 году до 34% в 2021 году. Относительное количество компаний из сектора технологий, СМИ и телекоммуникаций (TMT) снизилось с 25% в 2020 году до 20% в 2021 году. Относительная доля средств, привлеченных компаниями TMT, осталась неизменной на уровне 32%. В секторах розничной торговли, потребительских товаров и услуг, а также промышленном секторе, напротив, наблюдалось увеличение привлеченных от промышленного сектора средств.

Рыночная капитализация китайских рынков капитала выросла на 10% до 21,9 млрд долларов США, превысив уровень 2020 года, при чистом увеличении числа зарегистрированных на бирже компаний на 1% до 8 306. Стоимость оборота на рынках капитала Китая выросла на 32% до 49,3 млрд долларов США в 2021 году. Это произошло в основном за счет роста на 40% в Шанхае, 21% в Шэньчжэне и 28% в Гонконге. Оборот на рынках капитала Китая в 2021 году составил 225% от рыночной капитализации на момент закрытия (2020: 188%); в то время как в Великобритании он составил 40% (2020: 52%), а в США - 109% (2020: 113%).

Сравнивая Китай и США, общий объем средств, привлеченных в результате IPO на рынках США (NYSE и Nasdaq) в 2021 году, составил 152,8 млрд долларов США по сравнению со 130,0 млрд долларов США на рынках Китая. Объем

привлеченных средств от IPO на рынках США увеличился на 79% с 85,4 млрд долларов США в 2020 году до 152,8 млрд долларов США в 2021 году, при этом объемы IPO выросли на 80%. Средний размер сделки в США и Китае в 2021 году остался неизменным - 0,41 млрд долларов США и 0,21 млн долларов США соответственно [42].

Несмотря на положительную динамику, все же на Китайском рынке IPO ожидается снижение количества размещений. Такой спад в активности обусловлен в основном в изменении в законодательных актах и требованиях к IPO в Китае. Китайские IPO в США были нацелены на рекордный год в 2021 году, пока китайская компания Didi, предоставляющая услуги по перевозке пассажиров, не привлекла внимание администрации Пекина в конце июня на Нью-Йоркской фондовой бирже. В течение нескольких дней китайский регулятор кибербезопасности приказал Didi приостановить регистрацию новых пользователей и удалить свое приложение из магазинов приложений. Этот шаг показал, насколько велик риск соблюдения китайскими компаниями нормативных требований внутри страны, и положил начало пересмотру процесса IPO за рубежом.

Действия Пекина имеют более неотвратимые последствия. Так, с 2022 года все более влиятельная Администрация киберпространства Китая будет официально требовать проверки безопасности данных для определенных компаний, прежде чем им будет разрешено проводить листинг за рубежом. Инвесторы будут поставлены перед выбором о том, стоит ли делать ставку на китайские технологические стартапы, поскольку новые правила налагаются на материковые компании, желающие выйти на биржу в США. Эти действия еще больше усложняют механизмы выхода на IPO как китайским, так и иностранным компаниям, а также ограничивают иностранных инвесторов в вкладах в китайские компании.

В то время как материковый Китай и Гонконг столкнулись с проблемами в 2021 году, в Южной Корее, Индии и Австралии наблюдался значительный рост. Это объясняется проникновением конгломератов в бизнес в данном регионе и популярность акций среди розничных инвесторов. В совокупности поступления от IPO выросли на 214% до \$44 млрд. Таким образом, поступления из этих стран составили 27% Азиатско-Тихоокеанского региона по сравнению с 12% в 2020 году. Ожидается, что доверие инвесторов к рынку и растущее число региональных "единорогов" приведут к продолжению роста этих рынков в 2022 году [5].

В Южной Корее публичные размещения акций 114 компаний в этом году принесли рекордную сумму в размере около 20,5 триллионов вон, согласно данным, собранным Market Insight, изданием новостей рынка капитала газеты The Korea Economic Daily. Эта цифра почти вдвое превышает предыдущий рекорд в 10,9 триллионов вон, зафиксированный в 2010 году. До сегодняшнего дня 88 компаний завершили листинг в 2021 году, исключая компании по приобретению акций специального назначения (SPACs). Средняя арифметическая цена акций,

прошедших листинг, выросла на 56,7% по сравнению с ценами закрытия в первые дни торгов. В прошлом году этот показатель составлял 56,9%. Если рассматривать эти показатели в перспективе, то средняя цена акций за три года с 2017 года составляла всего 30% [52].

Из мега-IPO в Южной Корее стоит выделить компанию Krafton, которая привлекла в августе \$3,8 млрд и Kakao Bank - \$2,2 млрд, заняв соответственно второе и четвертое места среди глобальных сделок IPO, состоявшихся в третьем квартале 2021 года.

Одной из заметных тенденций корейского рынка IPO является увеличение доли индивидуальных инвесторов, участвующих в IPO. До 2021 года индивидуальные инвесторы обычно подавали заявки на подписку в размере от 100 до 200х от количества акций, которые будут предложены в рамках IPO. В этом году это соотношение резко возросло, достигнув 450х в третьем квартале 2021 года, что знаменует собой самый высокий показатель участия индивидуальных инвесторов за последние 10 лет.

С ростом доли индивидуальных инвесторов наряду с бурно развивающимся рынком IPO ужесточается и финансовое регулирование. Например, Служба финансового надзора (FSS) с прошлого года значительно чаще запрашивает поправки к заявлениям о регистрации ценных бумаг. Кроме того, на южнокорейском рынке IPO все больше внимания уделяется экологическим, социальным и управленческим аспектам (ESG) [53].

2021 год стал рекордным периодом для индийского первичного рынка: 63 компании в совокупности привлекли более 15 млрд. долларов через первичное размещение акций - это самая большая сумма, когда-либо привлеченная за один календарный год. Около 6 миллиардов долларов, или почти 40%, получили технологические компании - еще один рекорд. Поскольку большую часть года индийские рынки находились на рекордно высоком уровне, инвесторы скупили большинство IPO. Первичный рынок оставался оживленным, даже когда рынок скорректировался более чем на 10% с рекордно высоких количеством в октябре на фоне "жесткой" политики центральных банков и резкого роста числа случаев Omicron-a.

На фондовом рынке в 2021 году в Индии произошел шквал первичных публичных размещений акций в различных секторах, основанных на новых технологиях и развивающихся отраслях. В 2021 году было проведено более одного IPO в неделю - 65 основных IPO. Это число удваивается, если включить 60 IPO малых и средних предприятий (SME), которые были размещены на биржах NSE и BSE SME. Из 65 IPO, проведенных в 2021 календарном году, 45 дали положительную доходность и 20 - отрицательную по состоянию на 30 декабря 2021 года. Доходность 15 IPO превысила 100 процентов [54].

Этот год стал историческим еще по одной важной причине: впервые индийские технологические единороги, или стартапы стоимостью более 1 миллиарда долларов, вышли на биржу. Что касается выручки от IPO, то рекордные объемы обеспечили четыре технологичных IPO - Zomato, Paytm, Nykaa и Policybazaar, которые в совокупности собрали почти 39 000 рупий. При этом большинство этих известных стартапов теряют деньги, что насторожило розничных инвесторов. Но все изменилось после того, как состоялось успешное IPO гиганта по доставке еды Zomato. Zomato было оценено на сумму 1,3 млрд долларов - в день выхода на биржу компания выросла на 65% и достигла рыночной стоимости в 13 млрд долларов. Компания электронной коммерции Nykaa и рынок онлайн-страхования Policybazaar резко выросли после своего дебюта. При этом, несмотря на неудачные IPO, в отчете EY подчеркивается, что в Индии существует мощная очередь на IPO в 2022 году. В 4 квартале 2021 года (октябрь-декабрь) более 15 компаний подали на основные рынки проекты красных проспектов (DRHP), планируя завершить IPO в 1 квартале 2022 года (январь-март) [55].

Что касается Австралии, после сложного 2020 года эмитенты продемонстрировали уверенность и способность ориентироваться в условиях продолжающейся неопределенности, связанной с пандемией Ковид-19, а объем IPO более чем в два раза превысил среднее количество листингов с 2017 года.

Как и в предыдущие годы, в 2021 году в общем объеме привлеченного капитала преобладали IPO с рыночной капитализацией свыше 1 млрд долларов, в то время как IPO с рыночной капитализацией менее 50 млн долларов составили большинство эмиссий по количеству.

2021 год был исключительно сильным годом для первичных публичных размещений (IPO): на рынке было зарегистрировано самое большое количество новых размещений за последние десять лет, и больше, чем за предыдущие два года вместе взятые. В основе увеличения объема привлеченных средств лежит значительное число крупных компаний, выходящих на биржу: рыночная стоимость восьми компаний при выходе на биржу превысила 1 млрд долларов США. Три крупнейших IPO в 2021 году привлекли в общей сложности 3,34 млрд долларов США, что составляет 27% от общего объема привлеченных средств за год. Крупнейшим листингом 2021 года стала компания GQG Partners Inc, управляющая глобальными фондами, которая привлекла \$1,19 млрд. Был 191 новый листинг на ASX в 2021 году, из них 145 листингов с малой капитализацией (рыночная капитализация менее 100 миллионов долларов США), что составляет 56 процентов от общего числа новых участников рынка [48].

Общий объем привлеченных средств за год составил \$12,33 млрд, что более чем в два раза превышает объем средств, привлеченных в 2020 году. В 2021 году листинги были зарегистрированы в 21 отрасли, при этом 32 процента всех

листингов пришлось на долю компаний, работающих в сфере материалов. 87 процентов IPO достигли или превысили свои цели по привлечению капитала, что выше среднего пятилетнего показателя в 83 процента. В 2022 году австралийский рынок ожидают благоприятные перспективы, особенно в сфере ресурсов [49].

В Латинской Америке стоит отметить бразильский рынок IPO, который был очень активен, пока политическая неопределенность, рост процентных ставок и низкая эффективность послепродажного обслуживания не привели к потере доверия инвесторов. Эта ухудшающаяся картина, похоже, предвещала замедление темпов IPO к концу года: появились сообщения о том, что многие компании отказались от планов публичного размещения акций. Беспокойство вызывает и политическая нестабильность в Бразилии, где президентские выборы назначены на октябрь 2022 года.

Тем не менее, этот год стал лучшим для Бразилии с 2007 года: в результате 46 эмиссий было привлечено 14 млрд долларов США. Из 57 IPO, завершенных в 2021 году, на долю Бразилии пришлось все четыре (в Мексике было проведено три сделки, а в Уругвае - всего одна). В стоимостном выражении бразильские IPO привлекли 16,6 млрд. долларов США из 18,7 млрд. долларов США общего объема региональных IPO. Мягкая денежно-кредитная политика и высокие показатели фондового рынка способствовали росту спроса и предложения. Дополнительным преимуществом стал широкий спектр предлагаемых компаний: множество небольших предприятий привлекли деньги наряду с горсткой гораздо более крупных IPO. Кроме этого, одной из причин такого роста IPO в Бразилии являются исторически низкие процентные ставки в Бразилии, которые вынуждают сберегателей снимать деньги с депозитных счетов и вкладывать их в акции и более рискованные активы в надежде на более высокие доходы, что стимулирует компании размещать акции, а также более благоприятная экономическая ситуация в целом [42].

