

На правах рукописи



ГЛАВИНА СОФЬЯ ГРИГОРЬЕВНА

**Цикличность мирового рынка IPO и её влияние на процесс первичного
публичного размещения**

08.00.14 - Мировая экономика

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Москва – 2017

Диссертационная работа выполнена на кафедре международных экономических отношений Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Российский университет дружбы народов» (РУДН) Министерства образования и науки Российской Федерации.

Научный руководитель: кандидат экономических наук **Айдрус Ирина Ахмед Зейн**, доцент кафедры «Международные экономические отношения».

Официальные оппоненты: доктор экономических наук **Миркин Яков Моисеевич**, профессор, заведующий отделом международных рынков капитала Национального исследовательского института мировой экономики и международных отношений имени Е.М. Примакова Российской академии наук» (ИМЭМО РАН).

кандидат экономических наук **Жариков Михаил Вячеславович**, доцент кафедры «Международные экономические отношения» Государственного казенного образовательного учреждения высшего образования «Российская таможенная академия».

Ведущая организация: Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение высшего образования «Государственный университет управления»

Защита диссертации состоится «1» июня 2017 г. в 14:00 на заседании диссертационного совета Д 212.203.15 при РУДН по адресу: 117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д.6, зал №1.

С диссертацией можно ознакомиться в Научной библиотеке РУДН по адресу: 117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д.6.

Электронная версия автореферата и объявление о защите диссертации размещены на официальном сайте ВАК при Министерстве образования и науки РФ по адресу www.vak.ed.gov.ru «31» марта 2017 года.

Автореферат разослан «17» апреля 2017 года.

Ученый секретарь
диссертационного совета


Андропова И.В.

Актуальность диссертационного исследования. Темпы развития глобальной экономики определяют потребность компаний в инвестициях для развития, формируя спрос на международном рынке капитала. Одним из современных методов привлечения внешнего финансирования является первичное публичное предложение или первичное публичное размещение (англ. Initial Public Offering – IPO). Общие объемы привлеченных денежных средств в рамках проведения сделок IPO на мировом рынке ежегодно достигают сотен миллиардов долларов США и становятся сопоставимыми с национальными ВВП многих стран.

В течение современного этапа развития глобального рынка IPO (1996 - 2016 гг.) к привлечению денежных средств посредством IPO прибегло более 25-ти тысяч компаний. Под влиянием глобализации, приводящей к упрощению трансграничного перемещения капитала, усиливается воздействие глобальных финансовых центров на рынки IPO, что изменяет баланс спроса-предложения на региональных и национальных фондовых рынках, в особенности, на фондовых рынках развивающихся стран.

Интенсивность реализации IPO, их эффективность (динамика котировок ценных бумаг) и успешность (объем привлеченного капитала), а также активность на рынках IPO являются одними из параметров, позволяющих оценивать состояние национальной и глобальной экономик, а также определять настроения инвесторов и прогнозировать их поведение. Участники процесса IPO должны учитывать проявление глобальных, региональных и национальных закономерностей и тенденций на рынке первичных публичных предложений. Мировой рынок IPO находится под влиянием разных факторов, в том числе макроэкономических, политических и геополитических.

Одной из основополагающих целей реализации сделки IPO является максимизация привлекаемого капитала, при этом качественное выполнение технической подготовки к проведению IPO не даёт гарантии проведения успешного, эффективного и прибыльного размещения. Макроэкономические индикаторы, состояние рынка капитала, текущая фаза экономического цикла, выбор площадки и времени для проведения размещения, а также внутренние показатели компании-эмитента и многие другие факторы могут оказать решающее влияние как на результативность проведённого IPO, так и на перспективы развития компании. Понимание сущности факторов, оказывающих влияние на процесс реализации IPO как на национальном, так и глобальном рынках, позволит повысить уровень эффективности размещений. Особое воздействие на результативность размещений оказывает выбор удачного времени для проведения IPO, которое во многом зависит от цикличности рынка.

В настоящее время существует необходимость в диверсификации российской экономики и выравнивании дисбаланса, вызванного высокой сырьевой зависимостью. Экономические реформы и развитие новых высокотехнологичных секторов увеличивают потребность компаний в инвестициях. Развитие российского рынка IPO имеет стратегическое значение для стимулирования экономического роста и повышения уровня ликвидности и капиталоемкости национального рынка ценных бумаг. Несмотря на то, что в России современная практика размещения IPO имеет относительно недолгую историю, можно отметить, что уже проведён ряд успешных размещений, и рынок первичных публичных предложений сформировался. В последние годы российский рынок IPO испытывает сложности, вызванные разными причинами. Особое влияние на рынок первичных публичных размещений России оказало замедление темпов роста национальной экономики, ставшее результатом ухудшения мировой конъюнктуры, падения цен на энергоносители, политических и геополитических конфликтов, а также санкционных запретов. Проведение IPO является одним из методов привлечения капитала в национальную экономику, а поскольку многие инвесторы на

региональных и локальных рынках являются иностранными, их инвестиции в компании посредством IPO могут стать серьёзной альтернативой прямому иностранному кредитованию российских компаний. Особенно это актуально в условиях закрытого «де-факто» ряду российских банков доступа к долгосрочному кредитованию на рынках Европы и США.

В целом доля России на глобальном рынке IPO весьма незначительна, емкость и ликвидность рынка ценных бумаг пока находится на недостаточно уровне. В осложненной политическими и геополитическими конфликтами ситуации иностранные инвесторы с опаской вкладывают средства в ценные бумаги российских эмитентов. Сузился не только круг потенциальных инвесторов, но и количество зарубежных площадок для проведения первичного публичного размещения. Поэтому выход на новые рынки, развитие механизма привлечения инвестиционных средств в России, в том числе и за счет совершенствования российского законодательства, регулирующего финансовые рынки, и повышения внимания к исследованию мирового рынка IPO будет содействовать долгосрочному экономическому росту как отдельных предприятий, так и национальных, региональных рынков и мировой экономики в целом.

Потребность компаний во внешнем финансировании и рост привлечения капитала через IPO, который можно наблюдать в мире, определяет необходимость научного осмысления процессов, происходящих на мировом рынке IPO. В частности, изучение мирового опыта позволит обозначить перспективные направления по повышению привлекательности российского фондового рынка. Раскрытие основных закономерностей проведения процедуры IPO может способствовать дополнительному совершенствованию практики реализации первичного публичного размещения в российских и международных реалиях. Выявление трендов и различий в развитии рынка IPO в мировом, региональном и национальном масштабах, определение особенностей цикличности рынка IPO, а также уточнение влияния цикличности глобального рынка IPO на процесс первичного публичного размещения на мировых фондовых биржах представляют теоретический и практический интерес и определяют актуальность данной научной темы.

Степень научной проработанности темы. В изучении процессов IPO можно выделить несколько основных направлений: недооценка акций в момент размещения; пониженная доходность в долгосрочной перспективе; стабилизирующие действия андеррайтера; выбор момента выхода на биржу; взаимодействие национальных и международных IPO; методы оценки результатов размещений; определение преимуществ преобразования компании в публичную и другие.

Теоретической базой исследования рынка первичного публичного размещения послужили труды российских учёных и экономистов: С.В. Гвардина, Я.М. Миркина, Б.Б. Рубцова, А.В. Лукашова, В.Д. Никифоровой, В.А. Макаровой, А.Н. Алексеева, С.В. Брюховецкой, К.В. Пензина, С.А. Балашова, Т.В. Калядина, С.Д. Носова, А.О. Могина и др. А также и зарубежных авторов: Р. Геддеса, Д. Дрейхо, Ф. Эспинасса, Р. Ибботсона, Р. Раджан, Д. Риттера, И. Уэлча, Т. Таули, М. Лоури, Дж. Хаффе, В. Шверта, М. Пагано, Ф. Паннета, Л. Зингалеса, Дж. Лернера, Дж. Драхо, Д. Кунтза, У Шарпа и др.

Фундаментальную базу данного диссертационного исследования также составили работы по изучению мирового и регионального рынков капитала И.А. Айдрус, Д.О. Бирюкова, В.М. Давыдова, М.В. Жарикова, Б.Б. Рубцова, Л.Н. Федякиной и др.

Основополагающие работы по интересующей нас теме зарубежных авторов посвящены, в основном, исследованию вопросов определения момента проведения IPO и анализу фондовых рынков развитых стран. Рынки же развивающихся стран изучены в меньшей степени, а рынок IPO России изучался единичными исследователями. В

современной научной литературе встречается использование различных понятий IPO, что неизбежно ведет к несогласованности в использовании первичных данных и различным результатам исследований мирового, региональных и национальных рынков. Следует, также, отметить отсутствие подробного анализа развития мирового рынка IPO, а также исследований проявлений цикличности рынка IPO в России.

Информационная база исследования. В исследовании для анализа используются данные за 1996-2016 гг., в случаях отсутствия достоверной информации – за последний доступный период. База исследования состоит из следующих основных групп: результаты научных работ известных исследователей фондовых рынков; отчеты независимых аналитических агентств, аудиторских и консалтинговых компаний, занимающихся сбором и анализом информации о рынке IPO в ходе выполнения функции сопроводителя в сделках по размещению (ПрайсвотерхаусКуперс Аудит (PwC), Делойт (Deloitte), Эрнст энд Янг Внешаудит (Ernst&Young), КПМГ (KPMG), Бейкер энд Макинзи (Baker&McKinzie), Ренесанс Капитал (Renaissance Capital) и т.д.); публикации Всемирной федерации бирж (World Federation of Exchanges), исследовательских и научных институтов и органов, регулирующих деятельность финансовых рынков (Служба Банка России по финансовому надзору, «Центр развития фондового рынка», Комиссия по ценным бумагам и биржам США); аналитика новостных и информационных агентств (Блумберг (Bloomberg), Томсон Рейтерс (Reuters), Евроньюс (Euronews), Яху финанс (Yahoo finance), Гугл финанс (Google finance), РБК, Ведомости); отчеты и публикации фондовых бирж и компаний-эмитентов.

Цель диссертационного исследования заключается в исследовании взаимозависимости цикличности мирового рынка IPO и процесса первичного публичного размещения в результате комплексного анализа мирового рынка IPO, особенностей и тенденций его развития.

Согласно цели определены **задачи диссертационного исследования:**

1. Уточнить и дополнить понятийный аппарат, используемый для изучения процессов на мировом рынке IPO, в частности, обобщить и уточнить существующие определения IPO с позиции международных экономических отношений, сформулировать определение цикличности рынка IPO, а также определить основные направления в изучении процессов IPO и мирового рынка IPO.

