

## ВПЛИВ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ НА ЄВРОПЕЙСЬКІ РИНКИ ІРО

**СОКОЛОВ Максим Віталійович - аспірант ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»**

**УДК 338.124.4:336.761**

*В статті проведено аналіз впливу мирового фінансового кризису на крупнейшие европейские рынки IPO – Лондонскую, Немецкую, Швейцарскую, Варшавскую, Люксембургскую, Итальянскую, Испанскую, Венскую, Ирландскую фондовые биржи, фондовую биржу Осло, NYSE Euronext, NASDAQ OMX. Исследована активность на европейских рынках IPO в период 2007-2012 гг., объем и роль сегмента IPO в структуре фондовых рынков Европы. Доказано, что, учитывая некоторые позитивные предпосылки развития рынков IPO в 2013 году, влияние мирового финансового кризиса на рынки IPO как Европы, так и мира, будет снижаться.*

*Ключові слова: аналіз, вплив, світова фінансова криза, фондова біржа, індекс, ІРО, європейський, тенденція розвитку, активність, ринок.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими та практичними завданнями**

Світова фінансова криза 2008-2009 рр. у першу чергу характеризувалася падінням біржових індексів усіх фондових ринків світу. Операції первісного публічного розміщення акцій – Initial Public Offering (ІРО) – є операціями щодо первинного публічного розміщення акцій корпорації. Такі операції є внутрішні і зовнішні. Внутрішні операції ІРО мають місце, коли первинне розміщення акцій проводить компанія на фондовому ринку тієї країни, резидентом якої вона є. Зовнішні операції ІРО – це операції первинного розмі-

щення акцій на фондовому ринку будь-якої країни нерезидентами. Саме сукупність зовнішніх операцій ІРО на ринках Європи, що формують європейські ринки ІРО буде об'єктом дослідження.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор, виділення невирішених частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття**

Дослідження теоретичних і прикладних аспектів первинного публічного розміщення акцій ІРО досліджували такі зарубіжні науковці, як Р. Аггарвал [8], Дж. Ріттер [10], І. Велч [9] та ін. Проблеми і перспективи розвитку ІРО українських підприємств на провідних фондових ринках світу вивчають такі вітчизняні вчені, як О. Єрмоленко [2], К. Кость [3], Г. Сілакова [5], Н. Харченко [6], К. Шелехов і А. Тарасенко [7] та ін. При цьому вплив світової фінансової кризи на стан Європейських ринків міжнародних ІРО залишається поза увагою вітчизняних науковців.

**Формування цілей статті (постановка завдання)**

Головна мета статті полягає у дослідженні стану ринків міжнародних ІРО Європи в умовах світової фінансової кризи.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів**

Первинне публічне розміщення акцій IPO вважається одним із найбільш ефективних і швидких способів залучення інвестицій, популярність якого зростає і серед вітчизняних підприємств. Фондові біржі України та багатьох інших країн є ринками, що розвиваються, а тому великі компанії воліють проводити лістинг і первинне публічне розміщення акцій на розвинених фондових біржах Європи, зокрема на Лондонській, Німецькій, Швейцарській, Варшавській тощо.

Перейдемо до аналізу впливу світової фінансової кризи на основні Європейські ринки IPO. На першому етапі дослідження доцільно провести аналіз стану кон'юнктури Європейських фондових ринків в умовах світової фінансової кризи. Для цього, з доступних нам джерел, зведемо темпи приросту трьох європейських біржових індексів

(рис. 1). На рис. 1 наведено графіки базових темпів приросту тижневих значень біржових індексів – FTSE 100 Лондонської фондової біржі, DAX 30 Німецької фондової біржі та CAC 40 Паризької фондової біржі протягом останніх 5 років. За базис взято значення індексів за перший тиждень станом на 7 січня 2008 року.

Як видно з рис. 1, історичний мінімум європейських індексів припав на 2 березня 2009 року. Так, індекс Лондонської фондової біржі FTSE 100 знизився на 43%, індекс Німецької фондової біржі DAX 30 зменшився на 52,5%, а індекс Паризької фондової біржі CAC 40 – на 52,8%, порівняно з відповідним значенням на початок 2008 року. з графіків також можна зробити висновок, що найменша волатильність, і, відповідно, ризик значних коливань котирувань цінних паперів, наявна в діяльності Лондонського фондового ринку, оскільки найменше (мінімальне) значення індексу FTSE 100 склало 57% його найбільшого (максимального) значення, на-



Рис. 1. Динаміка тижневих графіків біржових індексів FTSE 100, DAX 30 і CAC 40 у 2008-2012 рр.