Ввиду того, что 2021 год был рекордным по IPO, достаточно сложно выделить страны или регионы, который однозначно были аутсайдерами. Скорее, можно выделить те, которые были менее активны и успешны. В такую категорию можно отнести Европейский регион. Даже несмотря на активный рост там, все же, по сравнению с описанными выше лидерами, Европа немного отстает.

В 2021 году рынок IPO в Европе стал самым сильным в новейшей истории, причем активная деятельность продолжилась и в IV квартале. В целом, на европейском рынке IPO в 2021 году было проведено 422 IPO с привлечением 75,0 млрд евро по сравнению со 135 IPO с привлечением 20,3 млрд евро в 2020 году.

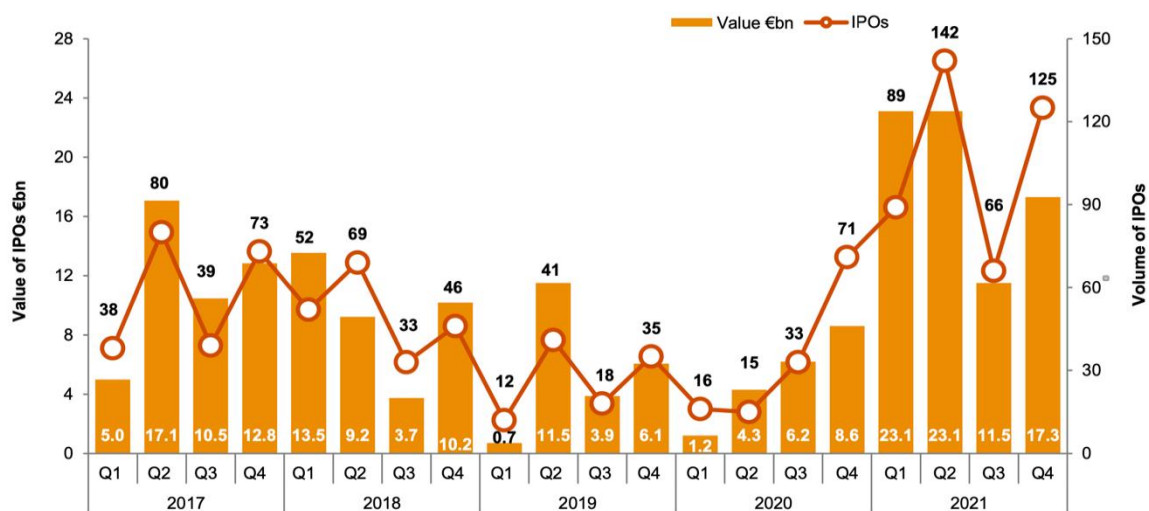


Рисунок 2.13 — Ежеквартальная активность IPO в Европе с 2017 года [44]

В Европе рынок IPO в течение всего года демонстрировал выдающиеся объемы, причем наиболее оживленным был первый квартал, чему способствовал оптимизм рынка в отношении возобновления экономического роста и сильная динамика корпоративных доходов. Наблюдалось также значительное количество крупных IPO на сумму более 1 млрд евро, которые были проведены в различных секторах и регионах Европы. Наиболее активными секторами в Европе были технологический, потребительский, электронная коммерция, финансовый и промышленный. Самыми активными биржами в 2021 году были Лондонская, Стокгольмская, Амстердамская, Франкфуртская и Осло, все они обеспечили значительные объемы IPO. Крупнейшим IPO в Европе стало IPO компании InPost на сумму 3,2 млрд евро, проведенное в Амстердаме [44].

В целом, технологический сектор был самым оживленным сектором для IPO в прошлом году: 162 новых выпуска привлекли 27,5 млрд долларов США. Как и на других рынках, эти цифры включают ряд компаний, которые лучше назвать технологическими, а не чисто технологическими. Например, крупнейшее IPO года в этом секторе было проведено компанией Allfunds, которая управляет онлайн-рынком для инвестиционной индустрии, соединяя управляющих активами с клиентами, такими как розничные банки и управляющие активами. Компания Allfunds, базирующаяся в Испании, привлекла 2,6 миллиарда долларов США.

На втором месте по популярности на рынке оказались компании, занимающиеся медико-биологическими науками; в этом секторе было проведено 65 IPO, в результате которых было привлечено 8,9 млрд. долларов США. Такие сделки, как листинг группы компаний Vimian, специализирующейся на лечении животных, на сумму 974 млн. долларов США и IPO швейцарского производителя лекарств PolyPeptide на сумму 932 млн. долларов США, подчеркнули спрос инвесторов на сектор биологических наук.

Финансовый сектор стал третьим по величине вкладом в прошлогодние показатели IPO: 33 новых выпуска привлекли в общей сложности 7,8 млрд долларов США. В этом секторе по-прежнему наблюдается консолидация и инновации, особенно в сфере финтеха, но также растет интерес к IPO со стороны компаний, которые ранее предпочитали оставаться частными. В частности, прошлогоднее IPO британской частной инвестиционной компании Bridgepoint на сумму 1,2 млрд долларов США. После того как в 2019 году шведская компания EQT AB показала высокие результаты на фондовом рынке, сделка с Bridgepoint стала еще одним успехом для сектора прямых инвестиций [45].

Сделка Vimian стала одним из крупнейших IPO Швеции в 2021 году в год бума новых эмиссий в стране, который также включал листинг Volvo Cars и производителя овсяного молока Oatly. В прошлом году Швеция уступила только Великобритании по объему IPO на фоне растущего спроса на предприятия во всех странах Северной Европы. Это стало продолжением развития рынка IPO, наблюдаемого в Скандинавском регионе уже несколько лет, чему способствовали сильное сообщество стартапов, благоприятное регулирование и здоровая отечественная индустрия институциональных инвестиций. В частности, очень высокие показатели фондового рынка Швеции в прошлом году - 23,5 процента - также способствовали активности на рынке IPO, а эмитенты в регионе заслужили похвалу за быструю адаптацию к пандемии; они были ранними последователями таких инструментов, как, например, виртуальные роудшоу.

Тем временем в Великобритании неопределенность, связанная с Brexit не ослабила рынок IPO. В прошлом году было проведено 133 IPO британских компаний - почти четверть от общего объема IPO в Европе, в результате которых было привлечено 25,3 млрд долларов США. Это на 209 процентов больше по сравнению с предыдущим годом и на 204 процента больше по стоимости. Помимо технологических IPO, Лондонская фондовая биржа по-прежнему привлекает листинги из других секторов, а также листинги иностранных эмитентов. Например, сингапурская продовольственная компания Olam International в прошлом году объявила о своем намерении провести двойной листинг в Лондоне и Сингапуре во второй половине 2022 года [5].

Рассматривая текущую ситуацию, события в Украине снизили потенциал активности листинга в регионе. Рынки акций в Европе, вероятно, будут оставаться нестабильными до тех пор, пока длится ситуация, особенно учитывая энергетическую зависимость Европы от России. Рост цен на нефть и газ и потенциальный дефицит могут оказать негативное влияние на остальную экономику и еще больше дестабилизировать фондовые рынки. В связи с этим активность листинга новых компаний, скорее всего, будет низкой до конца года.

Анализируя страны, которые были чуть менее успешны, чем лидеры региона, стоит отметить Сингапур. 2021 год был чуть менее насыщенным событиями

для Сингапура, где было зарегистрировано 8 IPO, что на 27% меньше, чем в предыдущем году. На рынке IPO в Сингапуре удалось привлечь в общей сложности 1,2 млрд долларов США в виде средств и 2,4 млрд долларов США в виде рыночной капитализации. Мы отметили, что рынок IPO в Сингапуре набрал обороты в 4 квартале 2021 года, когда почти 80% от общей суммы было привлечено в последние два месяца года, и мы наблюдаем продолжение этой динамики: в январе 2022 года в листинг вышли 3 SPAC и 1 Catalist [4].

Кроме этого, стоит отметить Гонконг. В этом году биржа HONG KONG Exchanges & Clearing входит в число бирж с наихудшими показателями по всему миру, поскольку продолжительные корпоративные ограничения в Китае и проблемы, связанные с пандемией, привели к отсутствию крупных первичных публичных размещений.

2021 году на Гонконгской фондовой бирже было проведено 98 IPO с объемом 42,8 млрд долларов США по сравнению со 146 IPO в 2020 году с объемом 51,5 млрд долларов США. Выпуск IPO в Гонконге снизился по сравнению с 2020 годом, а выручка упала на 25%, что исключило Гонконг из стран-лидеров в области IPO, как это было в 2021 году. Активность на гонконгской бирже GEM оставалась сдержанной: в 2021 году было подано 1 новое заявление на листинг по сравнению с 8 в 2020 году. Объем привлеченных средств от IPO снизился с 0,1 млрд долларов США в 2020 году до 0,007 млрд долларов США в 2021 году. Это произошло из-за ужесточения регулирования и финансовых штрафов в отношении некоторых технологических компаний, а также из-за разочаровывающих результатов на вторичном рынке, что заставило инвесторов с осторожностью относиться к оценкам. В 2022 году акции биржи упали примерно на 28 процентов, уступив лишь акциям московской биржи и криптовалютной платформы Coinbase Global.

В этом году в Гонконге до сих пор не было проведено ни одного IPO на сумму более 1 миллиарда долларов США. Общая выручка в азиатском финансовом центре упала, причем подавляющее большинство новых компаний опустились ниже цены листинга после дебюта. Потери китайских акций в этом году стали еще более значительными, поскольку строгие ограничения на продажу акций усугубляют постоянное беспокойство по поводу регулирования и растущих мировых процентных ставок [41].

На доходы биржи могут оказать давление пессимистичные настроения на фондовом рынке, ограничения, связанные с пандемией, и сокращение количества IPO китайских единорогов, столкнувшихся с проверкой кибербезопасности или ужесточением правил листинга за рубежом.

Что касается листинга, то на бирже еще ожидается значительный доход от китайских компаний, уже разместившихся в США, которые стремятся торговать ближе к дому через так называемые «предложения о возвращении на родину»,

поскольку они стремятся застраховаться от делистинга в США из-за проверки бухгалтерской отчетности. В конце прошлого года банкиры и аналитики называли такие сделки потенциальной возможностью развития биржи, но дальнейший спад на фондовых рынках привел к снижению оценок и сделал эти сделки менее привлекательными.

Под влиянием текущих геополитических проблем, изменений в регулировании, затрагивающих несколько отраслей на материке, включая новую экономику и образование, а также спекуляций на тему повышения процентных ставок и сокращения объемов покупки облигаций, рынок IPO в Гонконге замедлился во 2 и 4 кварталах 2021 года. Однако Гонконг остается устойчивым международным финансовым центром благодаря своим уникальным преимуществам [43].