2. Выявить основные причины возникновения неравномерной активности на мировом, региональном и национальном рынках IPO, а также факторы, определяющие выбор времени проведения IPO как одного из факторов устойчивого развития мировой экономики.

3. Определить особенности развития глобального рынка IPO; выявить основные политические, экономические и геополитические факторы, оказывающие влияние на мировой рынок IPO; выделить основные этапы, закономерности и современные тенденции его развития.

4. Выявить характеристики развития региональных рынков IPO, в частности России, провести периодизацию становления российского рынка с выявлением ключевых особенностей и процессов экономического развития на национальном и глобальном уровнях.

5. На основании выдвинутых гипотез составить модель, определяющую степень взаимозависимости международных макроэкономических параметров и развития глобального, регионального и национального рынков IPO. Доказать с помощью экономико-математической модели наличие взаимозависимости и определить экономические показатели на национальном и международном уровнях, оказывающие

наибольшее влияние на рынок IPO с целью их использования при оценке условий для реализации первичного публичного размещения. Идентифицировать цикличность развития мирового, восточноевропейского и российского рынков IPO и провести сравнительный анализ динамики развития указанных рынков.

6. Разработать модель для определения эффективности реализованных размещений. Использовать данную модель для анализа результатов российского рынка IPO с целью выявления наиболее благоприятного момента для выхода на фондовую биржу и идентификации особенностей национального рынка и его конкурентоспособности.

7. Оценить связь между сроками проведения наиболее эффективных IPO российских компаний и фазами цикличности рынка IPO России и, как следствие, определить влияние временных факторов осуществления IPO на его результат.

8. Выработать рекомендации по выбору момента проведения IPO для будущих эмитентов с учётом факторов цикличности мирового рынка IPO, опираясь на опыт размещений российских компаний в период 1996-2015 гг., что, в частности, оказывает влияние на устойчивое развитие национальной экономики.

Объектом исследования является мировой рынок IPO.

Предметом исследования являются закономерности циклического развития современного мирового рынка IPO и зависимость процесса первичного публичного размещения на мировом рынке от макроэкономических факторов.

Теоретической и методологической основой диссертационного исследования является междисциплинарный подход, который позволяет использовать теоретические положения экономических наук, фундаментальные работы отечественных и зарубежных ученых, изучающих проблемы первичного публичного размещения, рынка ценных бумаг и мировой экономики, мировых финансовых рынков, международных экономических отношений и рынка IPO.

Методология и методы исследования. В рамках исследования использовались общенаучные методы исследования: экспертная оценка, многопризнаковая классификация, применение моделирования, а также диалектический, логический, эволюционный, исторический и графический методы анализа; методы экономико-математического моделирования и статистические методы исследования.

Паспорт специальности. Диссертация выполнена в рамках специальности 08.00.14 – Мировая экономика. Тематика исследования соответствует пунктам Паспорта ВАК РФ: п.1 «Всемирное хозяйство, его структура, закономерности и современные тенденции развития», п.7 «Международная экономическая взаимозависимость. Обеспечение устойчивого развития национальной и мировой экономики. Стратегии национального экономического развития», п. 8 «Эволюция мирохозяйственного механизма. Регулирование экономических процессов на национальном и международном уровнях. Международная координация экономической политики. Сохранение и трансформация экономического суверенитета».

Научная новизна исследования заключается в выявлении необходимости выбора оптимального времени для проведения IPO с учетом современных тенденций развития мирового рынка IPO и доказанной взаимозависимости макроэкономических показателей и цикличности мирового, регионального и национального рынков первичных публичных размещений.

Положения, выносимые на защиту:

1. Предложен авторский подход к классификации первичного публичного размещения, объединяющий ключевые характеристики в системе мирового хозяйства, в частности: очередность проведения размещения, площадка

- размещения ценных бумаг, регион влияния биржи размещения ценных бумаг, форма собственности компании, метод формирования цены продажи ценной бумаги и т.д. Введено в научный оборот понятие цикличности рынка IPO и раскрыта его сущность, под которой понимается волнообразное изменение количества компаний, выходящих на публичный рынок, сформированное фазами нарастания активности на рынке («горячий» рынок), за которой обычно следует фаза снижения активности размещений («холодный рынок»), связанными непосредственно с экономическими циклами.
2. Выявлены тенденции развития мирового рынка IPO, важнейшими среди которых являются: усиление глобализации и взаимозависимости рынков IPO; рост рынка (количественных и стоимостных показателей), доли международных размещений и практики «двойного размещения»; укрепление позиций национальных фондовых бирж и появление новых региональных центров размещения (преимущественно в развивающихся странах) при сохранении позиций стран-лидеров IPO; увеличение доли компаний малой и средней капитализации.
 3. Определены ключевые особенности развития российского рынка IPO: наличие высокой доли компаний, имеющих юрисдикцию за пределами РФ, и повышение интереса проведения IPO на иностранных площадках; ограничение доступа российским эмитентам на международные площадки развитых стран в условиях санкционных запретов; наличие большой доли компаний сырьевого и энергетического секторов экономики среди осуществивших IPO.
 4. С помощью методов экономико-математического моделирования: доказаны прямая зависимость количественных параметров (количество размещений, объем привлеченного капитала) глобального, регионального и национального рынков IPO от таких макроэкономических параметров, как динамика роста ВВП, ставки LIBOR или от ключевой ставки, а также обратная связь с доходностью по 10-летним казначейским облигациям; в результате построения независимых линий цикличности активности мирового, восточноевропейского и российского рынков IPO установлены сходства и различия в амплитуде, периодичности и фазах цикла, а также частота реализации первичных публичных размещений. В целом, периоды и фазы циклов на всех рынках IPO совпадают: циклы мирового рынка IPO составляют 4-8 лет; восточноевропейского – 4-8 лет; российского – 3-7. Доказано, что меньшие по объему рынки более остро реагируют на изменение активности, даже одно размещение может оказать значительное влияние на смену фазы цикла.
 5. С помощью использования методов экономико-математического моделирования выявлены наиболее успешные, с точки зрения объема привлеченного капитала, и, в то же время, эффективные IPO российских эмитентов, по оценке динамики изменения котировки ценной бумаги. Установлена связь между временем проведения IPO, эффективностью размещения и фазами цикличности российского рынка IPO. На основе результатов исследования определены образовавшиеся на подъеме волн первичных публичных размещений кластеры IPO. Было выделено три основных кластера – наибольший образовался в период 2006 - 2007 гг., с конца 2003 по 2005 гг., с конца 2009 и по начало 2010 гг. Наибольшее количество эффективных размещений было реализовано в 2-м и 4-м кварталах.
 6. Выработаны рекомендации по выбору оптимальных сроков для проведения IPO компаниями-эмитентами в условиях цикличности рынка IPO, среди которых: учёт фазы цикла мирового и локального рынков IPO; динамика изменения национального ВВП; изменение уровня ставки рефинансирования; состояние

отрасли и результаты размещений компаний-конкурентов; общая конъюнктура на мировом фондовом рынке и т.д.

Теоретическая значимость работы. Уточнение понятия IPO, классификация и выделение видов IPO дают возможность однозначно выявлять это явление среди множества схожих при проведении исследований и использовании различных источников.

Практическая значимость работы. Выводы исследования по выбору оптимального периода времени для проведения первичного публичного размещения в условиях цикличности рынка IPO расширяют теоретические и практические представления о подходах к планированию IPO, что может использоваться будущими эмитентами при планировании размещения, а также применяются андеррайтерами в лице инвестиционных банков и финансовыми консультантами.

Основные теоретические положения и практические выводы диссертации использованы в разработке и внедрении в учебный процесс специализированного курса «Мировой рынок IPO: теория и практика» для углубленного изучения процессов на фондовом рынке, а также при проведении семинарских и лекционных занятий по дисциплинам «Мировая экономика», «Международные валютно-кредитные отношения», «Россия в глобальной экономике», «Анализ мировых финансовых рынков» экономических специальностей ВУЗов.

Апробация результатов исследования. Основные теоретические и практические положения диссертационного исследования отражены в докладах на вузовских и международных научно-практических конференциях, и семинарах. Выводы и предложения по изучаемым в диссертации проблемам опубликованы в 21-ой научной работе² общим объемом 12.08 п.л., в том числе 2 статьи, входящие в список рецензируемых изданий Scopus, 9 статей в периодических изданиях, входящих в перечень российских рецензируемых научных журналов ВАК, и 9 статей в научных периодических изданиях, двух методических пособий.

Структура и объем: диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы (260 наименований, в том числе 91 на иностранных языках) и 13 приложений. Объем работы составляет 216 страниц текста, содержит 33 рисунка и 24 таблицы.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Введение

Глава 1. Теоретические аспекты функционирования мирового рынка IPO как сегмента системы мирового хозяйства, его структура, закономерности и современные тенденции развития

- 1.1 Сущность первичного публичного размещения в современных условиях глобализации и его классификация
- 1.2 Теории цикличности развития мировой экономики и циклы IPO на мировом рынке
- 1.3 Выбор момента проведения IPO для обеспечения устойчивого развития компании, национальной и мировой экономик

Глава 2. Мировой рынок IPO как элемент мировой экономики: его генезис, структура, закономерности и современные тенденции развития

- 2.1 Анализ становления и развития мирового рынка IPO и эволюция его механизма
- 2.2 Особенности развития мирового рынка IPO по регионам
- 2.3. Специфика становления и развития рынка IPO стран Восточной Европы и России: сохранение и трансформация экономического суверенитета под влиянием глобализации
- 2.4. Современные тенденции развития мирового рынка IPO и особенности координации международной экономической политики

Глава 3. Влияние цикличности мирового рынка IPO на выбор момента проведения первичного публичного размещения

- 3.1 Взаимосвязь макроэкономической динамики и мирового рынка IPO как один из аспектов глобализации
- 3.2 Взаимозависимость параметров рынка IPO стран Восточной Европы, включая Россию, и динамики изменения макроэкономических показателей
- 3.3 Оценка эффективности IPO российских компаний-эмитентов в условиях глобализации и взаимозависимости национальных и мировой экономики

Заключение

Список используемой литературы

Приложения

- №1. Основные термины и сокращения
- №2. Ключевые различия в развитие мирового и региональных рынков IPO в динамике
- №3. Макроэкономические параметры, используемые для проверки их влияния на количество IPO и объемы привлеченного капитала, 1996-2015 гг.
- №4. Проверка данных, используемых в анализе влияния глобальных экономических показателей на мировой рынок IPO, 1996-2015гг.
- №5. Тест МНК. Количество IPO/объем привлеченного капитала и глобальные экономические показатели (1996-2015 гг.) (Мировой рынок)
- №6 . Тест МНК. Объем привлеченного капитала IPO и макроэкономические факторы 1996-2015. (Восточная Европа)
- №7. Российский рынок IPO и макроэкономические факторы
- №8. Проверка данных, используемых в анализе влияния макроэкономических факторов на российский рынок IPO, 1996-2015гг
- №9 . Тест МНК. Количество IPO/ объем привлеченного капитала IPO и макроэкономические факторы 1996-2015. (Россия)
- №10. Динамика показателей IPO российских эмитентов, 1996-2015 гг.
- №11. Анализ эффективности российских эмитентов
- №12. Эмитенты с наилучшими показателями эффективности IPO
- №13. Основные направления исследования процесса первичного публичного предложения (IPO)

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Разработаны дополнения и уточнения в существующее определение IPO с учетом международного аспекта размещений. Предложена классификация различных типов IPO и введено в научный оборот определение цикличности мирового рынка IPO.