Джерело: побудовано засобами [1]

томість, як для DAX 30 таке співвідношення склало 47,5%, а для CAC 40 – 47,2%. В ході аналізу було визначено 8 переломних моментів динаміки біржових індексів в період з початку 2008 до кінця 2012 року, які зумовили їх циклічність (табл. 1).

З даних, наведених у табл. 1, видно, що з березня 2009 до квітня 2010 року було досягнуто максимального рівня біржових індексів, що склав 74,2% (CAC 40), 80,1% (DAX 30) і 92,6% (FTSE 100) докризового рівня. На той час світова спільнота вважала, що вдалося подолати наслідки світової фінансової кризи. Проте уже протягом найближчих 2 місяців відбувся розворот біржових індексів до спадання на 16% (індекси FTSE 100 і CAC 40) та 6% (індекс DAX 30). Протягом наступних 8 місяців вдалося досягнути у середньо-

му 25% приросту аналізованих індексів. З даних табл. 1 видно, що далі, після лютого 2011 року, були спади та підйоми, і станом на початок січня 2013 року індекси FTSE 100 і DAX 30 майже досягли докризового рівня, склавши відповідно 98,7% та 99,97%, а значення індексу CAC 40 склало 69%, що в аналізованому періоді можна вважати новим історичним максимумом, оскільки було зафіксовано найвищі значення індексів з початку 2008 року. Це створює передумови, що у 2013 році кон'юнктура фондових ринків Англії, Німеччини та Франції остаточно вийде на докризовий рівень і можна буде вести мову про завершення світової фінансової кризи. Для перевірки отриманих результатів побудуємо графіки на основі даних табл. 1 (рис. 2).

Таблиця 1

Показники ринкової волатильності європейських біржових індексів у 2008-2012 рр.

Індекс	Значення індексу станом на дату максимуму або мінімуму								
	07.01.08	02.03.09	12.04.10	28.06.10	07.02.11	26.09.11	12.03.12	28.05.12	07.01.13
FTSE 100	6202,00	3530,70	5744,00	4838,10	6083,00	5066,80	5965,60	5260,20	6121,60
у % до 07.01.08	100,00	56,93	92,62	78,01	98,08	81,70	96,19	84,81	98,70
у % до попереднього періоду	-	-43,07	62,69	-15,77	25,73	-16,71	17,74	-11,82	16,38
DAX 30	7717,95	3666,40	6180,89	5834,14	7426,81	5196,56	7157,81	6050,29	7715,52
у % до 07.01.08	100,00	47,50	80,08	75,59	96,23	67,33	92,74	78,39	99,97
у % до попереднього періоду	-	-52,50	68,58	-5,61	27,30	-30,03	37,74	-15,47	27,52
CAC 40	5371,41	2534,45	3986,62	3348,37	4157,14	2810,11	3594,83	2950,47	3706,02
у % до 07.01.08	100,00	47,18	74,22	62,34	77,39	52,32	66,93	54,93	69,00
у % до попереднього періоду	-	-52,82	57,30	-16,01	24,15	-32,40	27,92	-17,92	25,61

Джерело: сформовано та проведено розрахунки на основі даних, наведених у [1]