Рассматривая страны-лидеры и страны-аутсайдеры в первичном размещении акций компании с привлечением иностранного капитала, стоит рассмотреть также источники инвестиций. На текущий момент нет открытой информации по основным местонахождениям инвестиций как по фондовым биржам, поэтому дальнейший анализ будет основываться на статистических данных по прямым иностранным инвестициям. В регионе ОЭСР приток ПИИ увеличился на 75% до 809 млрд долларов США, что на 5% выше уровня до пандемии. В 2021 году на приток ПИИ в зоне ОЭСР приходилось 45% глобального притока ПИИ, что несколько ниже, чем в 2018-2019 годах (51%). Рост по сравнению с 2020 годом в основном был обусловлен увеличением притока ПИИ в США (382 млрд долларов США), чему способствовали рекордно высокие уровни реинвестирования прибыли и увеличение притока капитала, связанного с крупными сделками слияний и поглощений. Напротив, потоки ПИИ в страны ЕС27 в целом сократились на 30%, что было обусловлено снижением в Ирландии, Германии и Люксембурге, по сравнению с пиковыми уровнями, зафиксированными в 2020 году [56].

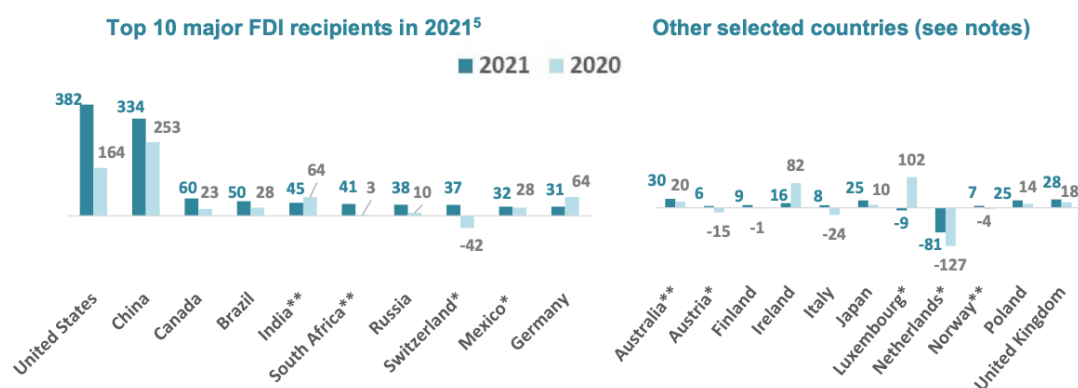


Рисунок 2.14 — Потоки ПИИ в определенные страны в миллиардах долларов США [56]

По сравнению с допандемическим уровнем приток ПИИ в страны, не входящие в ОЭСР, увеличился на 47%, в основном за счет роста в Бразилии, Китае, России и Южной Африке. Они достигли пика в Китае и рекордно высокого

уровня в Южной Африке, на который существенно повлиял обмен акциями между двумя крупными игроками в технологическом секторе.

В 2021 году Соединенные Штаты занимали первое место в мире по притоку ПИИ, приняв потоки ПИИ на сумму 382 млрд долларов США. Следующими крупнейшими получателями стали Китай, Канада и Бразилия.

Отток ПИИ из стран ОЭСР в 2021 году почти утроился, увеличившись на 74% по сравнению с допандемическим уровнем, до 1 303 млрд долларов США, что является самым высоким показателем с 2015 года. В 2021 году на отток ПИИ из стран ОЭСР приходилась большая доля (70%) глобального оттока ПИИ, чем в предыдущие годы. В значительной степени это увеличение связано с большим оттоком из США, обусловленным рекордно высокими реинвестированными доходами в их зарубежных филиалах. Другие страны, внесшие значительный вклад в значительное увеличение оттока из стран ОЭСР, включают Германию и Канаду, а также Ирландию, Нидерланды и Великобританию, в каждой из которых в 2020 году был зафиксирован значительный отрицательный отток.

В ЕС27 отток увеличился в пять раз, в основном за счет увеличения предыдущего крупного отрицательного оттока, зафиксированного в Ирландии и Нидерландах, упомянутых выше, а также в других отдельных странах ЕС. Напротив, исходящие потоки ПИИ из Люксембурга сократились, а отток ПИИ из Франции и Испании упал до отрицательного уровня в результате отчуждения капитала, например, продажи иностранными родительскими компаниями долей в компаниях-резидентах, и изменения внутрифирменной задолженности.



Рисунок 2.15 — Оттоки ПИИ в определенные страны в миллиардах долларов США [56]

Отток ПИИ из стран G20 увеличился на 86%. Отток из стран ОЭСР G20 в 2021 году почти удвоился по сравнению с 2020 годом, в то время как исходящие потоки ПИИ из стран, не входящих в ОЭСР G20, выросли вдвое, превысив допандемический уровень на 20%. Несмотря на снижение на 19% по сравнению с показателями 2020 года, в Индонезии отток ПИИ остался выше допандемического уровня. Они также превысили допандемический уровень в Бразилии,

Индии и России. В отличие от этого, исходящие потоки ПИИ из Китая сократились на 17% по сравнению с уровнем 2020 года [56].

Таким образом, явным лидером на глобальном рынке IPO являются Соединенные Штаты Америки, с наибольшим количеством и объемом публичного первичного размещения акций. Кроме этого, две крупнейшие фондовые биржи – Nasdaq и NYSE – также расположены в США. Вторым сильным игроком на данном рынке Китай. В 2021 году шесть из десяти крупнейших IPO в мире были китайскими компаниями. Среди рассматриваемых регионов самый слабый на текущий момент регион ЕМЕА, который только начал восстанавливаться и возвращать доверие инвесторов. При этом, основные направления инвестиций, показывающие как достаточно большой рост, так и спад иностранных инвестиций, соответствуют обозначенным выше трендам.

2.3 Анализ внешних и внутренних факторов, влияющих на первичное публичное размещение акций компаний

Активность и эффективность IPO в мире может быть обусловлена различными факторами. В настоящее время анализ этих факторов достаточно важен, особенно учитывая тот факт, что более половины из 481 американского IPO этого года торгуются ниже цены предложения, согласно данным, собранным Bloomberg, что говорит о не особой успешности размещений. Кроме этого, 347 компаний, разместивших акции в США в 2020 году, подешевели на 46% по сравнению с ценой предложения.

Неудачные результаты показали также две из пяти лучших компаний 2021 года. Южнокорейский гигант электронной коммерции Coupang Inc. упал на 14%. Китайская компания Didi Global Inc. упала на 57%, потеряв \$35 млрд рыночной стоимости, и планирует провести делистинг своих американских акций под давлением регулирующих органов в Китае.

Исходя из представленного выше можно сделать вывод, что для успешного первичного публичного размещения акции важны в том числе инвесторы, со стороны которых предъявляется спрос на те или иные акции. Кроме этого, именно активность инвесторов зачастую определяет то, насколько высокая оценка компании будет в процессе IPO.

Таким образом, для того чтобы проанализировать внутренние и внешние факторы, дополнительно стоит их классифицировать на факторы спроса и факторы предложения. Под факторами спроса понимается спрос со стороны инвесторов на акции, т. е. факторы, которые объясняют выбор акции конкретной

компании. Факторы предложения в свою очередь предполагают предложение акций, т. е. факторы, которые объясняют выбор места размещения и его проведения.

На начальной стадии подготовки к IPO компании необходимо выбрать биржу, на которой она планирует размещать свои акции. Отсюда и следует первая группа факторов, которые влияют на IPO, а именно правила, которые регулируют то, как функционирует рынок ценных бумаг, а также то, как проходит IPO. То, насколько компания выполняет требования, проверяет регулятор (например, SEC в США), он же в целом предоставляет перечень необходимых документов и условий для листинга. Здесь стоит учитывать, что именно по внутренним факторам компании, таким как объем выручки, возможная капитализация, количество лет аудированной отчетности, соблюдение экологических и иных норм и другим определяется то, насколько компания может производить IPO на конкретной бирже. На данном этапе, если компания еще в процессе выбора биржи или же локации для размещения в целом, по требованиям и условиям размещения можно понять, насколько подходящая данная биржа, а также, проанализировав последние размещения, какой у нее основной профиль.

Исходя биржи, на которой размещает свои акции компания, формируется определенный имидж у компании, первоначальное понимание ее специфики, размера, направленности деятельности и так далее. Кроме этого, важность выбранной биржи и страны для размещения заключается в том, что в различных локациях инфраструктура рынка ценных бумаг находится на разном уровне развития, что предполагает как определенные права, обязанности и количество инвесторов и участников рынка в целом, так и количество законодательных актов и их глубину. Для компании важно на раннем этапе определить, сможет ли она выполнить все текущие нормативные обязательства на выбранной бирже, помня, что такие требования могут быть более строгими на определенных биржах или в определенных юрисдикциях, чем в других.

Зачастую, именно на развитых рынках происходит наибольшее количество IPO, где также представлен широкий круг компаний, инвесторов, доступных инструментов и способов размещения. Инвесторы, работающие на определенных биржах, могут более благосклонно относиться к компаниям, работающим в определенных странах, и давать им более высокую оценку в зависимости от уровня регулирования отрасли, применяемого к компаниям в этой стране.

Кроме этого, стоит также отметить тот факт, что биржа, на которой происходит первичное публичное размещение акций также важна с точки зрения того, что от нее зависит доверие инвестора к компании, готовность покупать ее акции, а также то, насколько они будут соблюдать различные нормы, важные для инвестора. Так, например, как уже упоминалось в пункте 1.3, в США в 2002 году ввели Закон Сарбейнса-Оксли (далее SOX). Данный закон ужесточил стандарты

отчетности и корпоративного управления, а также удлинил процесс проведения первичного публичного размещения [57].

В настоящее время многие руководители склонны недооценивать усилия, необходимые для соблюдения SOX, а также упускать из виду тот факт, что подготовка к SOX может подготовить бизнес к успеху в будущем. Демонстрация соответствия требованиям SOX дает понять, что организация не придерживается подхода "рост любой ценой" и понимает, как определить приоритетность рисков, установить надежный внутренний контроль и внедрить надежную систему финансовой отчетности.

Организации, готовые к SOX, часто демонстрируют, что они понимают, как определить приоритетность рисков, и знают, что требуется для создания надежного внутреннего контроля. Эти шаги часто служат своего рода трамплином для успеха IPO. Таким образом, законодательные акты играют большую роль как в процессе IPO, так и в последующей его успешности.

Отдельно стоит отметить международные стандарты отчетности и их влияние на процесс первичного публичного размещения акций. Компании, перешедшие на МСФО, испытывают значительное увеличение рыночной ликвидности, что частично связано с улучшением раскрытия информации, которое происходит в результате принятия МСФО.

Тут также стоит выделить, что важным фактором является частота изменения законодательства в стране размещения, так как это непосредственно влияет на весь процесс IPO, а также на стабильность окружающей среды.

В некоторых юрисдикциях компании, работающие в определенных отраслях, таких как здравоохранение, недвижимость или горнодобывающая промышленность, должны помнить о том, что от них может потребоваться, либо по требованию регулирующего органа, либо просто для того, чтобы соответствовать ожиданиям рынка, предоставить расширенное раскрытие проспекта эмиссии. Поэтому может потребоваться дополнительное раскрытие информации в отношении некоторых аспектов, таких как: соблюдение всех применимых законов (особенно законов о конфиденциальности и защите данных; коллективные знания, опыт ключевых технических сотрудников и степень зависимости бизнеса от ключевых лиц; существующие и ожидаемые рыночные конкуренты; информация о стратегических целях; лицензии на ведение деятельности и другие. Кроме того, некоторые регулирующие органы могут потребовать включить в проспект эмиссии оценку активов или отчет другого эксперта [58].