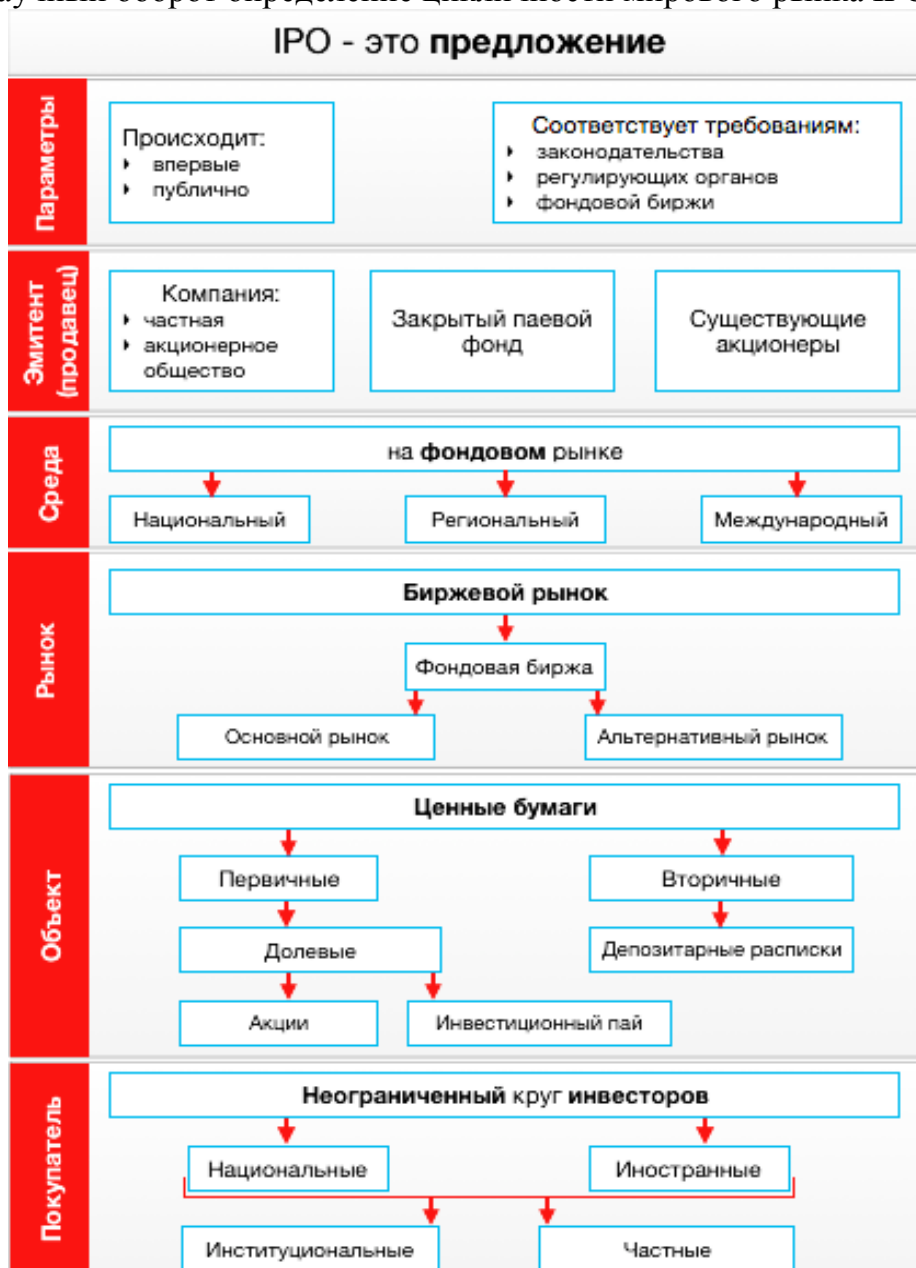


Рисунок 1. Определение IPO.

Источник: разработано автором.

На данный момент существует проблема отсутствия единого принятого понятия IPO как в российской, так и в международной практике. Разночтения приводят к тому, что анализ мирового финансового рынка за один и тот же промежуток времени у разных авторов дает противоречивые результаты за счет включения различных разновидностей первичного публичного предложения. Следует отметить, что в российском законодательстве отсутствует определение IPO, что может затруднять развитие российского рынка первичных публичных предложений. Результаты изучения научных трудов позволили автору уточнить это понятие. «IPO» – предложение ценных бумаг, происходящее впервые и публично, в соответствии с законодательством и требованием регулирующих органов, которое реализуется компанией-эмитентом или акционерами

компании неограниченному кругу потенциальных инвесторов с учетом прохождения процедуры листинга на национальной или международной фондовой бирже, приводящее к трансформации частной компании в публичную с целью привлечения инвестиций. (Рисунок 1).

На основании проведенного автором комплексного обобщения подходов к определению первичного публичного предложения предложена следующая классификация (Таблица 1), учитывающая экономические характеристики процесса первичного размещения. В ее основе лежит выделение видов IPO по таким признакам, как организационно-правовая форма компании эмитента, среда размещения, основные виды IPO, а также виды рынков (национальные и международные), что позволяет отличать первичное публичное размещение от близких по форме, но отличных по сущности размещений.

Таблица 1.

Виды классификаций первичного публичного предложения (IPO)

| Группа | Классификация | Виды IPO | | | |
|---|--|---|-----------------------|--------------------------------------|--------------|
| По типу организационно-правовой формы | По очередности проведения размещения (время учреждения эмитента) | Первое размещение ценных бумаг, которое приводит к изменению юридической формы компании (PPO) | | | |
| | | Размещение дополнительного выпуска ценных бумаг, без изменения юридической структуры компании (SPO) | | | |
| | | Размещение ценных бумаг одновременно с учреждением компании | | | |
| По типу среды размещения | По площадке размещения ценных бумаг эмитента | Биржевое размещение (IPO) | | | |
| | По региону влияния биржи размещения ценных бумаг | Внебиржевое размещение (DPO) | | | |
| | | Размещение на региональной фондовой бирже | | | |
| | По региону инвестиционной ориентации размещения ценных бумаг | Размещение на глобальной фондовой бирже | | | |
| | | Размещение на национальной фондовой бирже | | | |
| | | Размещение на иностранной фондовой бирже | | | |
| По типу объекта размещения | По типу выпускаемых ценных бумаг | Смешанное размещение (одновременное размещение на нескольких биржах) | | | |
| | | Основной выпуск (уже существующие) | | | |
| | По форме выпуска ценных бумаг | Дополнительный выпуск | | | |
| | | Первичные | Долевые | Акция | обыкновенная |
| | | Вторичные | Депозитарная расписка | привилегированная инвестиционный пай | |
| По состоянию ценных бумаг перед размещением | ADR | | | | |
| | GDR | | | | |
| По типу эмитента | По форме собственности компании | Бумага перед размещением допускается к торгам | | | |
| | | Бумага уже обращается на бирже | | | |
| | По типу эмитента | Государственная собственность | | | |
| | | Собственность компании-эмитента | | | |
| По цене размещения | По методу формирования цены продажи ценной бумаги | Частная компания | | | |
| | | Закрытый паевой фонд | | | |
| | | Существующие акционеры | | | |
| По цене размещения | По методу формирования цены продажи ценной бумаги | Выпуск с фиксированной ценой (fixed price issue) | | | |
| | | Бук билдинг (book building) | | | |

Источник: составлено автором.

Показатели развития национального, региональных и мирового рынков IPO можно использовать как параметры оценки мировой экономики. В условиях цикличности мировой экономики рынки первичных публичных размещений также подвержены циклам. Цикличное развитие рынков IPO характеризуется термином

«кластеризация» IPO, который подразумевает различную периодичность циклов. Благодаря кластеризации IPO формируются так называемые «волны» IPO. На основе изучения и обобщения подходов к пониманию циклов предложено определение цикличности рынка IPO. Цикличность рынка IPO – это волнообразное изменение количества компаний, выходящих на публичный рынок, сформированное фазами нарастания активности на рынке («горячий» рынок), за которой обычно следует фаза снижения активности размещений («холодный рынок»), связанными непосредственно с экономическими циклами.

Стоит также отметить, что цикличность рынка IPO зависит от состояния национальной и глобальной экономик, а в условиях цикличности проведение IPO компанией эмитентом помимо внутренних потребностей компании определяется действиями конкурентов, настроениями инвесторов и ожиданиями рынка, что формирует текущую фазу цикла IPO.

2. В результате комплексного анализа выявлены тенденции развития мирового рынка IPO, предложена периодизация и выделены факторы его развития; выявлены ключевые особенности развития региональных и отдельных национальных рынков IPO (Северная Америка (США, Канада), Юго-Восточная Азия и Тихоокеанский регион (Китай, Япония, Сингапур, Австралия), Западная Европа (Великобритания); Южная Америка (Бразилия, Мексика), Южная Азия (Индия), Юго-Западной Азия (Турция, Израиль, ССАПГЗ), Африка (ЮАР) и Восточная Европа (Польша, Россия)).

С момента зарождения мирового рынка IPO в 16 веке по наше время можно выделить 7 основных этапов его развития, характеризующихся ключевыми процессами и изменениями, происходящими на рынке: этап I (16 - 18 века), этап II (19 век); этап III (1900-1969 гг.); этап IV (1970-1988 гг.); этап V (1990-2000 гг.); этап VI (2001-2006 гг.) и этап VII (2007-2016 гг.).