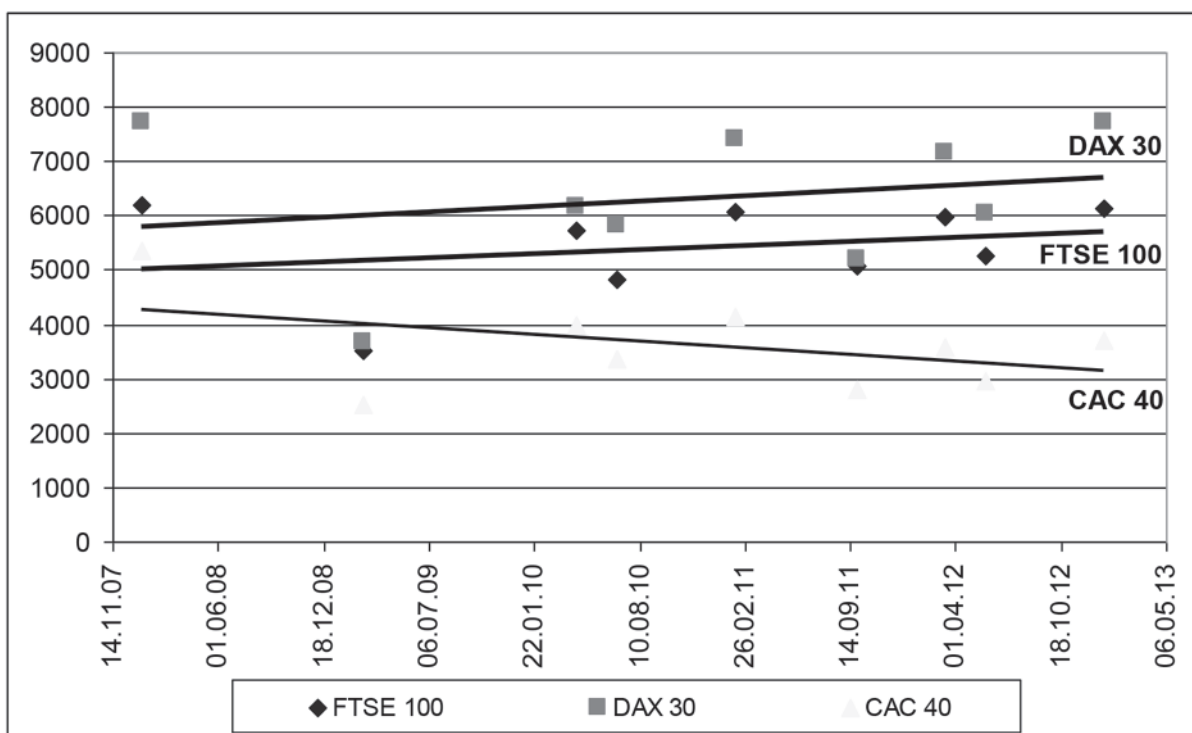


Рис. 2. Тенденції розвитку біржових індексів FTSE 100, DAX 30 і CAC 40  
Джерело: сформовано та проведено розрахунки на основі даних, наведених у [1]