Команда также важная составляющая проспекта эмиссии. Фокус на ключевых сотрудниках важен для обеспечения услуг, которые могут потребоваться для постоянного успеха компании. Подчеркивание соответствующих заслуг команды может обеспечить инвесторам и регулятору уверенность в компании и ее перспективах развития таким образом, как это описано для инвесторов в

проспекте эмиссии. Поэтому эмитентам важно разработать соответствующие планы стимулирования для удержания талантливых сотрудников как до, так и после листинга.

Основная задача при составлении проспекта эмиссии заключается в том, чтобы предоставить точные и полные объяснения, удовлетворяющие требованиям инвесторов и регулирующих органов в отношении убедительной и легко воспринимаемой информации.

Компании также должны тщательно проанализировать ключевые риски, связанные с их бизнес-моделью или подмножеством продуктов или услуг. Надлежащее объяснение ключевых бизнес-рисков, характерных для компании, и то, как компания управляет этими рисками и готовится к ним, является важным аспектом раскрытия информации в проспекте эмиссии.

Важные моменты, на которое нужно обратить внимание компании при составлении проспекта:

- владение и контроль над активами;
- зависимость от набора основных продуктов или услуг или неспособность разработать и успешно запустить новые продукты или услуги;
- ликвидность для будущих операций и разработки продуктов;
- быстрые изменения в конкурентной среде;
- соблюдение нормативных режимов, применимых к бизнесу на существующих рынках, и потенциальные нормативные препятствия на целевых рынках;
- ресурсы и зависимость от ключевых сотрудников [59].

Отдельно стоит выделить отрасль и рынок, на котором работает компания. Определенные отрасли в какой-то момент времени могут быть на пике популярности у инвесторов и максимально соответствовать трендам рынка и развития. Это зачастую сопровождается высокими оценками и мультипликаторами, что в краткосрочной перспективе прекрасно для компании. При этом, перегретый рынок зачастую приходит в фазу спада, как сейчас наблюдается с технологиями. Происходит переоценка, мультипликаторы становятся не такими завышенными и приближенными к реальности. Так, на май 2022 года, Apple больше не является самой дорогой компанией, Meta понесла убытки в размере \$230 млрд, Amazon впервые с 2015 года сообщила о своих убытках.

Рассматривая рынок и оценки, стоит отметить такие внешние факторы, как в целом экономика региона размещения, уровень инфляции, темпы роста ВВП, уровень процентных ставок, налогообложение, политическая стабильность, уровень развития страны, а также другие. Они имеют непосредственное значение не только на IPO в целом, но и на само принятие решения о бирже для размещения.

Таким образом, выбор наиболее подходящей юрисдикции требует тщательной оценки способности компании выполнить соответствующие требования

к листингу, будь то требования, касающиеся финансовых показателей или активов, минимального числа акционеров, публичного размещения акций, минимальной цены акций или капитализации. Кроме того, раскрытие информации в проспекте эмиссии, охватывающее любые сложные вопросы, связанные с отраслью, такие как процесс утверждения продукта или услуги регулирующими органами, может потребовать значительного времени и затрат.

На следующем этапе подготовки IPO основной факт, влияющий на размещение, уже непосредственно сами инвесторы. Так, хорошо информированные аналитики и инвесторы могут способствовать успешному привлечению капитала и развитию вторичного рынка. На некоторых биржах также есть участники рынка, обладающие глубоким пониманием компаний в конкретных отраслях. На разных рынках инвесторов могут интересовать различные отрасли, стадии развития бизнеса, а также может быть разное отношение к риску. В некоторых отраслях или юрисдикциях инвесторы могут отдавать предпочтение компаниям, которые узко сфокусированы на основной услуге или продукте, приносящем прибыль, а не на тех, которые предлагают широкий спектр услуг или продуктов. Подобные предпочтения инвесторов, которые могут меняться с течением времени, могут повлиять на решения компании по структурированию на ранних этапах процесса листинга.

Стоит отметить, что компании в определенных отраслях могут быть более распространены на определенных биржах или в определенных юрисдикциях, что может помочь инвесторам и аналитикам дать более точную оценку. Концентрацию компаний-аналогов также следует учитывать при выборе юрисдикции и места листинга, поскольку это может помочь обеспечить ориентир для цены акций эмитента на вторичном рынке.

Существуют и другие игроки, влияющие на первичное размещение акций. Существует очень тесная связь между хорошим андеррайтером и результатами IPO. Если у андеррайтера хорошая репутация на рынке, он может привлечь больше инвесторов и, соответственно, репутация андеррайтера очень сильно связана с долгосрочными результатами IPO на рынке.

В частности, андеррайтеры играют ведущую роль в определении стоимости IPO путем изучения важности институциональных инвесторов, которые выступают в качестве сигнализатора качества компании. Институциональные инвесторы служат сигналом о качествах компании, и они инвестируют только в те компании, которые прозрачны и имеют лучшие перспективы. Это может способствовать повышению прозрачности компаний после листинга, если компании приблизительно справедливо оценены.

Недостаток спроса на акции и малое количество инвесторов обычно ведет к заниженным оценкам акций при IPO. При этом, перегретые оценки и космические оценки происходят про обратной ситуации. Количество инвесторов из

разных резидентов также играют роль. Для компании это связано с рисками в стране базирования инвестора, который продаст акции в случае неблагоприятной ситуации не только на рынке биржи, но и на своем. Например, в Бразилии большая часть инвесторов представлена крупными инвестиционными инвесторами, которые массово выведут капитал из компаний в случае негативных событий. При этом, такой вывод капитала может иметь долгосрочный эффект.

Таким образом, можно сделать вывод, что наиболее популярными среди компаний, выходящих на IPO, зачастую является домашний рынок, однако все же большое количество компаний стремится сделать первичное размещение на таком крупном глобальном рынке, как США. Вторым сильным игроком на данном рынке Китай. В то же время рынок Китая достаточно закрыт как для иностранных компаний, так и для иностранных инвесторов. Европейские биржи не настолько популярны, как упомянутые выше, однако размещение там в последнее время стало достаточно популярным среди компаний. Существует большое количество как внешних, на и внутренних факторов, влияющих на IPO. При этом, большое значение имеют как внутренние факторы компании, основные из которых лидирующая позиция на рынке, подкрепленная четкими и достижимыми стратегическими целями по росту доходов и прибыльности; привлекательная финансовая модель с налаженным процессом ежеквартального прогнозирования и надежным контролем финансовой отчетности; соответствующая квалифицированная, опытная и проверенная команда менеджеров; надежная система корпоративного управления. Кроме этого, внешние факторы, такие как регулирование рынка ценных бумаг, требования биржи к размещению, экономические, политические, социальные факторы региона размещения, тренды на рынке, инвесторы и андеррайтеры играют не меньшую роль в процессе и оценке IPO.

ГЛАВА 3

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ПЕРВИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ С ПРИВЛЕЧЕНИЕМ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

3.1 Основные вызовы и риски первичного размещения акций с привлечением иностранного капитала

Для того, чтобы определить основные вызовы и риски первичного размещения, а также тренды дальнейшего развития, основные тенденции как отраслей, в которых происходят IPO с привлечением иностранного капитала, так и тенденции изменений в требованиях к компаниям, размещаемых на бирже, необходимо проанализировать ряд событий, которые непосредственно влияют на дальнейшее развитие активности первичного публичного размещения акций с привлечением иностранного капитала. Среди них можно выделить такие основные события, как: переоценка технологических компаний, коррекция рынка, снижение процентных ставок, изменения в законодательстве, влияние COVID-19, современные тренды и другие.

После рекордно высокого уровня глобальной активности IPO в 2021 году нестабильные рыночные условия привели к значительному замедлению темпов IPO в первом квартале 2022 года. Год начался активно, продолжая динамику 4 квартала 2021 года. Однако во второй половине квартала падение мировых фондовых рынков резко изменило траекторию в противоположном направлении, что привело к значительному снижению общей активности. Снижение активности IPO не было неожиданным по сравнению с 1 кварталом 2021 года, поскольку последний квартал был самым активным за последние 21 год. В первом квартале 2022 года на мировом рынке IPO было зарегистрировано 321 сделка, в результате которых было получено 54,4 млрд долларов США, что на 37% и 51% меньше, чем в первом квартале прошлого года [60].

Внезапное изменение трендов можно объяснить целым рядом проблем, как возникающих, так и остаточных. К ним относятся рост геополитической напряженности, волатильность фондового рынка, коррекция цен на переоцененные акции в результате недавних IPO, растущие опасения по поводу роста цен на сырьевые товары и энергоносители, влияние инфляции и потенциального повышения процентных ставок, а также риск пандемии COVID-19, который продолжает сдерживать полное восстановление мировой экономики. Кроме этого, существует риск дальнейшего замедления активности IPO, поскольку кандидаты на IPO предпочитают откладывать свои сделки.

В связи с резким снижением глобальной активности в IPO произошло значительное сокращение трансграничных, "единорожьих", мега- и SPAC IPO. Кроме того, ряд IPO был отложен из-за неопределенности и нестабильности рынка.

Активность IPO в Американском регионе в этом квартале снизилась по сравнению с рекордным 1 кварталом 2021 года. По количеству сделок лидировали здравоохранение и медико-биологические науки, а по выручке лидировала финансовая отрасль. В Северной и Южной Америке по количеству сделок лидировал сектор материалов, чему способствовали исключительно небольшие канадские биржи (CSE и TSX-V), в то время как здравоохранение и науки о жизни заняли второе место по выручке.

В Гонконге активность IPO заметно замедлилась из-за мировой нестабильности рынка с момента начала пандемии, сильной вспышки случаев заболевания омикрон и относительно более значительного падения индексов местного фондового рынка. В континентальном Китае также наблюдалось небольшое снижение числа сделок, однако выручка выросла по сравнению с прошлым годом благодаря проведению трех из семи мега IPO в 1 квартале 2022 года.

Южная Корея продолжила динамику IPO, наблюдавшуюся в 2021 году, в январе 2022 года: крупнейшее в истории IPO на Корейской бирже позволило привлечь 10,7 млрд долларов США. В феврале, перед президентскими выборами в Южной Корее в марте, активность IPO замедлилась.

В первом квартале 2022 года на Европу пришлось 15% мировых сделок IPO и только 5% по объему выручки. Две европейские биржи вошли в число 12 крупнейших бирж по количеству сделок и по объему привлеченной выручки. Количество сделок в Европе составило 47, а выручка - 2,7 млрд долларов США.

Таким образом, на большинстве бирж в настоящий момент наблюдается спад активности, что особенно коснулось технологического сектора [61].

ETF Renaissance IPO с капиталом в 400 млн. долларов, отслеживающий более 100 крупнейших недавно проведенных IPO в США, упал на 25% в мае 2022 года, что привело к большим потерям на фоне распродажи акций, в результате которой S&P 500 и технологический Nasdaq упали примерно на 10% и 13% соответственно. Так, например, компания Uber Technologies, крупнейший холдинг фонда, входит в число наиболее пострадавших акций, упав в этом году на 21% до \$34,50 - намного ниже цены размещения в \$45, установленной для IPO в мае 2019 года [2].