В течение последних 20 лет на мировом рынке IPO было реализовано более 20 тысяч сделок, в результате которых эмитенты привлекли более 30 трлн. долл. США. Максимум в своем развитии рынок IPO достиг в 2007 г., когда было реализовано 2014 размещений объемом в 295 млрд долл. США.¹ В начале современного этапа развития (1996-2016 гг.) рынок отличался большим количеством сделок и относительно низким объемом привлеченного капитала (Рисунок 2).

В целом стоит отметить, что на развитие глобального рынка IPO оказывают влияние экономические и геополитические факторы, стоимость капитала, общие настроения инвесторов. Крупнейшим потрясением для глобального рынка IPO стало снижение активности в 1997-1998 гг. в результате Азиатского финансового кризиса. В 2001-2003 гг. произошло падение рыночной стоимости компаний и снижение активности на рынке IPO по причине кризиса «доткомов» в США, а впоследствии и обвала мирового фондового рынка.

Политика, направленная на борьбу с последствиями данного кризиса, привела к перегреву ипотечного рынка в США, что стало началом нового провала активности на рынках IPO уже в 2008-2009 гг. во время мирового финансового кризиса. На развитие глобального рынка первичных публичных предложений также оказывают влияние военные и террористические действия, природные катаклизмы.

Основными лидерами на мировом рынке IPO являются Китай, ЕС и США. Фондовые рынки этих стран приобрели статус глобальных, что говорит об их наибольшей привлекательности для эмитентов и инвесторов.

¹ Обзор рынка IPO Европы: 2010 год / Обзор составлен компанией PwC. - 2011. - 32с. [Код доступа] http://www.pwc.ru/en/capital-markets/assets/ipo_watch_europe_2010_rus.pdf

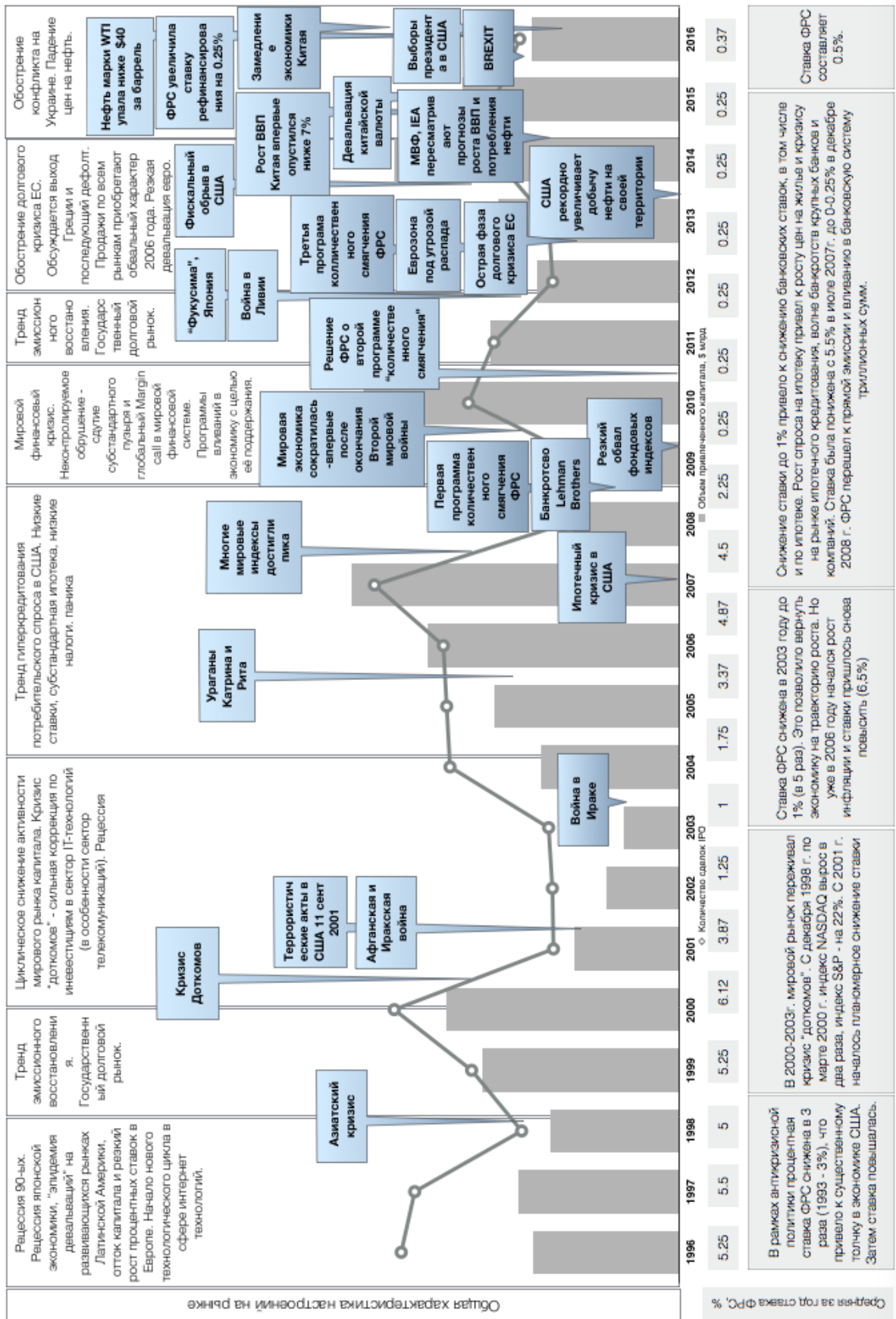


Рисунок 2. Важнейшие мировые события и их связь с мировым рынком IPO, 1996-2016 гг. *Источник:* составлено автором по материалам отчетов компаний Ernst&Young², World Federation of Exchanges.³

² Global IPO Trends // Ernst&Young Report (2005, 2009, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 Q1, 2015Q2, 2015Q3, 2015Q4, 2015, 2016Q1, 2016Q2, 2016Q3, 2016Q4) [Код доступа] URL: www.ey.com/ipo

Суммарно на рынках IPO этих стран производится больше половины всех мировых размещений. Доминирующее положение этих стран остается неизменным в течение последних 12-ти лет (Рисунок 3.).

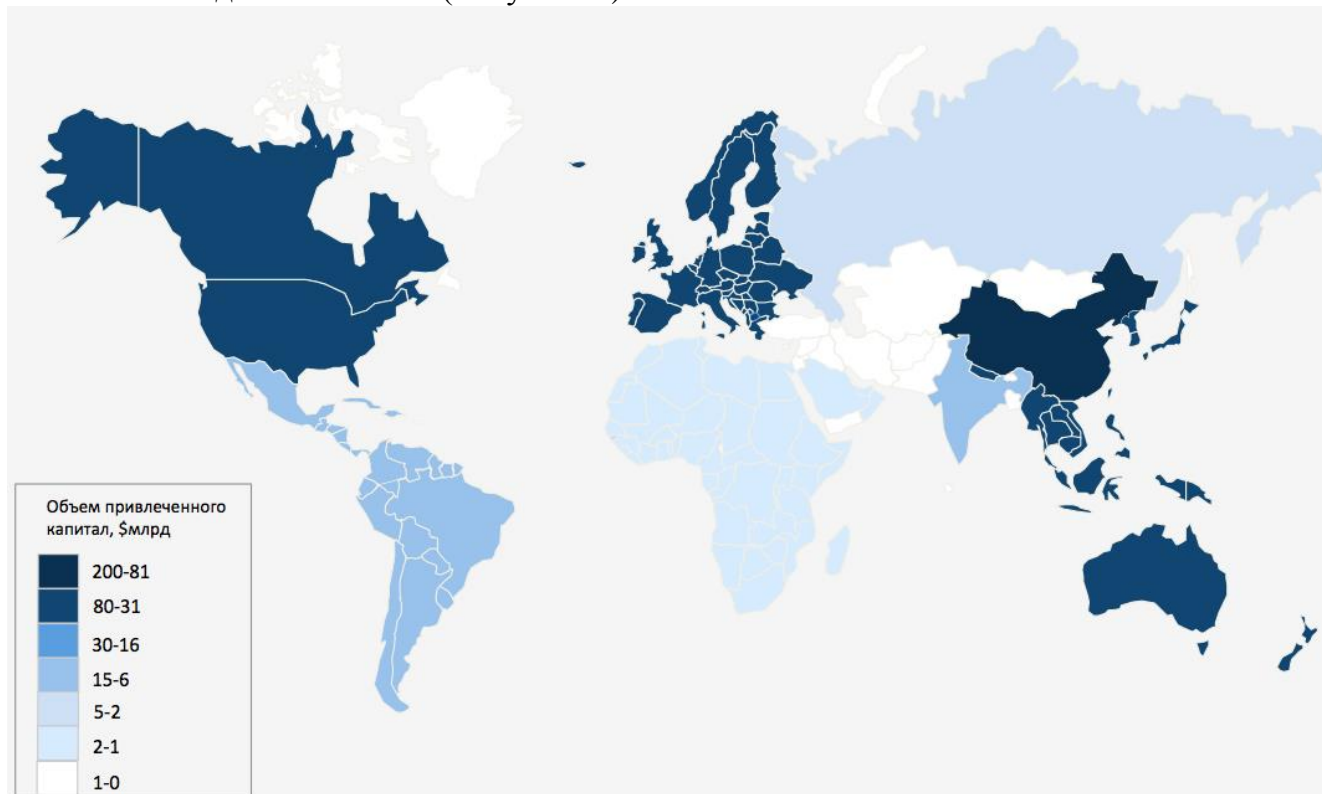


Рисунок 3. Объем привлеченного капитала на мировом рынке IPO, млрд долл. США (2004-2016 гг.)

Источник: составлено автором по материалам отчетов компаний Ernst&Young⁴ и PwC.⁵

Развитие мирового рынка IPO характеризуется региональными особенностями. Так, рынок Северной Америки, представленный глобальным рынком США и национальным рынком Канады, обладает высокой капиталоемкостью и повышенными требованиями к эмитентам. В целом доля региона в мире занимает 19%, его развитие полностью совпадает с общемировым трендом. Главными характеристиками рынка IPO Западной Европы являются большая доля международных размещений, высокий уровень интеграции малых локальных фондовых бирж в альянсы. Ведущим рынком IPO Западной Европы является Великобритания. Крупнейшим в мире региональным рынком является Юго-Восточная Азия и Тихоокеанский регион, занимающий 42% от общего объема привлеченного капитала на мировом рынке IPO в 2016 г. Более половины всей активности региона происходит благодаря Большому Китаю, развитие рынка IPO которого не всегда совпадает с глобальными тенденциями. В целом региону характерны высокий уровень волатильности на фондовых рынках, их зависимость от внешних рынков, а также высокий уровень изоляции иностранных участников.