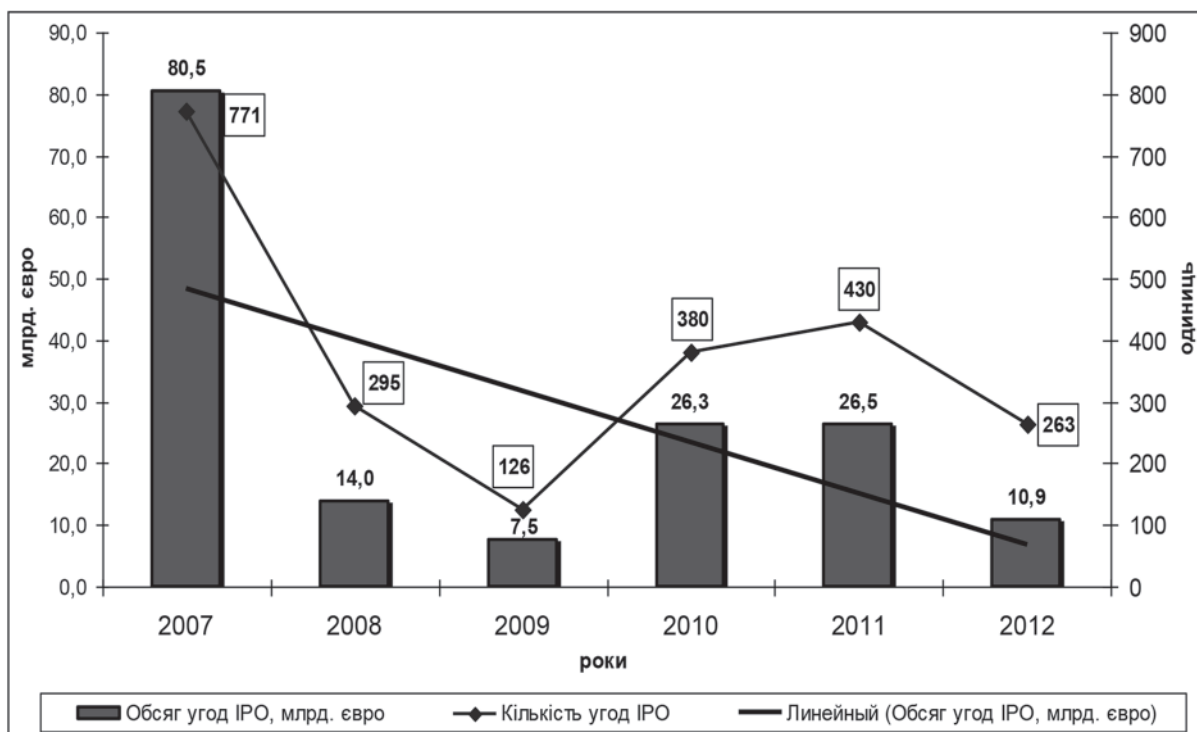


Рис. 3. Активність на європейському ринку IPO у 2007-2012 рр.  
Джерело: сформовано на основі даних, наведених у [4]

З даних, наведених на рис. 2, видно, що тенденція розвитку біржових індексів FTSE 100 і DAX 30 є висхідною, і як мінімум, вселяє надію на подальше зростання їх значень та перевищення докризового рівня, а також економічне зростання економіки Великобританії та Німеччини. Протилежна ситуація наявна у діяльності Паризької фондової біржі, оскільки лінія тренду її індексу CAC 40 є низхідною, що свідчить про негативну тенденцію розвитку і поглиблення кризових процесів в економіці Франції.

Операції первинного публічного розміщення акцій (ІРО) є частиною біржових операцій, тому дослідження тенденцій розвитку кон'юнктури фондових ринків дають підстави для висновку щодо впливу світової фінансової кризи на європейські ринки

ІРО. Проте в кожному окремому випадку і загалом цей вплив потрібно детально проаналізувати.

На наступному етапі дослідження перейдемо безпосередньо до комплексного аналізу активності емітентів на загальноєвропейському ринку ІРО (рис. 3).

На рис. 3 наведено інформацію щодо кількості угод ІРО в Європі та загального обсягу залучених коштів емітентами. Прослідковується деяка кореляція між циклічністю даних показників з циклічністю фондових індексів Лондонської, Німецької та Паризької фондових бірж. Так, 2009 рік ілюструє тотальне падіння кількості угод ІРО – 16% від обсягу 2007 року і відповідно, 9,3% залучених коштів від ІРО, порівняно з рівнем 2007 року. Далі у 2010-2011 рр. відбувається

Таблиця 2  
Аналіз угод ІРО у розрізі фондових бірж Європи у 2011-2012 рр.

Фондова біржа	2011 рік		2012 рік	
	Кількість угод ІРО	Залучені кошти, млн. євро	Кількість угод ІРО	Залучені кошти, млн. євро
Лондонська фондова біржа	101	14104	73	5137
Німецька фондова біржа	18	1523	25	2141
NYSE Euronext	27	54	19	1038
Швейцарська фондова біржа	2	-	4	801
Варшавська фондова біржа	203	2200	105	731
Люксембургська фондова біржа	20	451	7	564
Фондова біржа Осло	13	815	4	291
Італійська фондова біржа	6	503	4	168
NASDAQ OMX	30	292	17	48
Іспанська фондова біржа	9	6083	5	9
Віденська фондова біржа	2	366	-	-
Ірландська фондова біржа	1	17	-	-
Всього	430	26491	263	10928

Джерело: сформовано на основі даних, наведених у [4]

зростання більш, як утричі кількості угод та обсягу залучених коштів і скорочення даних показників відповідно у 2,4 рази до 11 млрд. євро та в 1,6 рази до 263 угод. Аналіз показника «середній обсяг угоди IPO» показав, що у 2007 році по одній угоді IPO було в середньому залучено 104,4 млн. євро (максимум у досліджуваному періоді), у 2008 році – 47,5 млн. євро, у 2009 році – 59,5 млн. євро, у 2010 році – 69,2 млн. євро, у 2011 році – 61,6 млн. євро, у 2012 році – 41,4 млн. євро (мінімум у досліджуваному періоді). Наведені дані вказують на рецесію європейського ринку IPO у 2007-2008 рр., незначне поживлення у 2009-2010 рр. та нову рецесію 2011-2012 рр. за показником середнього обсягу угоди IPO.