Технологические компании процветали, когда пандемия началась более двух лет назад. Но сейчас, когда большая часть населения возвращается на работу и проводит меньше времени дома, технологический сектор несет большие потери, поскольку инвесторы опасаются, что компании, получившие импульс от пандемии, выдохлись. Это прослеживается на примере акций таких компаний,

как Netflix, чьи акции упали примерно на 75% с рекордно высокого уровня в ноябре 2022 после потери 200 000 подписчиков в первом квартале и прогнозируемой потери еще более 2 миллионов во втором квартале из-за растущей конкуренции. Рыночная стоимость Zoom, популярной компании по организации виртуальных конференций, упала до 26 миллиардов долларов, что немного меньше, чем до пандемии.

Такие падения в оценках, возможно, являются самыми серьезными признаками того, что "пузырь" пандемии лопнул, поскольку все больше потребителей переключают свои расходы с цифрового, онлайн опыта на реальный. Кроме того, розничные инвесторы, которые индивидуально торгуют на фондовом рынке, начали терять свой интерес. Во время пандемии около 25% акций торговалось этими непрофессиональными инвесторами, которых поддерживали онлайн-торговые платформы, такие как Robinhood, поскольку люди работали из дома. Сейчас около половины таких инвесторов покинули фондовый рынок, поскольку все больше технологических компаний не оправдывают ожиданий по прибыли и рынок возвращается к реальности [62].

Кроме этого, поскольку инфляция достигла самого высокого уровня за последние 40 лет, Федеральная резервная система США начала повышать процентные ставки и вскоре сократит свой баланс в размере 9 триллионов долларов, чтобы попытаться вернуть цены под контроль. Подобные шаги могут вызвать беспокойство на Уолл-стрит, поскольку инвесторы опасаются, что это может привести к удорожанию кредитов для корпораций и домохозяйств, тем самым подавляя экономический рост и потенциально приводя к рецессии.

Трудно предсказать, как будет выглядеть экономика через несколько месяцев, поскольку некоторые аналитики опасаются, что рост процентных ставок может привести экономику к рецессии, сопровождающейся снижением расходов, особенно на нищевые технологические продукты. Deutsche Bank, например, заявил в прошлом месяце, что ожидает серьезной рецессии в США в следующем году.

Кроме этого, ситуация в Украине еще больше дестабилизировала цены на акции по всему миру, а цены на энергоносители взлетели до небес. Вся эта нестабильность и неопределенность создает неблагоприятную среду для IPO, которая будет продолжать оказывать сильное влияние на мировые рынки IPO до тех пор, пока не будет достигнуто решение.

Стоит также отметить, что пандемия COVID-19 вызвала перебои в цепочке поставок, что, в свою очередь, привело к жесткой инфляции. Также произошел значительный шаг назад во взаимосвязанности глобальной экономики, которая служила фоном для роста во всем мире на протяжении десятилетий. Как долго будут продолжаться нарушения в мировой экономике и на рынках капитала, пока

неясно, но в некоторых регионах, особенно за пределами Европы, условия для IPO могут улучшиться во II квартале 2022 года.

Одной из особенностей IPO 2021 года была ее универсальность - во всех регионах мира наблюдался значительный рост новых эмиссий, поскольку международные рынки отошли от шоков, нанесенных COVID-19 в 2020 году. Однако в 2022 году региональные рынки IPO, похоже, будут разделены и менее связаны между собой. Перспективы рынка США более благоприятны, а на европейском рынке IPO может произойти самое резкое сокращение выпуска, поскольку рынки останутся подвержены негативному эффекту в результате событий в Украине. Активность IPO в Латинской Америке заметно замедлилась во второй половине прошлого года и сталкивается с серьезными препятствиями в Бразилии. В Азиатско-Тихоокеанском регионе также наблюдается некоторая нестабильность, учитывая беспокойство по поводу китайской экономики, несмотря на это, интерес к индийским IPO растет [4].

По мере снижения активности на фондовых рынках инвесторы, естественно, станут более требовательными к компаниям, акции которых они могут купить, и к оценкам, которые сейчас во многом пересмотрены. Неутешительные результаты некоторых IPO на постлистинговых торгах в 2021 году свидетельствуют о том, что некоторые IPO вряд ли получат поддержку, на которую компании рассчитывают, а также более жесткая оценка и необходимость раскрытия информации, с которыми они столкнутся со стороны инвесторов.

Стоит отметить, что принятие решений в инвестиционном процессе - сложная и технически сложная задача, которая может повлиять не только на финансовые рынки, но и на социальное благополучие граждан во всем мире. Особенно сейчас для инвесторов важны такие параметры в компании, как возможность быть устойчивой. По опыту COVID-19, который стал экономическим шоком для бизнеса, инвесторы, ориентированные на интеграцию ESG в свои инвестиционные решения, остались в относительной безопасности благодаря устойчивости фондов с высоким рейтингом ESG. В марте 2020 года индекс MSCI World упал на 14,5%. Однако 62% фондов ESG с большой капитализацией превзошли этот индекс. Кроме того, в своем недавнем отчете Morningstar оценила 745 устойчивых фондов по сравнению с 4900 традиционными фондами, инвестирующими в крупные компании по всему миру [63].

Учитывая современные тенденции и нормативные акты, частные компании, планирующие первичное размещение акций, начинают продвигать стратегии ESG в качестве конкурентного преимущества. Инвесторы всегда искали хорошую историю акций, а теперь инвесторы также хотят получить историю акций, в основе которой лежит ESG - историю устойчивого развития.

В последнее время появляется все больше веских причин для раскрытия корпоративных вопросов ESG. Для того чтобы понять, какой объем

инвестиционного капитала направляется в фонды устойчивого развития, ориентированные на ESG, был проанализирован отчет Bloomberg. Согласно ему, к 2025 году в фонды и портфели устойчивого развития может быть инвестировано более 53 триллионов долларов США, по сравнению с 37,8 триллиона долларов США к концу 2021 года.

За последние пять лет ряд компаний, чья деятельность связана с экологией, вышли на биржу. Rent the Runway провела успешное IPO в октябре, за ним последовало IPO Allbirds. Обе компании несколько раз упомянули в S-1 свою экологически чистую бизнес-модель.

Стоит отметить крупнейшее IPO 2021 года - IPO стартапа Rivian, специализирующегося на электромобилях. После IPO стартап Rivian стал шестым по величине производителем автомобилей в мире. Всего через два месяца после первых продаж компания обогнала по рыночной капитализации Ford и General Motors и стала вторым по стоимости производителем автомобилей в США после Tesla. В результате IPO компания была оценена в 76,4 млрд долларов, а в первый день торгов ее капитализация превысила 90 млрд долларов [64].

Нераскрытие стратегий и деятельности в области ESG во время IPO вполне может лишить инвестора, ориентированного на устойчивое развитие, возможности даже рассмотреть возможность финансирования компании. Соображения ESG должны быть систематизированы на ранней стадии, часто и постоянно в процессе IPO.

Раскрытие информации о целях и результатах ESG может помочь новым публичным компаниям создать ответственную стоимость для всех заинтересованных сторон, а не только для акционеров. Кроме того, ценность, создаваемая такими брендами, прокладывает путь для других нематериальных активов, таких как улучшение репутации на рынке, даже после выхода компаний на биржу. Компании с высокими показателями ESG имеют солидное конкурентное преимущество перед своими аналогами, что позволяет им генерировать доходность, выходящую за рамки нормы. Факторы ESG отражают долгосрочные перспективы компании, которые учитывают ее финансовые показатели, устойчивость и способность противостоять невзгодам.

Стоит также отметить, что в декабре 2021 года правительство США впервые предупредило, что изменение климата представляет собой "возникающую угрозу" для финансовой системы США, ссылаясь на затраты, связанные с увеличением числа ураганов, лесных пожаров и наводнений, вызванных глобальным потеплением. Ожидается, что в 2022 году SEC представит правила, которые могут обязать компании сообщать о климатических рисках и управлении человеческим капиталом в ежегодных 10-K или других публичных отчетах.

Эта тенденция отражена в данных: упоминания термина "ESG" в форме SEC S-1, которая является регистрационным документом, требуемым от

компаний, желающих получить листинг на американской публичной бирже, стремительно ускорились за последний год. В третьем квартале 2021 года в 17% всех поданных в течение квартала форм S-1 упоминалось ESG, что в девять раз больше, чем за 18 месяцев.

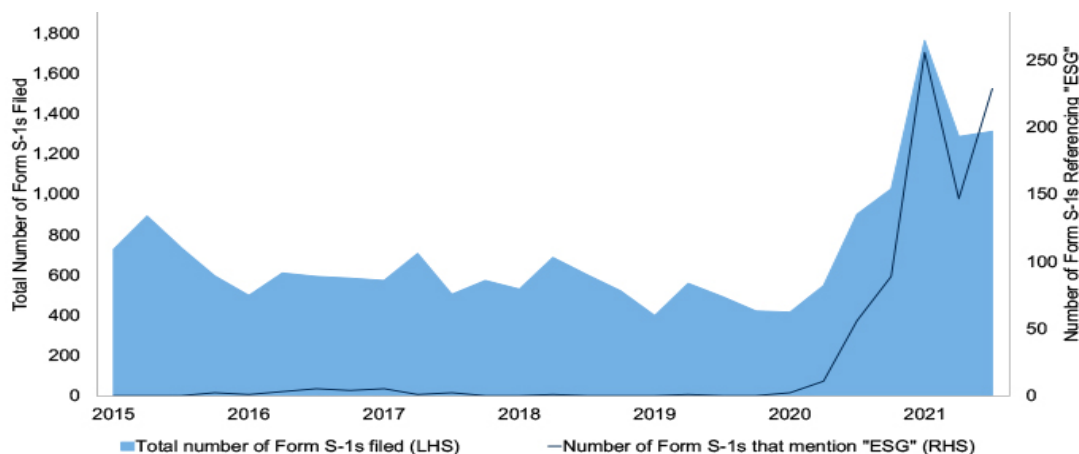


Рисунок 3.1 — Количество упоминаний ESG в формах SEC S-1 [1]

Рассматривая современные тренды на рынке, стоит также отметить резкий рост SPACs (компаний специального назначения по приобретению). Спрос с их стороны стал важным фактором высоких показателей в одной из областей рынка IPO. В первой половине 2021 года наблюдался бум компаний специального назначения по приобретению, после чего регулятивные препятствия замедлили активность.

Прошлогодние глобальные показатели IPO включают 681 новую SPAC, которые привлекли в общей сложности 172,3 млрд долларов США. Это был значительный скачок по сравнению с 2020 годом, который стал рекордным для SPACs: рынок SPAC вырос на 166 процентов по сравнению с предыдущим годом в натуральном выражении и на 105 процентов в стоимостном. В прошлом году семь SPAC привлекли более 1 миллиарда долларов США каждая.

Рекордный уровень IPO был обусловлен не только бумом SPAC. Даже за вычетом данных по SPAC активность IPO достигла невиданных ранее уровней. Без учета SPAC, в 2021 году на рынке IPO по всему миру был проведен 2 341 новый выпуск, в результате которого было привлечено 428,9 млрд долларов США. Это больше, чем за все предыдущие годы. По объему активность IPO без учета SPACs в прошлом году выросла на 73% по сравнению с 2020 годом; в стоимостном выражении 2021 год опередил этот показатель на 81%.