Рынки Южной Америки, Юго-Западной и Южной Азии, Восточной Европы и Африки занимают низкую долю в мировом рынке IPO, в связи, с чем имеют

³ Emerging Stock Markets Factbook /IFC. - Washington 1998, 1999 / база данных World Federation of Exchanges. [Код доступа] www.fibv.com

⁴ Global IPO Trends // Ernst&Young Report (2005, 2009, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 Q1, 2015Q2, 2015Q3, 2015Q4, 2015, 2016Q1, 2016Q2, 2016Q3, 2016Q4) [Код доступа] URL: www.ey.com/ipo

⁵ Global IPO Watch publications // PwC. (2004, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015) [Код доступа]: <http://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/capital-market/ipo-watch.html>

региональное значение и не оказывают существенное влияние на глобальные тенденции развития (Рисунок 4).

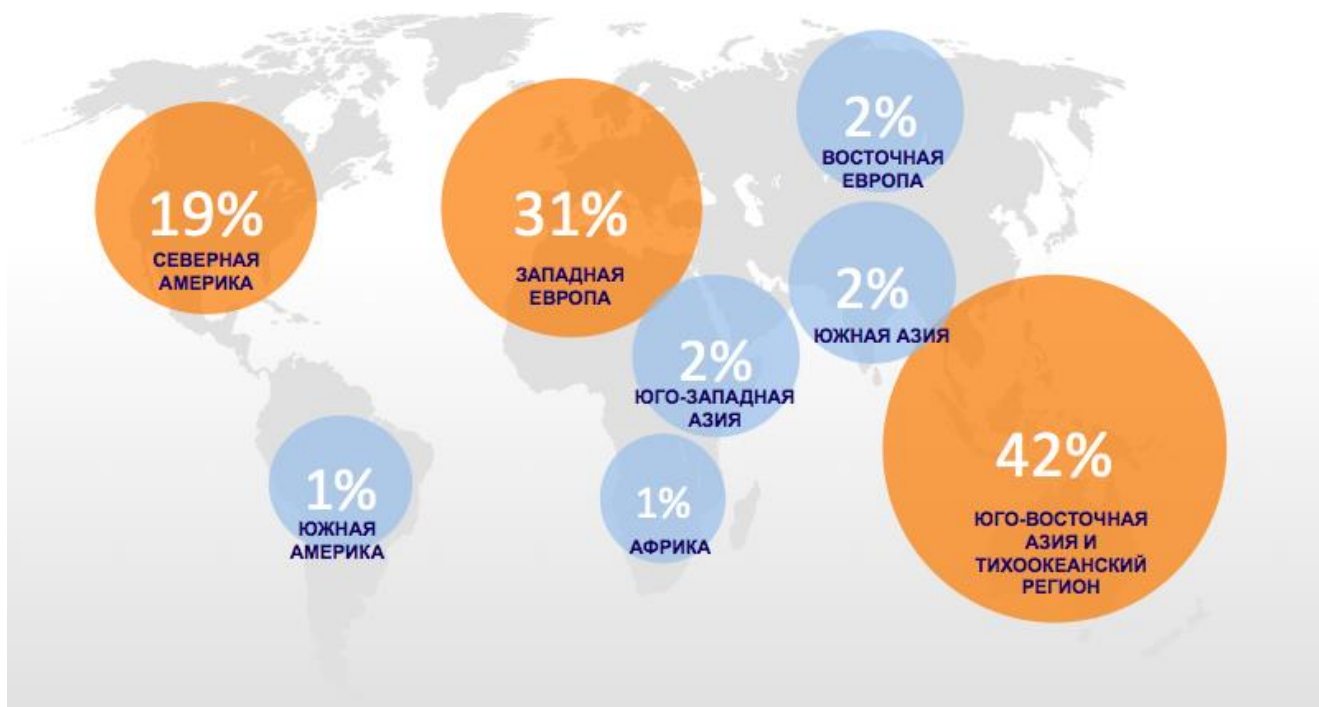


Рисунок 4. Региональная структура мирового рынка IPO, 1996-2016 гг.

Источник: составлено автором по материалам отчетов компаний Ernst&Young⁶, PwC.⁷

Активность на региональных рынках IPO сосредоточена в региональных центрах, которые характеризуются более высоким уровнем развития экономики и финансового рынка, а также инвестиционной привлекательностью. На проведение размещения в региональном центре претендуют компании, которые не могут себе позволить IPO в глобальных центрах или ориентированные на развитие в регионе. Ведущими в региональном масштабе являются рынки Бразилии, ССАПГЗ, Индии, Польши и ЮАР.

3. Определены ключевые особенности развития российского рынка IPO. Так, его развитие можно разделить на 6 основных этапов от дореволюционного до современного, последний охватывает период восстановления рынка после мирового финансового кризиса. Ключевыми особенностями российского рынка IPO являются практика двойного размещения; большее количество иностранных размещений по сравнению с российскими (наибольшее предпочтение российские эмитенты отдают Лондонской фондовой бирже); наибольшее количество размещений компаний металлургической и горнодобывающей отрасли, а также наличие значительной группы компаний-эмитентов, зарегистрированных вне юрисдикции РФ.

Следует также отметить, что российский рынок IPO имеет относительно низкую ликвидность из-за недостаточного спроса на внутреннем рынке среди национальных инвесторов. В российской практике на фондовую биржу для проведения IPO выходят только очень крупные компании, которые могут составить конкуренцию и на международном рынке. При этом в России фондовый рынок и инвесторы нацелены на приобретение активов крупнейших национальных компаний. IPO российских эмитентов

⁶ Global IPO Trends // Ernst&Young Report (2005, 2009, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 Q1, 2015Q2, 2015Q3, 2015Q4, 2015, 2016Q1, 2016Q2, 2016Q3, 2016Q4) [Код доступа] URL: www.ey.com/ipo

⁷ Global IPO Watch publications // PwC. (2004, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015) [Код доступа]: <http://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/capital-market/ipo-watch.html>

зачастую проводятся по косвенным причинам: вывод средств на международные рынки капитала, изменение состава владельцев и т.д. На данный момент рынок находится в состоянии спада активности, и многие компании откладывают или отменяют запланированное размещение.

Международные санкции оказали негативное влияние на рынок IPO в России. Альтернативными рынками для размещений российских эмитентов могут стать площадки Восточной Азии и ССАПГЗ. Тем не менее, на рынках капитала данных регионов представлены в том числе и западные инвесторы, которые по-прежнему не готовы инвестировать капитал в ценные бумаги российских компаний из-за неблагоприятной геополитической ситуации. В связи с международными экономическими санкциями и снижением цен на нефть в течение последних 3 лет развитие российского рынка первичных публичных предложений не совпадает с общемировыми тенденциями (Рисунок 5).

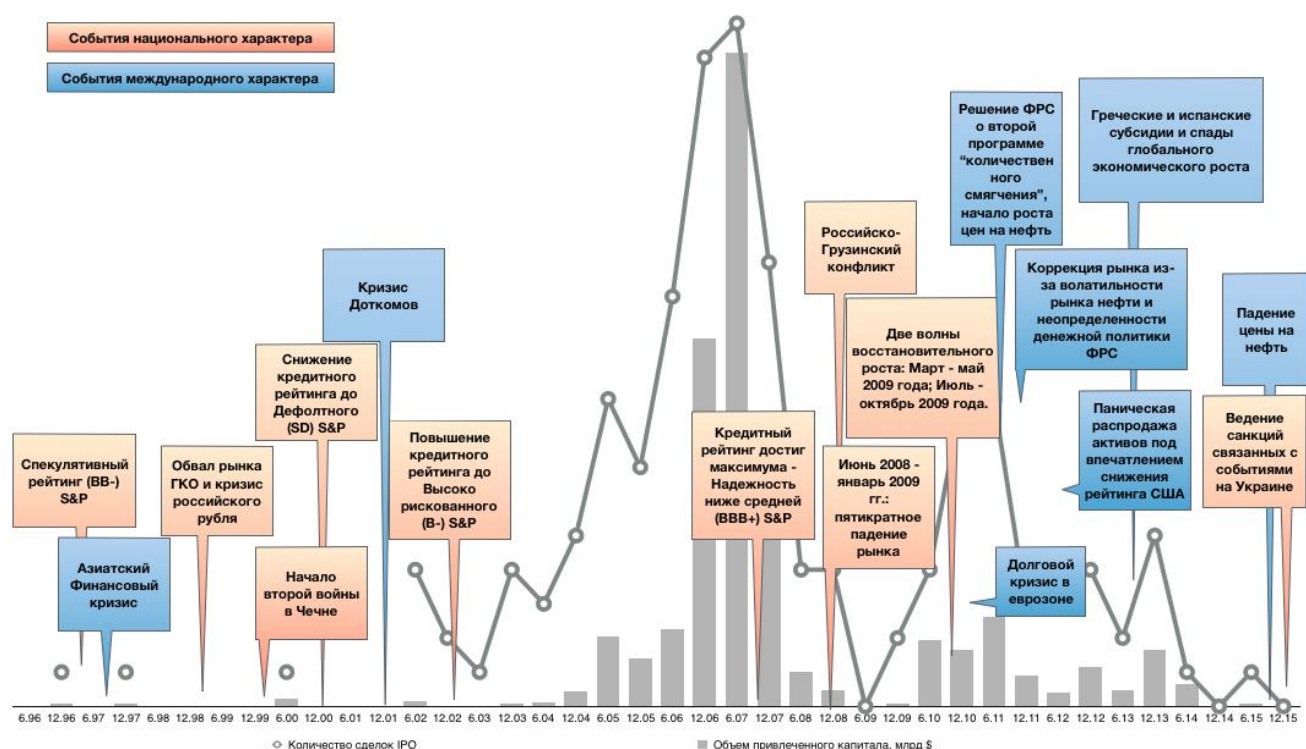


Рисунок 5. Важнейшие события и их связь с рынком IPO России, 1996-2015 гг.
 Источник: составлено автором по материалам отчетов PNB⁸ и PwC.^{9 10}

По результатам комплексного анализа мирового рынка IPO автором выявлены следующие ключевые тенденции развития мирового рынка IPO: глобализация мировых рынков капитала; ухудшение мировой конъюнктуры и повышение волатильности на рынках; увеличение доли компаний малой и средней капитализации; усиление национальных бирж и формирование новых региональных финансовых центров; увеличение среднего размера размещения; укрепление роли развивающихся рынков; повышение рисков рынка IPO; рост внимания инвесторов к бизнесу; нарастание конкуренции между биржами, а также IPO с другими методами финансирования; увеличение стратегических партнерств и альянсов; предпочтения инвесторов работать с доходными крупными компаниями-локомотивами рынка, характеризующимися низкой

⁸ Russian IPO Pioneers // PNB/ (2006, 2007, 2008, 2009) URL: <http://www.pbnco.com>

⁹ Global IPO Watch publications // PwC. (2004, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015) [Код доступа]: <http://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/capital-market/ipo-watch.html>

¹⁰ Обзор IPO российских компаний за 2005 - 2014 гг. / PwC (2015) [Код доступа]: <http://www.pwc.ru/en/capital-markets/our-publications.html>

рискованностью; усиление регулирования фондовых бирж и размещений в целом; рост международных размещений и практики «двойного размещения» и др.