На наступному етапі дослідження виникає потреба детального аналізу стану Європейських ринків IPO в період 2011-2012 рр. (табл. 2).

Дані табл. 2 свідчать, що на більшості європейських бірж відбулося скорочення обсягу залучених коштів у 2012 році, порівнянні з 2011 роком. Так, обсяг коштів, залучених у ході IPO в 2012 році, знизився на 15,6 млрд. євро (59%) – з 26,5 млрд. євро до 10,9 млрд. євро в результаті скорочення кількості проведених операцій IPO на 39% (число угод знизилася на 167).

Лондонська фондова біржа залишається найбільшим ринком капіталу в Європі: загальна сума надходжень від IPO на Лондонській біржі склала 5,1 млрд. євро. Позицію лідера Лондон зберігає протягом багатьох років. Однак, сума залученого на біржі капіталу знизилася на 9,0 млрд. євро (64%), у порівнянні з минулим роком, коли було залучено 14,1 млрд. євро. Такий спад частково пояснюється скороченням кількості угод IPO з 101 угоди до 73 угод (28%), а також відсутністю великомасштабних операцій IPO.

Німецька фондова біржа – одна з бірж, які продемонстрували більш високі результати у 2012 р. На німецькій біржі було проведено 25 угод IPO, які принесли емітентам 2,1 млрд. євро. Для порівняння: у 2011 році на цій біржі було проведено 18 угод IPO, в рамках яких було залучено 1,5 млрд. євро. Отримані біржею результати були забезпечені в основному за рахунок двох найбіль-

ших угод IPO – розміщення акцій компаніями Telefonica Deutschland і Talanx. Надходження за цими угодами склали в цілому 2,0 млрд. євро, тобто майже всю суму залучених на біржі коштів у 2012 році. Проведене у листопаді розміщення акцій компанії Telefonica Deutschland виявилось найбільшою угодою IPO у Німеччині за останні п'ять років.

На фондовій біржі Euronext теж відбулося значне збільшення суми надходжень по IPO – з 0,2 млрд. євро у 2011 р. до 1,0 млрд. євро в 2012 р., хоча таке зростання було забезпечене однією угодою, а саме розміщенням акцій компанією Ziggo в першому кварталі.

На швейцарській фондовій біржі було залучено 0,8 млрд. євро завдяки угоді IPO, проведеної в першому кварталі підприємством DKSH: надходження по цій угоді склали 0,7 млрд. євро.

Іспанська фондова біржа стала однією з бірж, на яких було зафіксовано найістотніше зниження результатів у 2012 році: протягом року тут було залучено всього 9 млн. євро в порівнянні з 6,1 млрд. євро в 2011 році (тоді на цій біржі було проведено три операції IPO, які увійшли до числа 10 найбільших європейських угод IPO). Проте слід зазначити, що в 2011 році більш високі результати були отримані в тому числі і за рахунок операцій з приватизації іспанських банків Bankia (3,1 млрд. євро) і Banca Cívica (0,6 млрд. євро), які, серед інших заходів, були спрямовані на зміцнення власного капіталу цих банків.

Зазначений рівень активності на ринках капіталу в 2012 році став відображенням того, що в економіці Іспанії зберігається ситуація невизначеності та вплив тривалої боргової кризи в євросоні. Довіра інвесторів до Іспанії ще більше похитнулося у зв'язку із зверненням банку Bankia за фінансовою підтримкою до іспанського уряду менш ніж через рік після проведення IPO.

Проведемо аналіз міжнародних угод IPO. Міжнародними угодами IPO вважаються ті угоди, в рамках яких кошти, залучені на іноземній біржі, складають не менше 50% надходжень. Іноземною вважається будь-яка біржа, розташована за межами країни діяльності компанії. Результати операцій



IPO, при яких розміщення акцій відбувалося відразу на двох біржах, були віднесені до основної біржі, тобто біржі, де було залучено не менше 50% від загальної суми надходжень (рис. 4).

Як свідчать дані рис. 4, у 2012 році спостерігалася зниження активності на ринку міжнародних угод IPO, в порівнянні з 2011 роком, проте збільшилася їх частка в загальній структурі ринку IPO. Крім того, зниження загальної суми надходжень нижче рівня 2011 року в основному пояснюється тим, що в 2011 році на Лондонській фондовій біржі була проведена міжрегіональна угода IPO компанії Glencore, в рамках якої було залучено 6% від загальних надходжень 2011 року.