Ожидается, что в 2022 году рынок SPAC столкнется с повышенным вниманием со стороны Комиссии по ценным бумагам и биржам и других регулирующих органов, а также с усилением конкуренции за цели и источники

финансирования. Например, ужесточением рынка частных инвестиций в публичный акционерный капитал. Более того, 30 марта 2022 года SEC предложила новые правила и поправки, направленные на повышение уровня раскрытия информации и защиты инвесторов при проведении IPO SPAC и сделок по объединению бизнеса между подставными компаниями, такими как SPAC, и частными операционными компаниями. Предложения, среди прочего, требуют дополнительного раскрытия информации о спонсорах SPAC, конфликтах интересов и источниках разводнения; более тесно увязывают требуемую финансовую отчетность частных операционных компаний в сделках с участием подставных компаний с требованиями регистрационных заявлений для IPO; и считают андеррайтеров в SPAC IPO андеррайтерами в последующей сделке de-SPAC при выполнении определенных условий [65].

Альтернативные возможности финансирования включают выпуск SPAC конвертируемых долговых обязательств или привилегированных акций (фиксированная доходность и повышение стоимости акций для инвесторов после конвертации) и другие механизмы финансирования с поддержкой третьей стороны.

Таким образом, после такого рекордного года, как 2021 год, при любых обстоятельствах было бы трудно поддерживать такие же темпы роста как в объемах, так и в количестве IPO. Уже сейчас рынки IPO столкнулись с проблемами растущей инфляции, замедления экономического роста, ослабевающей, хотя и сохраняющейся угрозы дальнейших закрытий, связанных с COVID-19, а также продолжающейся геополитической напряженности. Конечно, все это усугубилось, ситуацией в Украине, что потребовало от мировых рынков оценить возможность того, что в будущем мировая экономика будет гораздо менее взаимосвязанной. В краткосрочной перспективе в мировой экономике наблюдаются сбои, поскольку санкции и другие меры начинают влиять на энергетические рынки. Хотя европейский рынок IPO, возможно, наиболее непосредственно пострадал в краткосрочной перспективе, все регионы глобальных рынков начали ощущать последствия.

Решение Федеральной резервной системы США повысить базовую процентную ставку в марте еще больше подорвало энтузиазм в отношении акций, равно как и ее сообщение о том, что она планирует использовать агрессивный подход к повышению ставок до конца 2022 года и в 2023 году.

Уже сейчас компании дольше ждут листинга, благодаря высокому уровню финансирования, доступному на частных рынках. Поскольку условия для новых листингов становятся все менее благоприятными, компании, планирующие IPO, могут решить подольше оставаться частными, переживая этот период нестабильности.

Тем не менее, структурные факторы, действующие на рынках IPO, поскольку глобальная экономика меняется, чтобы приспособиться к новым смелым

тенденциям. Хотя количество листингов почти наверняка будет меньше, чем в 2021 году, все же есть основания ожидать высокой активности IPO - особенно за пределами региона ЕМЕА.

3.2 Место и перспективы белорусских компаний на рынке первичного размещения акций

Фондовый рынок Республики Беларусь представлен следующими инструментами: государственными долгосрочными и краткосрочными облигациями, облигациями местных исполнительных и распорядительных органов, акциями открытых акционерных обществ, облигациями банков, юридических лиц, которые не являются банками, а также биржевыми облигациями. Для допуска к обращению на бирже не государственных ценных бумаг и муниципальных облигаций требуется пройти процедуру листинга. Государственные ценные бумаги, а также ценные бумаги Нацбанка допускаются на основании официальных итогов первичного размещения.

Стоит отметить, что рынок ценных бумаг в Беларуси достаточно непропорциональный, рынок акций не развит. Хозяйственные субъекты не особо заинтересованы в акциях как объекте для инвестиций и получения дивидендов, что может быть обусловлено тем, что у них нет такой практики, а также доверия к рынку. Отдельно стоит выделить высокую долю государства в экономике, отсутствие инвестиционных фондов различных типов, национальных рейтинговых институтов (существует только «Зубр Капитал» – пока единственная на территории Республики Беларусь профессиональная компания, управляющая фондами прямых инвестиций, а также единственное рейтинговое агентство ВІК Raitings). В целом, акции белорусских предприятий имеют высокую волатильность, что связано с возможностью государственного вмешательства, нарушениями прав миноритарных акционеров, а также в целом страновым риском. Можно сказать, что белорусский фондовый рынок наименее развитый сектор финансового рынка Республики Беларусь [66].

Для понимания ситуации на рынке Беларуси и потенциальном количестве компаний, подходящих для IPO, стоит проанализировать подробнее компании в стране. На 1 января 2021 г. в Беларуси хозяйственную деятельность осуществляли 269,5 тыс. индивидуальных предпринимателей и 111,4 тыс. организаций малого и среднего предпринимательства, в т.ч. 96,6 тыс. микроорганизаций (87% от общего количества организаций МСП), 12,6 тыс. малых компаний (11%) и 2,2 тыс. (2%) – средних. При этом, на 1 января 2020 г. в частичной либо полной

собственности государства находились 3275 юридических лиц, которые обеспечивали работой 1277 тыс. человек, или 43,4% всех наемных работников, занятых в белорусской экономике. Основные отрасли, в которых присутствуют госпредприятия, – это сельское хозяйство и промышленность. На них приходится более половины предприятий госсектора, 63% всех работников (806 тыс. человек) и 62% всех капитальных вложений – 9,95 млрд руб. из 16 млрд руб., затраченных предприятиями, принадлежащими государству, на инвестиции в основные средства в 2019 году. При этом, на 1 июля 2021 года, в стране действует 142,7 тыс. юрлиц и 274,3 тыс. индивидуальных предпринимателей. За год количество юрлиц сократилось на 0,4%, а ИП — выросло на 3,2%. При этом число организаций частной собственности за год снизилось до 117 302, на 0,8% к уровню 1 июля 2020 года.

В первом полугодии зарегистрировано 4688 юрлиц и 17 032 индивидуальных предпринимателя. Ликвидированы 4383 юрлица, прекратил свою деятельность 12 861 индивидуальный предприниматель. При этом зарегистрировано 3970 организаций частной формы собственности, что на 5% меньше, чем годом ранее. За январь — июнь ликвидировано 3677 частных компаний, это на 13% меньше, чем год назад [67].

Учитывая современные тенденции в мире, иностранные инвестиции играют одну из важнейших ролей в определении устойчивого экономического роста и его ускорении. Согласно данным Национального банка Республики Беларусь за 2021, в страну было привлечено 6 986 млн долларов США в качестве иностранных инвестиций.

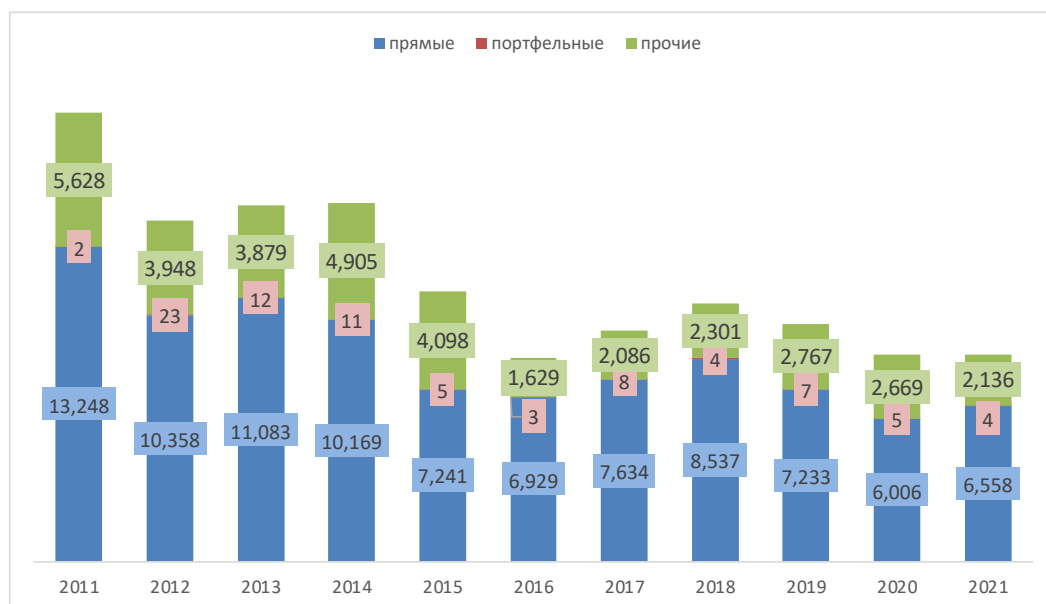


Рисунок 3.2 — Иностранные инвестиции в РБ по категориям, млн. долларов США [67]

Как можно заметить, после 2019 года произошло снижение инвестиционных потоков в Республику Беларусь. Одной из ведущих причин подобной

динамики можно определить сложившуюся экономическую и политическую ситуацию в Беларуси, а именно введение антироссийских санкций странами Запада и США, мировая пандемия коронавируса, а также другие факторы. Все перечисленное выше позволяет сделать вывод, что на текущий момент в Республике Беларусь сложилась не очень благоприятная среда для проведения первичного публичного размещения акций с иностранным капиталом.

Рассматривая именно первичное публичное размещение акций в Беларуси, стоит отметить, что в принципе IPO в Беларуси было не так много. Так, первым IPO было размещение акций Борисовского завода медпрепаратов. Основной целью их IPO было привлечение стратегического инвестора, который должен был купить 25% компании, однако, этого не случилось. В конечном итоге только 0,2% всех акций было куплены.

Вторым первичным размещением акций в Беларуси было IPO Завода игристых вин. Размещение было ограничено по условию эмиссии: одному лицу нельзя было приобрести более 999 акций, при этом запретов на покупку акций со стороны иностранных инвесторов не было. По итогу публичного размещения акций было продано 68%, а IPO было признано успешным. При этом, с точки зрения проведения IPO сроки были достаточно сжатыми, поэтому все акции продать не удалось. При этом компания смогла собрать необходимую сумму для дальнейших инвестиционных проектов, а также рассчитаться с валютными кредитами, соответственно, продолжать дальнейшее развитие.

Анализируя IPO, проведенные на Белорусской Фондовой Бирже, стоит отметить их совсем небольшое количество и отсутствие как компаний, так и инвесторов прибегать к такому способу финансирования. При этом, стоит отметить успешное IPO компании ЕРАМ, которое было проведено на Нью-Йоркской фондовой бирже в 2012 году. На тот момент в компании было около 7 тысяч человек, выручка более 300 млн. долларов США. Несмотря на достаточно значительные финансовые показатели, компания не могла работать с клиентами, были вопросы как к имиджу фирмы, так и к локации и соответствию уровню потребителей. Основная цель IPO ЕРАМ — выйти на уровень своих ключевых партнеров и клиентов. На момент выхода на биржу акции компании продавались за \$14. На текущий момент акции стоят \$314. При этом стоит отметить, что стоимость акций компании на пике достигала \$700. За это время компания смогла вырасти более чем в 10 раз, расширить свою команду до штата более 50 тысяч человек, а также сейчас присутствует на пяти континентах и является истинно глобальной компанией [2].