4. Для выявления проявлений цикличности на исследуемых рынках IPO было исследовано влияние ключевых макроэкономических факторов на количество и объемы реализованных первичных публичных размещений, с использованием методов экономико-математического моделирования и доказана прямая зависимость количественных параметров глобального, регионального и национального рынков IPO от таких макроэкономических параметров в период с 1996 по 2015 гг. Для проведения исследования был использован метод наименьших квадратов (МНК) (Ordinary Least Squares - OLS).

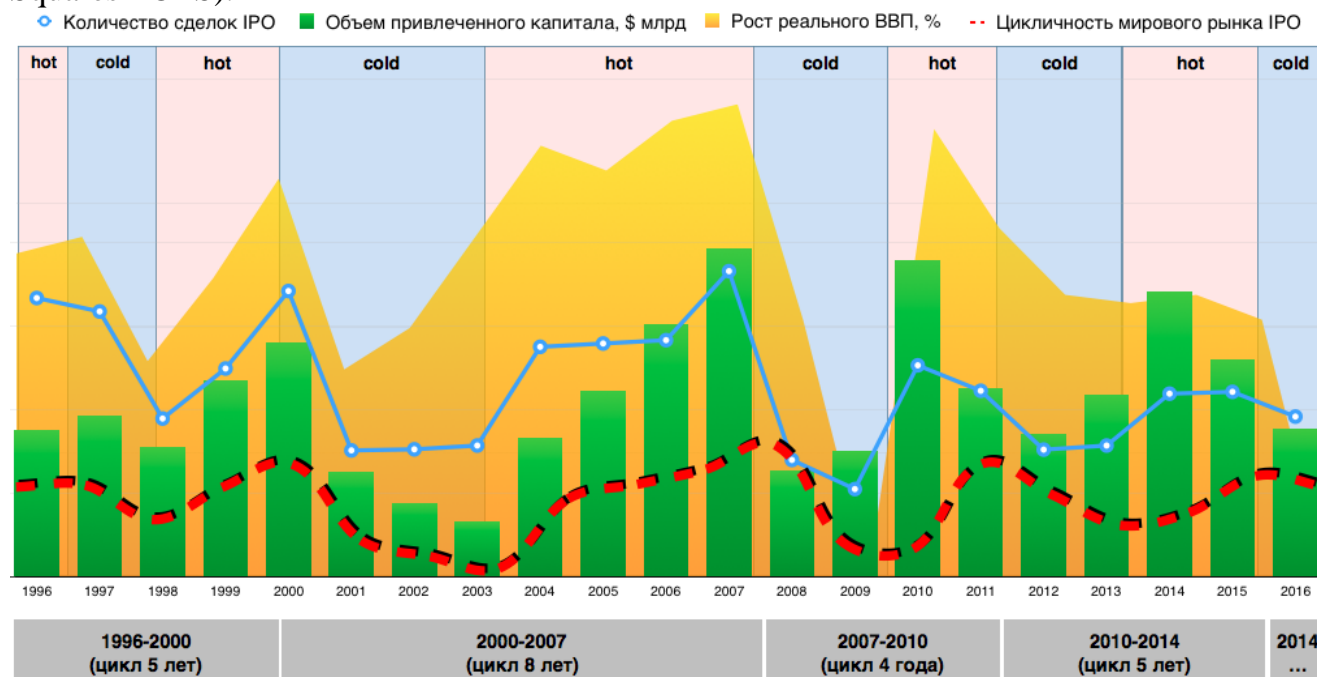


Рисунок 6. Цикличность и параметры мирового рынка IPO и ВВП, 1996-2015 гг.

Источник: составлено автором по материалам отчетов МВФ¹¹ и Ernst&Young¹².

Проведено исследование влияния ключевых макроэкономических факторов на активность мирового рынка IPO, Восточной Европы, в том числе и России с использованием МНК. Была выявлена взаимосвязь макроэкономических параметров и количества реализованных сделок IPO и объема привлеченного капитала. Для этого было выдвинуто несколько гипотез, объясняющих влияние глобальных экономических показателей на количество осуществляемых IPO и на объемы привлекаемого капитала в рамках размещений: положительная связь с (Н1) ростом ВВП; (Н2) индексом промышленного производства; (Н3) динамикой фондового индекса; (Н4) объемом частных инвестиций в акционерный капитал; (Н5) ставкой LIBOR; и отрицательная связь с (Н6) доходностью по 10-летним. Данные оценивались на уровне значимости $\alpha=5\%$ (доверительный интервал 95%).

Для проверки выдвинутых гипотез построены две модели:

$$NIPO_t = \alpha_0 + \alpha_1 GDPGr_t + \alpha_2 IPGR_t + \alpha_3 SEI_t + \alpha_4 INVGR_t + \alpha_5 LIBOR_t + \alpha_6 Bond10_t + \beta_t \quad (1)$$

$$IPOvol_t = \alpha_0 + \alpha_1 GDPGr_t + \alpha_2 IPGR_t + \alpha_3 SEI_t + \alpha_4 INVGR_t + \alpha_5 LIBOR_t + \alpha_6 Bond10_t + \beta_t \quad (2)$$

Где:

$NIPO$ – количество реализованных сделок

$IPOvol$ – объем привлеченного капитала

¹¹ База данных Международного Валютного Фонда [Код доступа]:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/weoselgr.aspx>

¹² Global IPO Trends // Ernst&Young Report (2005, 2009, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 Q1, 2015Q2, 2015Q3, 2015Q4, 2015, 2016Q1, 2016Q2, 2016Q3, 2016Q4) [Код доступа] URL: www.ey.com/ipo

$GDPGR$ – реальный ВВП по отношению к предыдущему году;

$IPGR$ - индекс промышленного производства к предыдущему году %;

SEI - рост индекса биржи к предыдущему году %;

$INVGR$ - рост частных инвестиций в акционерный капитал к предыдущему году %

$INVGR$ - рост частных инвестиций в акционерный капитал к предыдущему году %

$LIBOR$ – ставка Либор %

$Bond10$ – доходность по 10-летним облигациям%.

Для исследования рынка России была изменена Гипотеза 5, а также и формулы – (H5) Существует отрицательная связь между ставкой рефинансирования и количеством IPO/объёмом привлеченного капитала (RIR) – Ставка рефинансирования, (ключевой ставки) %; $RIRGR$ - изменение ставки рефинансирования к прошлому году,%).

$$NIPO_t = \alpha_0 + \alpha_1 GDPGR_t + \alpha_2 IPGR_t + \alpha_3 SEI_t + \alpha_4 INVGR_t + \alpha_5 RIR_t + \alpha_6 RIRGR_t + \beta_t, \quad (3),$$

$$IPOvol_t = \alpha_0 + \alpha_1 GDPGR_t + \alpha_2 IPGR_t + \alpha_3 SEI_t + \alpha_4 INVGR_t + \alpha_5 RIR_t + \alpha_6 RIRGR_t + \beta_t, \quad (4),$$

Где:

RIR – Ставка рефинансирования, %;

$RIRGR$ - изменение ставки рефинансирования (ключевой ставки) к прошлому году,%.

Подтверждена гипотеза взаимосвязи параметров количества проведённых IPO и привлечённого капитала с изменением ВВП, уровнем ставки LIBOR и снижением доходности по 10-летним казначейским облигациям на мировом рынке IPO. Таким образом, можно сделать вывод о наличии явно выраженных циклов мирового рынка IPO, которые определяются цикличностью мировой экономики (Рисунок 6).

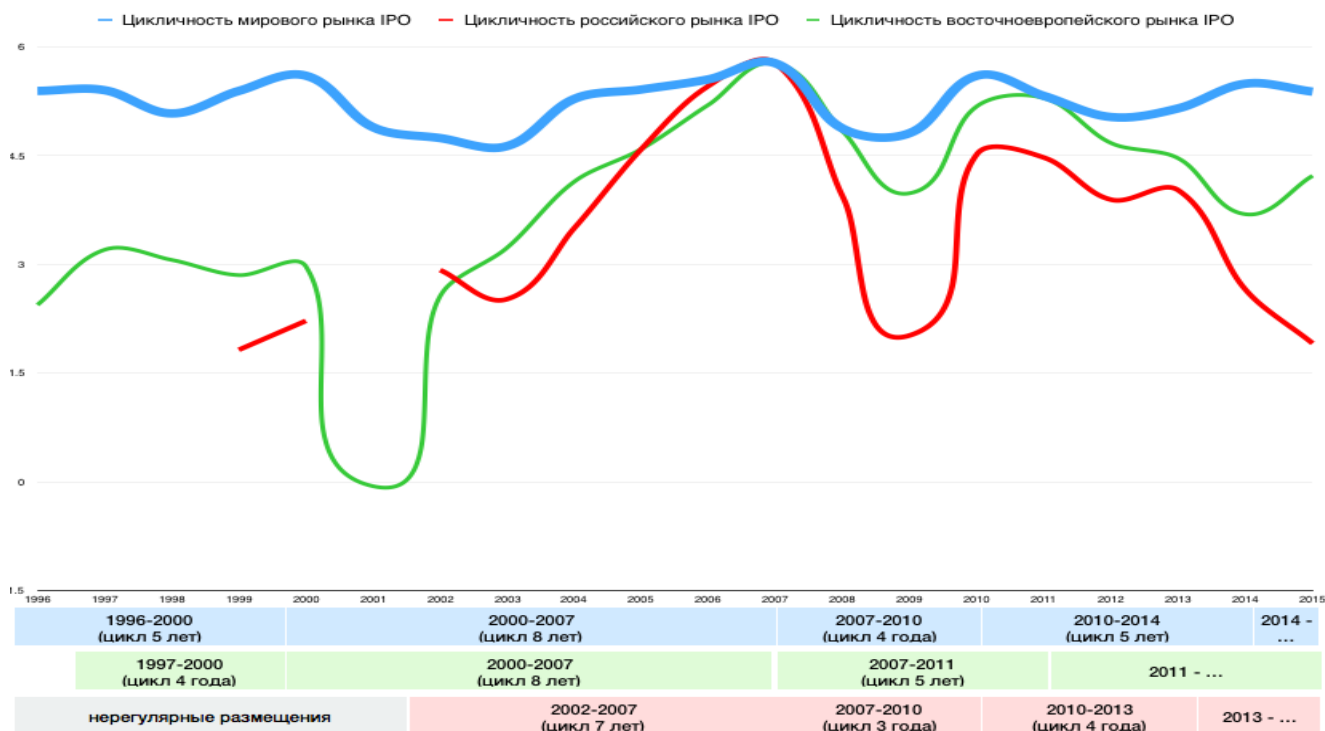


Рисунок 7. Сравнение цикличности активности мирового, восточноевропейского и российского рынков IPO, 1996-2015 гг.