У 2012 році основна активність на ринку міжнародних угод IPO була відзначена в Лондоні і Нью-Йорку: на Лондон припало 40% угод, а на Нью-Йорк – 25%. У рамках угод на цих біржах було залучено кошти, що склали відповідно 31% і 55% від загальних надходжень за міжнародними операціями IPO. Як і минулого десятиліття, в 2012 році Лондон зберіг за собою статус основної

біржі, яку вибирають для проведення міжнародних угод IPO: тут відбулося 28 міжнародних угод, надходження за якими склали в цілому 2,6 млрд. євро, у тому числі кілька великих угод було проведено компаніями з Росії та СНД. Відбулася зміна структури ринку міжнародних угод IPO в Азіатському регіоні у зв'язку зі збільшенням частки ринку фондових бірж країн, що розвиваються, зокрема Тайванської фондової біржі, Малайзійської фондової біржі і Південнокорейської фондової біржі. Однак сума угод на цих біржах була відносно невисокою.

Висновки з даного дослідження та перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Отже, у 2012 році на європейському ринку IPO спостерігалася стримана активність у зв'язку з політичними та економічними проблемами в світі. Тимчасове ослаблення напруженості навколо кризи в Єврозоні призвело до зміцнення фондових ринків і зниження індексів волатильності. Як наслідок, в останньому кварталі були продемонстровані найвищі результати за весь період з третього кварталу 2011 року: в ході 70 IPO було залучено 7,5 млрд євро

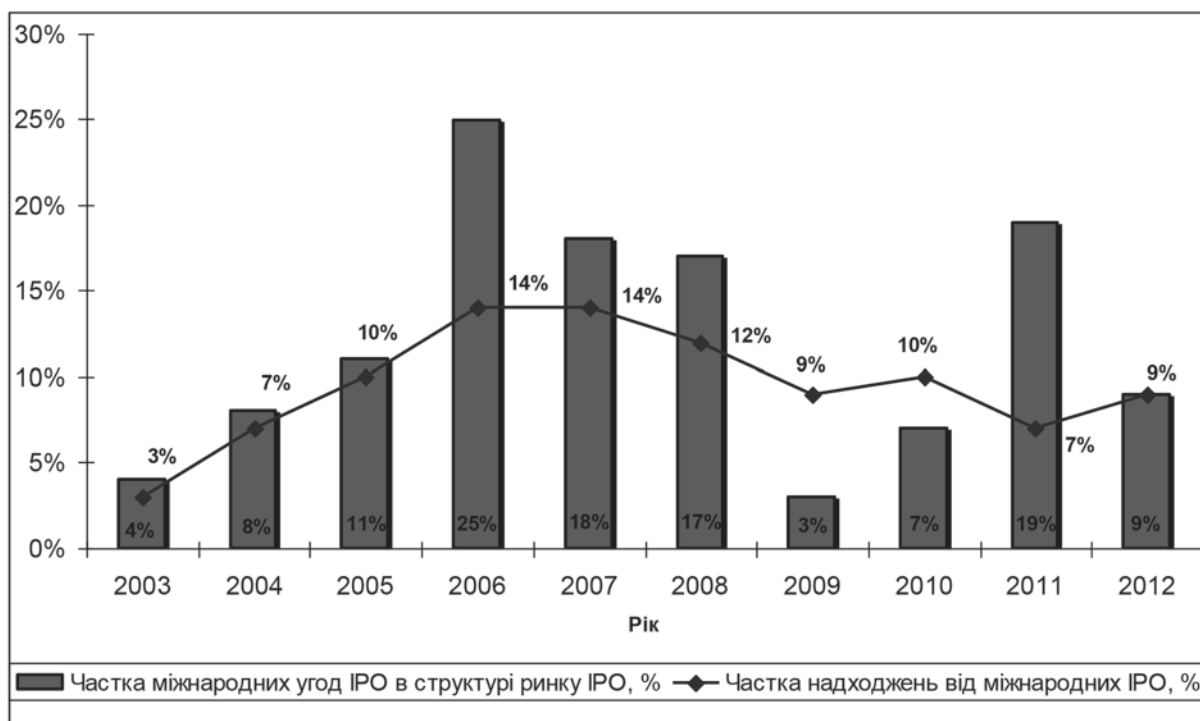


Рис. 4. Активність за кількістю угод IPO та обсягу залучених ресурсів на ринку міжнародних угод IPO у 2003-2012 рр.