К сожалению, примеров белорусских компаний аналогичным успешным опытом IPO пока нет. Однако, стоит отметить, что в целом заинтересованность в Беларуси у инвесторов также присутствует. Так, бизнес-платформа IronSource вышла на IPO на NYSE, при этом было привлечено более 2 млрд. долл. США.

Стоит отметить, что незадолго до IPO компания приобрела стартап Luna Labs, который специализируется на сервисах по созданию интерактивной рекламы и роликов для мобильных приложений. На текущий момент компания одна из самых дорогих израильских технологических компаний на биржах США: капитализация IronSource — 11 миллиардов долларов.

Несмотря на упомянутые выше примеры, для белорусских компаний IPO как способ привлечения инвестиций не самый распространенный вариант. При этом стоит учитывать, что многие достаточно крупные компании рассматривают вариант первичного публичного предложения акций на бирже вне Беларуси. Так, из ближайших бирж зачастую рассматриваются Варшавская и Лондонская фондовые биржи. Для того, чтобы компании рассматривали IPO в Беларуси как привлекательный вариант привлечения средств и других целей, необходимо произвести больше изменений как с точки зрения законодательства, так и с точки зрения финансовой грамотности населения, восприятия IPO компаниями и инвесторами и так далее. При этом, для создания заинтересованности инвестиционного сообщества в публично размещаемых акциях белорусских предприятий прежде всего необходимо провести работу в части реорганизации бизнеса компании, поднятия имиджа, а также увеличения компетенций регулирующих органов и сопутствующих IPO-процессу компаний.

Кроме этого, стоит в целом отметить такие особенности белорусского инвестиционного рынка, как оценки компаний гораздо ниже, чем в соседних странах. При росте оценок там и их пересмотре белорусские компании по-прежнему оцениваются дешевле на своем локальном рынке.

Необходимо выделить, что на текущий момент наличие компании, части сотрудников и офиса в Беларуси может сказаться не очень положительно не только на потенциальном IPO компании, но и на восприятии ее клиентами и так далее. Как уже было упомянуто выше, восприятие на рынке и имидж компании играют очень важную роль в том числе просто при осуществлении деятельности компании.

Важно отметить отсутствие компетенций в процессе выхода на IPO и его подготовки, что также играет очень важную роль. Именно андеррайтеры формируют мнение у инвесторов по поводу компании, соответственно непосредственно влияют на оценку компании.

Несмотря на то, что Беларуси предстоит еще долгий путь развития IPO, необходимо выделить, что в стране уже происходят некоторые изменения, которые могут поспособствовать развитию этого процесса. С конца 2020 г. вступило в силу постановление Министерства финансов Республики Беларусь, которое заключается в том, что снижается минимальный размер собственного капитала для профессиональных участников рынка ценных бумаг. Для того, чтобы осуществлять брокерскую деятельность необходимо всего 5000 базовых величин,

что на 50 % меньше, чем до этого. Для того, чтобы осуществлять деятельность по доверительному управлению ценными бумагами необходимо 30 000 базовых величин, до этого данная сумма составляла 50 000 [66].

Также планируются определённые изменения для того, чтобы создать институт инвестора, ужесточить правила эмиссии жилищных облигаций, а также усилить защиту держателей необеспеченных облигаций.

Несмотря на то, что эти изменения не связаны непосредственно с IPO, они прямым образом влияют на фондовый рынок в Беларуси, его развитие и осведомленность компаний, инвесторов о таком способе привлечения средств.

Систематизировав белорусский опыт публичных размещений акций, можно выделить следующие основные проблемы на пути к дальнейшему развитию рынка IPO в Республике Беларусь:

- недостаточная информационная и маркетинговая работа в части продвижения публичных размещений среди инвесторов — юридических лиц, не относящихся к группе институциональных инвесторов;
- недостаточный опыт андеррайтеров в размещении акций;
- весьма затратная инфраструктура фондового рынка относительно масштабов белорусского бизнеса;
- попытки мажоритарных акционеров под предлогом организации IPO продать собственный пакет, чтобы быстро перевести акции в наличность или выйти из неперспективного (по их мнению) бизнеса компании;
- слабое развитие белорусских институциональных инвесторов (пенсионных, страховых, инвестиционных фондов и др.);
- неразвитость корпоративного права и законодательства о рынке ценных бумаг.

Таким образом, после рекордного 2021 года, с рынка IPO столкнулись с проблемами растущей инфляции, замедлением экономического роста, а также продолжающейся геополитической напряженности. Конечно, все это усугубилось, ситуацией в Украине, что потребовало от мировых рынков оценить возможность того, что в будущем экономика будет гораздо менее взаимосвязанной. В краткосрочной перспективе в мировой экономике наблюдаются сбои, поскольку санкции и другие меры начинают влиять на энергетические рынки. В Республике Беларусь в настоящее время рынок ценных бумаг не развит, большого опыта IPO также нет. При этом в стране происходит ряд изменений, которые могут способствовать развитию и распространению первичного размещения акций компании с привлечением иностранного капитала. Так, уже текущие изменения в законодательных актах, успешный пример публичного размещения такой крупной компании, как ЕРАМ, а также другие действия в дальнейшем помогут развить IPO в Беларуси и привлечь интерес инвесторов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Первичное публичное размещение акций с привлечением иностранного капитала — первичное публичное предложение ценных бумаг компании неограниченному кругу лиц, как путем дополнительного выпуска акций, так и путем публичной продажи ценных бумаг первоначального выпуска (эмиссии) на фондовой бирже с иностранным капиталом. Основные причины выхода компании на биржу объясняются так: привлечение капитала, ликвидность и продаваемость акций, прозрачность цен, оценка стоимости компании, улучшение имиджа и узнаваемости, повышение доверия к компании, а также возможность выхода для существующих инвесторов.

Для того, чтобы компания смогла успешно разместит акции на бирже, необходимо выполнить ряд действий, которые предшествуют самому IPO. Вначале необходимо определить цель первичного публичного размещения акций с привлечением иностранного капитала, разработать стратегию развития компании на длительный срок, привлечь инвестиционного консультанта с громким именем, специализирующегося на сопровождении процессов IPO на выбранной бирже или в выбранной юрисдикции. Далее следует этап организации процесса IPO, куда относятся подготовка проектов документов, pre-IPO продажи, регистрация проспекта, роудшоу и другие. После следует непосредственно сам процесс размещения акций на бирже.

IPO связано как с прямыми иностранными, так и с портфельными инвестициями. В случае с прямыми иностранными инвестициями IPO может служить способом выхода акционера из компании, а в случае с портфельными инвестициями рассматривается как их часть. Важно отметить, что в начале развития компании основными источниками финансирования являются зачастую собственные средства, инвестиции от бизнес-ангелов и венчурных фондов. Процесс IPO в основном происходит позже, на этапе роста.

Первичное публичное размещение акций с привлечением иностранного капитала на международном уровне полностью не регулируется. Существует только несколько международных соглашений, которые регулируют инвестиции и IPO. Основные требования при размещении акций компании с привлечением иностранного капитала предъявляются к финансовым метрикам компании, раскрытию информации, способу предоставления финансовой отчетности, требования к лицензиям и др.

Наиболее популярными среди компаний, выходящих на IPO, зачастую является домашний рынок, однако все же большое количество компаний стремится сделать первичное размещение на таком крупном глобальном рынке, как США. В то же время рынок Китая достаточно закрыт как для иностранных компаний, так и для иностранных инвесторов. Стоит отметить, что несмотря на отсутствие

возможности размещения на Шанхайской и Шэньчжэньской биржах, у иностранных компаний есть возможность размещения на Гонконгской бирже, которая регулируется по английскому праву. Европейские биржи не настолько популярны, как упомянутые выше, однако размещение там в последнее время стало достаточно популярным среди компаний. Что касается Австралийской биржи, как и на других развивающихся странах Азиатско-Тихоокеанского региона, она предлагает достаточно легкие и удобные условия для размещения, что подогревает к ней интерес как к площадке для IPO.

Явным лидером на глобальном рынке IPO являются Соединенные Штаты Америки, с наибольшим количеством и объемом публичного первичного размещения акций. Кроме этого, две крупнейшие фондовые биржи – Nasdaq и NYSE – также расположены в США. Второй сильный игрок на данном рынке Китай. В 2021 году шесть из десяти крупнейших IPO в мире были китайскими компаниями. Среди рассматриваемых регионов самый слабый на текущий момент регион ЕМЕА, который только начал восстанавливаться и возвращать доверие инвесторов.

Существует большое количество как внешних, так и внутренних факторов, влияющих на IPO. При этом, большое значение имеют как внутренние факторы компании, основные из которых лидирующая позиция на рынке, подкрепленная четкими и достижимыми стратегическими целями по росту доходов и прибыльности; привлекательная финансовая модель с налаженным процессом ежеквартального прогнозирования и надежным контролем финансовой отчетности; соответствующая квалифицированная, опытная и проверенная команда менеджеров; надежная система корпоративного управления. Кроме этого, внешние факторы, такие как регулирование рынка ценных бумаг, требования биржи к размещению, экономические, политические, социальные факторы региона размещения, тренды на рынке, инвесторы и андеррайтеры играют не меньшую роль в процессе и оценке IPO.

Рассматривая текущее состояние рынка IPO и тренды его развития, стоит отметить, что после рекордного 2021 года, трудно поддерживать такие же темпы роста как в объемах, так и в количестве IPO. Уже сейчас рынки IPO столкнулись с проблемами растущей инфляции, замедления экономического роста, ослабевающей, хотя и сохраняющейся угрозы дальнейших закрытий, связанных с COVID-19, а также продолжающейся геополитической напряженности. Это усугубилось ситуацией в Украине, что потребовало от мировых рынков оценить возможность того, что в будущем мировая экономика будет гораздо менее взаимосвязанной. В краткосрочной перспективе в мировой экономике наблюдаются сбои, поскольку санкции и другие меры начинают влиять на энергетические рынки. Хотя европейский рынок IPO, возможно, наиболее непосредственно пострадал в краткосрочной перспективе, все регионы глобальных рынков начали

ощущать последствия. Основной фокус фондового рынка все больше и больше сдвигается в сторону инвестиций, связанных с технологиями, а также экологией.

Что касается Беларуси, то количество первичных публичных размещений акций с привлечением иностранного капитала практически не наблюдалось. Это объясняется тем, что рынок ценных бумаг в целом достаточно непропорциональный, а рынок акций не развит. Хозяйственные субъекты не особо заинтересованы в акциях как объекте для инвестиций и получения дивидендов, что может быть обусловлено тем, что у них нет такой практики, а также доверия к рынку. Отдельно стоит выделить высокую долю государства в экономике, отсутствие инвестиционных фондов различных типов, национальных рейтинговых институтов.