Источник: рассчитано и составлено автором

Активность рынка IPO, характеризующаяся количеством проведённых размещений и привлечённым в их ходе капиталом, может быть определена произведением этих ключевых параметров и отображена в логарифмической шкале (красная пунктирная линия на Рисунке 6).

Во всех параметрах активности IPO были зафиксированы максимальные значения во время пика активности 2007 г., принятого за точку отсчёта сравнения. Наблюдаемая цикличность рынка IPO характеризуется «горячими» и «холодными» рынками, которые формируют волны или кластеры IPO. Динамика развития восточноевропейского и российского рынков IPO также определяется прямым влиянием изменения ВВП и обратной связью с уровнем ставки рефинансирования. Отмечается, что восточноевропейский рынок IPO также определяется прямым влиянием динамики ВВП, но не зависит от ставки LIBOR.

Особый интерес представляет сравнительный анализ динамики активности рынков IPO в мире, Восточной Европе и России в период с 1996 по 2015 гг. (Рисунок 7). В целом, периоды и фазы циклов на всех рынках IPO совпадают: циклы мирового рынка IPO составляет 4-8 лет, восточноевропейского – 4-8 лет, российского 3-7 лет.

Более высокие уровни колебания активности национального и регионального рынков по сравнению с глобальным обусловлены существенным влиянием на них событий глобального рынка. Влияние региональных событий на мировой рынок оказывается гораздо меньшим, к тому же и мировой рынок демонстрирует более быстрое восстановление после потрясений. В целом, рынки IPO имеют высокую степень зависимости от макроэкономических показателей и, как следствие, от цикличности мировой экономики. Однако в проведённом исследовании не были выявлены закономерности периодичности цикличности рынка IPO. Отчасти это может объясняться ограниченным периодом времени наблюдений, не позволяющим зафиксировать более длительные циклы.

5. С помощью использования метода экономико-математического моделирования анализа свертки данных (Data Envelopment Analysis – DEA) выявлены наиболее успешные и, в тоже время, эффективные IPO российских эмитентов, установлена связь между временем проведения IPO, эффективностью размещения и фазами цикличности российского рынка IPO.

Таблица 2.

Определение эффективности российских IPO: Используемые параметры в методе DEA

| Описание параметра | Единицы измерения | Переменная |
|--|-------------------|-------------|
| Входные параметры | | |
| Общая стоимость размещения | \$ млн долл США | IPOvolMln\$ |
| Цена акции в момент размещения | \$ долл США | openV |
| Минимальная цена акции первый день размещения | \$ долл США | Inf |
| Максимальная цена акции в первый день размещения | \$ долл США | Sup |
| Выходные параметры | | |
| Изменение цены акции к закрытию торгов | % | 1day% |
| Изменение цены акции после недели торгов | % | 1week% |
| Изменение цены акции после месяца торгов | % | 1mth% |
| Изменение цены акции после квартала торгов | % | 1qrt% |

Источник: составлено автором

Цикличность глобального, регионального и национального рынков IPO должна учитываться эмитентами при планировании и проведении IPO. Успешное проведение IPO является определяющим для эмитентов, все влияющие факторы должны быть тщательно проанализированы. Необходимо принимать во внимание не только финансовые результаты компании за несколько последних лет и планы по развитию бизнеса в форме публичной компании, но и текущие глобальные, региональные и национальные макроэкономические параметры, тенденции и прогнозы их изменения. Неудачный выбор момента для проведения IPO, неблагоприятная конъюнктура,

заниженные цены на бирже или негативные настроения инвесторов могут привести к уменьшению объема привлеченного капитала или даже к его полной потере.

Анализ эффективности первичных публичных размещений российских компаний-эмитентов выполняется для определения самых успешных и эффективных IPO с целью выявления наиболее благоприятного периода времени для проведения IPO. В качестве критерия оценки эффективности была выбрана цена акции эмитента в период, следующий за размещением: за 1 день, 1 неделю, 1 месяц и 1 квартал. Следует отметить, что выбор параметров в большей степени связан с оценкой эффективности IPO с точки зрения инвесторов. Перечень используемых параметров и их обозначение в примененном методе DEA приведены в Таблице 2.

Используемые переменные позволяют построить модель для метода DEA к виду, представленному в виде Формулы 3.

$$h_j^* = \max \frac{u_1 \text{1day}\% + u_2 \text{1week}\% + u_3 \text{1mth}\% + u_4 \text{1qrt}\%}{v_1 \text{IPOvolMln\$} + v_2 \text{openV} + v_3 \text{Inf} + v_4 \text{Sup}}, \quad (3),$$

Где: h_j^* значение эффективности IPO в исследуемой выборке российских IPO (1..j)
 u_r, v_i - коэффициенты входящих и выходящих параметров соответственно.

Результирующие показатели эффективности могут принимать значение в диапазоне 0 – 1. IPO считается эффективным в том случае, если значение показателя будет приближаться или достигнет 1. На долгосрочное развитие эмитента реализованное IPO влияет в меньшей степени, нежели конъюнктура рынка и качество управления в дальнейший период развития. Выборка составила 153 IPO российских компаний. В результате выделено 45 лидирующих по уровню эффективности компаний-эмитентов, к которым были дополнительно включены 5 размещений, привлекшие максимальный капитал (Рисунок 8).

Российский рынок IPO имеет совокупную эффективность около 32%. Как показало исследование, выделенные компании предпочитали проводить IPO во втором (14%) и четвертом (13%) кварталах года. Более 70% эффективных компаний проводили свое первичное публичное размещение на горячем рынке IPO, что зачастую приводит к образованию кластеров. В том случае, когда результаты размещения ценных бумаг оказываются высокими, на рынок IPO выходит больше компаний в надежде получить максимальную прибыль.

Стоит выделить три основных кластера. Наибольший, состоящий из 19 IPO, образовался в период 2006-2007 гг. на этапе высокой активности на рынке. Второй кластер – значительно меньший по размерам (9 IPO) - образовался с конца 2003 по 2005 гг. Третий кластер состоит из 6 IPO, период с конца 2009 и по начало 2010 гг.

Наибольшее количество эффективных размещений было реализовано в 2-м квартале, что обусловлено традиционным подъёмом активности на рынке и, как следствие, ожиданиями инвесторов. Значительное количество размещений также происходит в 4-м квартале перед подведением итогов отчетного периода. Наименьшее количество эффективных и прибыльных размещений было реализовано в 3 квартале – самом неактивном летнем периоде, возможно, по причине высокого количества отпусков. Интересно отметить, что соотношение эффективных IPO к общему объему размещений в России за год не демонстрирует равномерного распределения, что свидетельствует о влиянии цикличности рынка IPO на успешность и эффективность размещения.

Наиболее эффективные размещения имеют тенденцию к кластеризации, что вызвано различными проявлениями информационной асимметрии между участниками рынка.

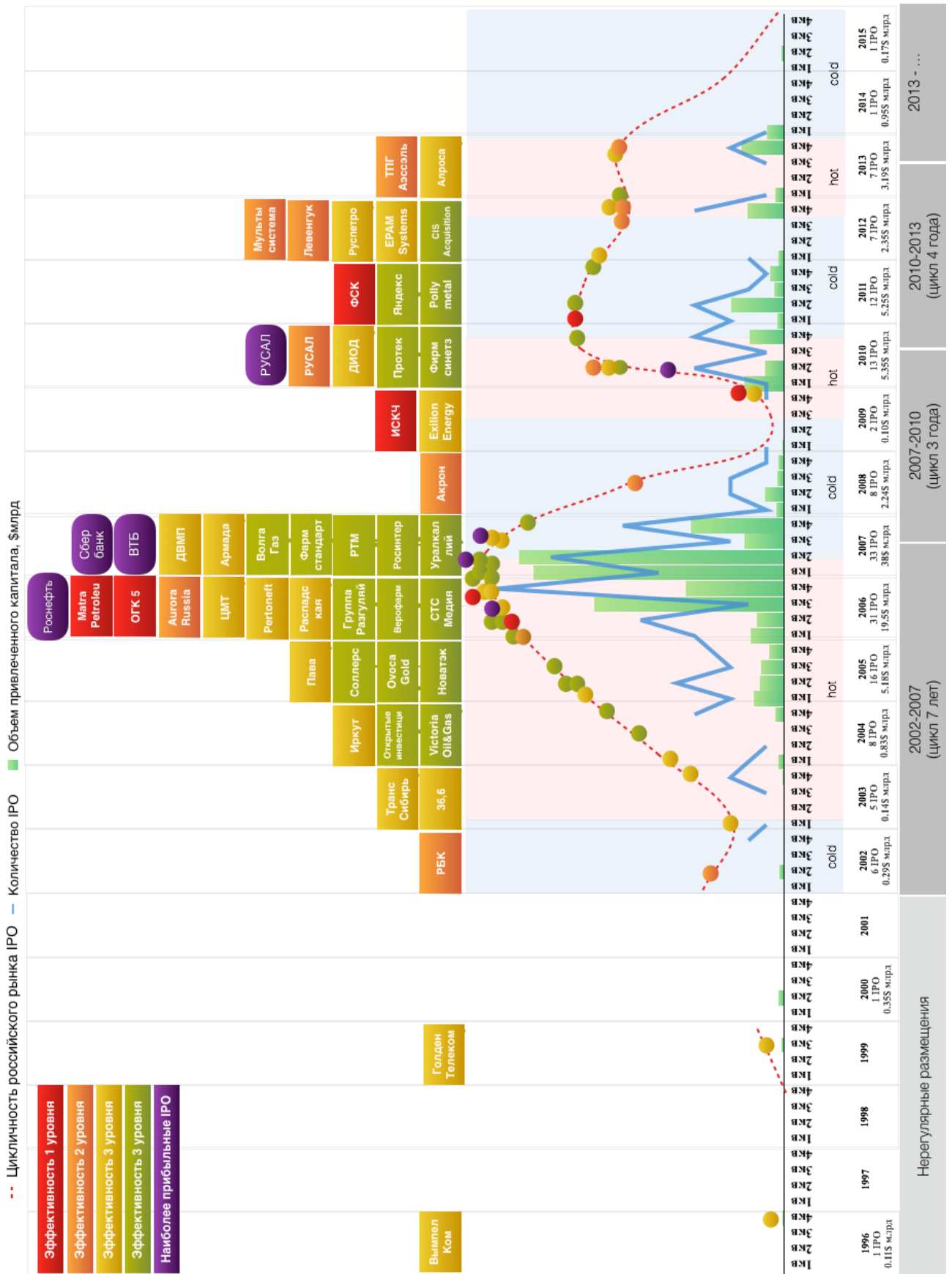


Рисунок 8. Наиболее эффективные и прибыльные IPO российских компаний на рынке IPO России, 1996-2015 гг.