Джерело: Сформовано на основі даних, наведених у [4]

**АНОТАЦІЯ**

У статті проведено аналіз впливу світової фінансової кризи на найбільші європейські ринки IPO – Лондонську, Німецьку, Швейцарську, Варшавську, Люксембурзьку, Італійську, Іспанську, Віденську, Ірландську фондові біржі, фондову біржу Осло, NYSE Euronext, NASDAQ OMX. Досліджено активність на європейських ринках IPO в період 2007-2012 рр., об'єм і роль сегменту IPO в структурі фондових ринків Європи. Доведено, що, зважаючи на деякі позитивні передумови розвитку ринків IPO у 2013 році, вплив світової фінансової кризи на ринки IPO як Європи, так і світу, буде знижуватися.

**SUMMARY**

Impact of the global financial crisis on the largest European IPO markets - London, German, Swiss, Warsaw, Luxembourg, Italian, Spanish, Vienna, Irish Stock Exchange, Oslo Stock Exchange, NYSE Euronext, NASDAQ OMX investigated in the article. Author studied the activity of the European IPO market from 2007 to 2012 and the role of the segment in the structure of IPO stock markets in Europe. Author proved that, considering some positive preconditions Markets IPO in 2013, the impact of the global financial crisis on the IPO market as Europe and the world will decrease.

або 69% від загальної суми надходжень від IPO за рік.

Таким чином, вісім з десяти найбільших європейських IPO 2012 були проведені в останньому кварталі. Найбільш великими угодами року стали проведені у четвертому кварталі IPO компаній «Мегафон» і Digec Line в Лондоні, а також Talanx і Telefónica Deutschland в Німеччині. Ці угоди принесли компаніям-емітентам понад 750 млн. євро кожна, що становить в цілому 39% від всієї суми залученого капіталу за рік. Оскільки динаміка котирувань акцій цих компаній після IPO була позитивною, можливий сприятливий розвиток ситуації на європейських ринках IPO у 2013 році.

**Література**

1. Европейские фондовые индексы // Портал для торговли на фондовом рынке «Daytrader» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.daytrader.com.ua/indexes/europe.html>.
2. Єрмоленко О.А. Публічне розміщення акцій українських компаній: проблеми підготовки та проведення / О.А. Єрмоленко // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1065>.
3. Кость К. Переваги IPO як засобу здійснення інвестицій / К. Кость // Галицький економічний вісник. – 2011. – №1(30). – С.74-78
4. Обзор рынка IPO в Европе 2012 год

// PwC Україна [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.pwc.com/en\\_UA/ua/services/capital-markets/assets/ua\\_ipo\\_watch\\_europe\\_2012\\_rus.pdf](http://www.pwc.com/en_UA/ua/services/capital-markets/assets/ua_ipo_watch_europe_2012_rus.pdf).

5. Сілакова Г.В. Первинне публічне розміщення акцій (IPO) як перспектива фінансування інвестиційної діяльності підприємств / Г.В. Сілакова // Економіка: проблеми теорії та практики : [зб. наук. праць]. – Випуск 239 : В 5 т. – Т. I. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2008. – 263 с. – С. 197–206.

6. Харченко Н.В. Аналіз розміщення акцій українських підприємств на IPO / Н.В. Харченко // Вісник Приазовського державного технічного університету. Серія: Економічні науки. – 2011. – Вип. 21. – С. 57-65.

7. Шелехов К.В. Переваги первинного публічного розміщення акцій (IPO) як інвестиційного інструменту залучення капіталу виробничим підприємством / К.В. Шелехов, А.О. Тарасенко // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1019>.

8. Aggarwal R. Allocation of initial public offering and flipping activity / R. Aggarwal // Journal of Financial Economics. – 2003. – № 68. – P. 111-135.

9. Ritter J.R. A review of IPO activity, pricing and allocation / J.R. Ritter, I. Welch // Journal of Finance. – 2009. – № 57 – P. 1795-1828.

10. Ritter J.R. Difference between European and American IPO markets / J.R. Ritter // European Financial Management. – 2009. – № 9. – P. 421-434.