Для Республики Беларусь задача в развитии рынка IPO важна. В условиях высокой закредитованности, существует необходимость в либерализации экономики путем приватизации и разгосударствления собственности. Для этого необходимо предпринять ряд ключевых юридических реформ, повысить финансовую грамотность населения, развить сферу белорусских институциональных инвесторов, создать условия для благоприятного ведения бизнеса и роста компаний.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. U. S. Securities and Stock Exchange Comission [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.investor.gov>. – Date of access: 03.02.2022.
2. NASDAQ [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.nasdaq.com>. – Date of access: 03.02.2022.
3. The World Federation of Exchanges [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.world-exchanges.org>. – Date of access: 03.02.2022.
4. Deloitte [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www2.deloitte.com/us/en.html>. – Date of access: 03.02.2022.
5. Reuters [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.reuters.com>. – Date of access: 03.02.2022.
6. Pagano, Marco & Panetta, Fabio & Zingales, Luigi. Why Do Companies Go Public? - An Empirical Analysis. / Pagano // University of Chicago and NBER, Chicago. – 1999 – 23 с.
7. James Brau, Bill Fransis, Ninon Kohers. The Choice of IPO versus Take-over: Empirical Evidence. / Brau // The Journal of Business, vol. 76, issue 4, 583-612 – 2003 – 15 с.
8. Myers. The Capital Structure Puzzle. / Myers // The Journal of Financial Econimics. – 1995 – 17 с.
9. Zingales. What Do We Know about Capital Structure? / Zingales // The Journal of Financial Econimics, vol. 39, issue 3. – 1984 – 20 с.
10. Chemmaunur, Fulghieri. A Theory of the Going-Public Decision. / Chemmaunur // Review of Financial Studies – 1999 – 13 с.
11. Celikyurt, Sevilir. Shivdasani. Going public to acquire? / Celikyurt // The Journal of Financial Econimics. – 2010 – 7 с.
12. Брюховецкая, С. Дискуссионные вопросы определения понятия IPO / С. Брюховецкая // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2010 – 8с.
13. Ковалев, М. Первичное публичное размещение акций: перспективы / М. Ковалев // Вестник ассоциации белорусских банков. – 2018 – 5 с.
14. IPO Guidebook [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp>. – Date of access: 03.02.2022.
15. What Is An IPO? [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.forbes.com/advisor/investing/initial-public-offering-ipo/>. – Date of access: 03.02.2022.
16. Corporate Finance Institute [Electronic resource]. – Mode of access: <https://corporatefinanceinstitute.com>. – Date of access: 03.02.2022.
17. Lee. Welcome To The Unicorn Club: Learning From Billion-Dollar Startups. / Lee // London. – 2013 – 8 с.
18. Shin. A Blessing or a Curse? Unicorn Ventures in the IPO Market. / Shin // Academy of Management of China. – 2020 – 17 с.
19. Alhusaini. Categorization Effects in Capital Markets: Evidence From Unicorn IPOs. / Alhusaini // SSRN Electronic Journal. – 2020 – 10 с.

20. Colak. On modeling IPO failure risk. / Colak // Economic Modelling, Hanken. – 2022 – 13 с.
21. Initial Public Offerings Laws and Regulations [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/initial-public-offerings-laws-and-regulations/2-going-public-in-the-usa-an-overview-of-the-regulatory-framework-and-capital-markets-process-for-ipos>. – Date of access: 03.02.2022.
22. UK: IPO Laws and Regulations [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/initial-public-offerings-laws-and-regulations/united-kingdom>. – Date of access: 03.02.2022.
23. Московская Фондовая Биржа [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com>. – Дата доступа: 03.02.2022.
24. Kim. Direct Listing and Investor Protection. / Kim // Business Law Review. – 2022 – 14 с.
25. Zheng. Direct Listing or IPO. / Zheng // SSRN Electronic Journal. – 2020 – 18 с.
26. Passador. Finding an Alternative to IPOs: SPACs and Direct Listing. / Passador // SSRN Electronic Journal. – 2022 – 13 с.
27. He. Foreign Investments. / He // Industrial Geography in Contemporary China. – 2022 – 23 с.
28. Corbey. Company life cycle models and business valuation. / Corbey // Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie. – 2020 – 14 с.
29. Ованесова, Ю. Влияние стадии жизненного цикла организаций на эффективность IPO на развивающихся рынках капитала. / Ю. Ованесова // Высшая Школа Экономики, Москва. – 2013 – 45 с.
30. Global IPO Guide [Electronic resource]. – Mode of access: <https://m.lw.com/thoughtLeadership/latham-global-IPO-guide>. – Date of access: 03.02.2022.
31. International Organisation of Securities Commission [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.iosco.org>. – Date of access: 03.02.2022.
32. The IPO Handbook [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.perkinscoie.com/images/content/1/6/v2/163138/Perkins-Coie-LLP-Brochure-IPO-Guide-eBlue.pdf>. – Date of access: 03.02.2022.
33. Equity Capital Markets in United States: Regulatory Overview [Electronic resource]. – Mode of access: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/9-501-3333?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/9-501-3333?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true). – Date of access: 03.02.2022.
34. Statista [Electronic resource]. – Mode of access: <https://statista.com/>. – Date of access: 03.02.2022.
35. Global IPO 2021 Overview [Electronic resource]. – Mode of access: https://www.ey.com/en_jp/ipo/are-your-growth-strategies-resilient-enough-for-the-future. – Date of access: 03.02.2022.
36. A record year for IPOs in 2021 [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.nasdaq.com/articles/a-record-year-for-ipos-in-2021>. – Date of access: 03.02.2022.

37. Nasdaq to eclipse NYSE in record year for IPOs [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.reuters.com/markets/us/nasdaq-eclipse-nyse-record-year-ipos-2021-12-06/>. – Date of access: 03.02.2022.
38. NYSE [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.nyse.com>. – Date of access: 03.02.2022.
39. WFE: 2021 Market Highlights [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.world-exchanges.org/storage/app/media/H1%202021%20Market%20Highlights%20Final%20.pdf>. – Date of access: 03.02.2022.
40. EY: Guide to going public [Electronic resource]. – Mode of access: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/growth/ey-guide-to-going-public-strategic-considerations-before-during-and-post-ipo.pdf. – Date of access: 03.02.2022.
41. Chinese Mainland and Hong Kong IPO Markets: 2021 Review and 2022 Outlook [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www2.deloitte.com/cn/en/pages/audit/articles/pr-mainland-and-hong-kong-ipo-markets-to-remain-strong-and-vibrant-in-2022.html>. – Date of access: 03.02.2022.
42. Pwc Global IPO Watch 2021 [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.pwccn.com/en/ipo/pwc-global-ipo-watch-feb2022.pdf>. – Date of access: 03.02.2022.
43. Hong Kong Stock Exchange [Electronic resource]. – Mode of access: https://www.hkex.com.hk/?sc_lang=en. – Date of access: 03.02.2022.
44. Pwc IPO Watch Europe 2021 [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.pwc.co.uk/risk/assets/pdf/ipo/ipo-watch-europe-annual-review-2021.pdf>. – Date of access: 03.02.2022.
45. Global IPOs: A blockbuster year [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.whitecase.com/publications/insight/global-ipos-blockbuster-year/european-ipo-activity>. – Date of access: 03.02.2022.
46. Euronext Stock Exchange [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.euronext.com/en>. – Date of access: 03.02.2022.
47. Australian Stock Exchange [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www2.asx.com.au>. – Date of access: 03.02.2022.
48. IPO Watch Australia report [Electronic resource]. – Mode of access: <https://hblb.com.au/2022-ipo-watch-australia-report/>. – Date of access: 03.02.2022.
49. ASX prepares for ‘most important listing’ in 200 years [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.afr.com/markets/equity-markets/asx-prepares-for-most-important-listing-in-200-years-20211231-p59l2t>. – Date of access: 03.02.2022.
50. Dealogic [Electronic resource]. – Mode of access: <https://dealogic.com>. – Date of access: 03.02.2022.
51. PwC China IPO Watch 2021 [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.pwccn.com/en/services/audit-and-assurance/ipo-and-capital-markets/publications/china-ipo-watch-2021.html>. – Date of access: 03.02.2022.
52. Korea’s IPO market renews record highs [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.kedglobal.com/ipos/newsView/ked202112270010>. – Date of access: 03.02.2022.

53. IFRL – Discovering the South Korea IPO market [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.iflr.com/article/b1w97cgxz1xt98/discovering-the-south-korean-ipo-market>. – Date of access: 03.02.2022.
54. 2021: A blockbuster year for public offers despite hiccups [Electronic resource]. – Mode of access: <https://economictimes.indiatimes.com/markets/ipos/fpos/2021-a-blockbuster-year-for-public-offers-despite-hiccups/articleshw/88627581.cms>. – Date of access: 03.02.2022.
55. 2021 best IPO year in India in the last 20 years [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.thehindubusinessline.com/markets/stock-markets/2021-best-ipo-year-in-india-in-the-last-20-years-ey/article38023373.ece>. – Date of access: 03.02.2022.
56. OECD - FDI in Figures [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.oecd.org/investment/investment-policy/FDI-in-Figures-April-2022.pdf>. – Date of access: 03.02.2022.
57. Comparing Internal and External IPO Risk Factors Influence on Investor Valuation and Survival [Electronic resource]. – Mode of access: <https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/AMBPP.2012.13634abstract>. – Date of access: 03.02.2022.
58. Private company IPOs: Is timing everything? [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/audit/us-audit-private-company-ipos-is-timing-everything.pdf>. – Date of access: 03.02.2022.
59. Zincker. Identifying the impact of external environment on business angel activity. / Zincker // Economic Research. – 2021.
60. EY Global IPO Market Trends 2022 [Electronic resource]. – Mode of access: https://www.ey.com/en_gl/ipo/trends. – Date of access: 03.02.2022.
61. IPO Market Plunges 70% [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-26/ipo-market-plunges-70-as-higher-rates-war-curb-risk-appetite>. – Date of access: 03.02.2022.
62. Tech stocks are mired in their longest weekly losing streak since dot-com bust [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.cnbc.com/2022/05/20/nasdaq-records-first-seven-week-losing-streak-since-2002.html>. – Date of access: 03.02.2022.
63. Bloomberg: ESG assets may hit \$53 trillion by 2025, a third of global AUMe [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.bloomberg.com/professional/blog/esg-assets-may-hit-53-trillion-by-2025-a-third-of-global-aum/>. – Date of access: 03.02.2022.
64. Nasdaq: Social Responsibility Is a Key Mission Objective Among New IPOs [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.nasdaq.com/articles/social-responsibility-is-a-key-mission-objective-among-new-ipos-2021-09-08>. – Date of access: 03.02.2022.
65. PwC's Global investors survey [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.pwc.com/gx/en/corporate-reporting/assets/pwc-global-investor-survey-2021.pdf>. – Date of access: 03.02.2022.

66. Белорусская валютно-фондовая биржа [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.bcse.by>. – Дата доступа: 03.02.2022.
67. Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.belstat.gov.by>. – Дата доступа: 03.02.2022.
68. Хечоян, А. Крупнейшие IPO: мировые тренды / А. Хечоян // Сборник XII научно-практической конференции молодых ученых ФМО. – 2022 – 6 с.
69. Хечоян, А. Страны-лидеры и страны аутсайдеры на международном рынке IPO/ А. Хечоян // 28-й Сборник научных статей студентов, магистрантов, аспирантов. – 2022 – 4 с.
70. Khechoyan, A. Social responsibility as a key objective among IPOs / A. Khechoyan // 28-й Сборник научных статей студентов, магистрантов, аспирантов. – 2022 – 4 с.