Источник: составлено автором по материалам РБК¹³, Preveqa¹⁴, IPOdata.¹⁵

¹³ База данных РБК Quote - <http://quote.rbc.ru/shares/ipo/pricings/>

Исследование показало, что наиболее эффективные IPO реализовывались близко к вершинам рынка и являются результатом выбора оптимального времени выхода на публичный рынок. Необходимо отметить, что волны IPO оказывают негативное влияние на процесс IPO, так как эмитентам требуется следить за изменением состояния рынка в ожидании «окна возможностей» и в меньшей степени учитывать требования внутренних факторов к срокам проведения IPO.

6. На основании комплексного анализа влияния цикличности мирового рынка IPO и её связи с рынком IPO сформулирован комплекс рекомендаций по выбору оптимального времени для проведения IPO:

- При выборе момента для проведения IPO компании-эмитенту необходимо учитывать внутренние факторы развития бизнеса, в первую очередь, стадию развития компании.
- Эмитентам рекомендуется провести тщательный подбор команды для проведения IPO, в частности, - андеррайтера.
- В результате доказательства положительной связи рынка IPO с ростом ВВП эмитентам рекомендуется проводить размещения в период роста ВВП.
- Перед принятием решения о проведении размещения эмитенту следует внимательно присмотреться к возможным рискам и альтернативным возможностям капиталовложений с точки зрения потенциальных инвесторов.
- Эмитентам рекомендуется учитывать состояние отрасли, в которой работает компания-эмитент, и результаты размещений компаний-конкурентов.
- На рынок IPO желательно выходить «в свете» побед конкурентов, но не в «тени их поражений».
- Эмитентам рекомендуется избегать проводить размещения на пике «волн IPO» и внимательно следить за движением рынка IPO, чтобы не пропустить зарождающийся нисходящий тренд.
- Рекомендуется отдать предпочтение размещению в первом или четвертом кварталах года.
- Эмитентам рекомендуется очень внимательно следить не только за конъюнктурой фондового рынка, но и за объективными параметрами размещений.

Основные положения диссертации опубликованы в следующих работах:

Статьи в ведущих журналах, Scopus рекомендуемых из перечня ВАК при Минобрнауки России:

1. Glavina, S.G. Globalization impact on regional capital markets: evidence from the Warsaw Stock Exchange / European Research Studies. №4. 2014. (1.08 п.л)
2. Айдрус, И.А., Главина, С.Г. IPO in the Arab States of the Gulf (GCC) / Miscellanea Geographica Regional Studies on Development, Vol 20, №2. 2016. (0.6 п.л)

Статьи в ведущих журналах, рекомендуемых из перечня ВАК при Минобрнауки России:

3. Главина С.Г. Оценка регионального рынка IPO, на примере рынка IPO Варшавской фондовой биржи / Глобальный научный потенциал / Глав. ред. О.В. Воронника, №6(27), 2013. - стр. 66–73. (0.54 п.л)
4. Главина С.Г. Выбор площадки для проведения IPO / Проблемы современной экономики, 1 2013. стр. 101–105. (0.7 п.л)

¹⁴ База данных IPO Preqveca - <http://www.preqveca.ru/placements/>

¹⁵ Информационный портал, созданный в результате реализации совместного проекта Фонда «Центр развития фондового рынка» и Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) – <http://www.ipodata.ru>

5. Главина С.Г. Проблема развития рынка IPO стран БРИКС [Электронный ресурс] / Управление экономическими системами / (56) УЭКС – Режим доступа: http://uecs.ru/index.php?option=com_flexicontent&view=items&id=2315:-ipo- (1.05 п.л)
6. Главина С.Г. Основные тенденции развития Варшавской фондовой биржи (ВФБ) в посткризисный период / Вестник Российского университета дружбы народов, серия: Экономика. – М.: РУДН, №1. 2014. – стр. 35-46. (0.74 п.л)
7. Главина С.Г. Причины привлекательности Варшавской фондовой биржи (ВФБ) / Вестник Российского университета дружбы народов, серия: Экономика. – М.: РУДН, №2. 2014. – стр. 49-60. (0.77 п.л)
8. Главина С.Г. IPO российских компаний за рубежом: две стороны экономической безопасности / Научное обозрение. – М.: Наука образования, 10(1) 2014. – стр. 184 -189. (0.46 п.л)
9. Айдрус, И.А., Главина С.Г. Ключевые тенденции и особенности развития рынка первичного публичного предложения в странах Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива / Международная торговля и торговая политика. – М.: Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, №4. 2015. – стр. 55-69. (0.6 п.л)
10. Главина С.Г, Дорохов В. В. Исследования влияния экономических санкций на КНДР / Научное обозрение. Серия 1. Экономика и право №6. 2016. – стр. 51-59 (0.53 п.л)
11. Главина С.Г., Раджабова С., Нахатакян Е. Анализ влияния санкций на макроэкономические показатели Российской Федерации // Сегодня и завтра Российской экономики. 2015. № 72. С. 58-66. (0.43 п.л)

Научные публикации в иных научных изданиях:

12. Главина С.Г. Мировой рынок IPO: текущее состояние и прогнозы / Актуальные проблемы глобальной экономики: Материалы научной конференции молодых ученых экономического факультета / Отв. ред. И.Н. Белова. – М.: Эконом-информ, 2012. – с. 129-133 (0.22 п.л)
13. Главина С.Г. Прогноз развития рынка IPO российских компаний / Россия в постиндустриальном мире: Материалы научного семинара экономического факультета / отв. ред. Л.В. Шкваря. – М.: эконом-информ, 2012. – с. 96-100 (0.28 п.л)
14. Главина С.Г. Выбор площадки для проведения IPO. Анализ выбора российских эмитентов / Молодой ученый. – Ч.: Издательство Молодой ученый, №7 (42) 2012. – стр. 69-77. (0.77 п.л)
15. Главина С.Г. Анализ европейского рынка IPO: что ждет Европу после кризиса / Научная перспектива. – Уфа: Инфинити, №9. 2012. – стр. 32-40. (0.76 п.л)
16. Главина С.Г. Сравнительная характеристика первичного публичного размещения крупнейших мировых платежных систем VISA и MasterCard / Современное развитие международных платежных систем: сборник статей / отв. ред. И.А. Айдрус. – М.: РУДН, 2013. – 114 стр. (0.37 п.л)
17. Главина С.Г. Рынок IPO в БРИКС / БРИКС и Африка: сотрудничество в целях развития / Материалы III Международной конференции «БРИКС и Африка: сотрудничество в целях развития». – М.: РУДН, 2013. – 222 стр. (0.55 п.л)
18. Glavina, S.G. European IPO market. Global and regional stock exchanges / Economics and management / Kaunas University of technology. 2013, 18(4). – с. 632 – 642. (0.9 п.л)
19. Главина С.Г. Обзор рынка IPO стран Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива / Всероссийский журнал научных публикаций. №4(19). 2013. (0.73 п.л)

Методические пособия:

20. Айдрус, И.А, Главина С.Г., Филимонова, А.С. New Markets Entry: Russia, Kazakhstan and Belarus. – М.: РУДН, 2014. (рабочая тетрадь) – 80 с.
21. Айдрус, И.А., Главина С.Г. Мировой рынок IPO: теория и практика. М.: РУДН, 2015. – 80 с. (методические материалы)

Главина Софья Григорьевна (Россия)

Цикличность мирового рынка IPO и её влияние на процесс первичного публичного размещения

В диссертационном исследовании уточнен понятийный аппарат первичного публичного размещения и рынка IPO. Разработана классификация IPO, выявлены основные участники процесса, их интересы и взаимодействие в ходе проведения IPO. Определены основные факторы, влияющие на выбор компанией-эмитентом момента для проведения IPO.

В результате комплексного анализа мирового рынка выделены основные тенденции, этапы и факторы его развития, определены особенности развития рынка IPO разных регионов мира. Особое внимание уделено изучению российского рынка IPO: определены основные его черты и этапы развития от зарождения до настоящего времени.

Для выявления проявлений цикличности рынка IPO был выполнен анализ МНК взаимосвязи макроэкономических факторов и показателей рынка IPO на примере рынка IPO мира, Восточной Европы и России. Для определения оптимального времени для проведения IPO была проанализирована эффективность размещений российских компаний-эмитентов. На основании результатов комплексного анализа предложены рекомендации для российских компаний-эмитентов по выбору оптимального времени для проведения IPO.

Sofya G. Glavina (Russia)

The impact of global IPO market cycles and its connection with the Initial public offering

This thesis study provides clarification of the widely used Initial Public Offering and IPO market terms. It introduces classification of different IPO types and indicates key participants of IPO process, their core interests and conflicts induced in the course of the IPO. The study defines key factors that influence company's decision and IPO timing.

The study also identifies essential historical stages of the IPO market development, main trends and defines differences of IPO market development by regions. The study pays particular attention to the Russian IPO market identifying key stages of the development from the inception of the market to current days.

The influence of macroeconomic factors on IPO market done by utilizing OLS analysis in global IPO market, Eastern Europe and Russia. The effectiveness of Russian IPOs was analyzed with DEA tools with the purpose to identify the optimal timing for the IPO placement. As a result, were defined recommendations for Russian issuers on choosing the optimal time for the IPO, based on the results of a comprehensive analysis.