

Рынки капитала в 2025 году: Будущее фондовых рынков

Публикация IPO-центра PwC,
о выборе биржи для
глобальных компаний
через 10-15 лет.



Предисловие

Предлагаем вашему вниманию специальный отчет, посвященный вопросам изменения динамики активности на мировом рынке IPO «Рынки капитала в 2025 году».

В последние 10 лет наблюдалось значительное увеличение числа международных сделок на рынках капитала, в частности сделок IPO. Положение дел на мировых рынках капитала зависит от экономического роста в развивающихся странах, и это влияние сохранится и в будущем. Широкое внимание привлекли к себе листинги в Гонконге таких известных компаний, как Prada и L'Occitane, которые продемонстрировали рост активности рынков капитала в странах Востока.

Как следует из данного отчета, у компаний разных стран мира, планирующих IPO, будет как никогда

широкий выбор. Очевидно, что пройдет какое-то время, прежде чем в развивающихся странах сформируется крупный пул местного капитала и будет создана необходимая нормативно-правовая база. Поэтому в краткосрочной и среднесрочной перспективе компании по-прежнему будут искать доступ к капиталу на зарубежных рынках, в основном в трех международных финансовых центрах – Нью-Йорке, Лондоне и Гонконге. Однако ожидается, что Азия как источник капитала будет привлекать к себе все больше эмитентов и со временем превратится в полноценного конкурента развитых рынков капитала.

Кроме того, по мере развития рынков капитала и фондовых бирж в странах с развивающейся экономикой и их приближения к современным требованиям, западные компании будут все чаще обращать свой взор на эти рынки, рассчитывая на то, что им удастся получить доступ к капиталу этих богатейших стран и воспользоваться преимуществами, которые может предоставить листинг на биржах этих стран. В то же время более традиционные факторы, стимулирующие спрос на капитал, включая выход из инвестиций фондами прямых инвестиций, снижение уровня долговой нагрузки компаний, выделение направлений бизнеса из диверсифицированных

транснациональных корпораций, будут по-прежнему способствовать появлению новых возможностей для международных сделок на рынках капитала.

Где же будут расположены ведущие биржи в будущем? Из каких стран будут появляться новые эмитенты и что их будет привлекать на фондовых биржах? Какие факторы приведут к изменению тенденций и ситуации на рынке IPO? Это только некоторые из вопросов, рассмотренных в нашем отчете.

Я хотел бы поблагодарить всех участников опроса и все компании, принявшие участие в исследовании, за то, что они сумели найти для этого время, и за их ценные комментарии. Я надеюсь, что результаты проведенного нами анализа окажутся полезными и интересными для вас. Если вы хотите обсудить какие-либо из поднятых в этом отчете вопросов, пожалуйста, свяжитесь со мной или моими коллегами.

Клиффорд Томпсет,
руководитель IPO-центра, PwC



Основные положения — будущее фондовых рынков

Глобальный рост смещается на восток. Отчет ООН «Мировая экономическая ситуация и ее перспективы» (World Economic Situation and Prospects) за 2011 г. выявил поразительные различия между перспективами восточных стран с развивающейся экономикой, где сохраняется устойчивый рост, и перспективами западных стран с развитой экономикой, где рост по-прежнему остается слабым.

Эти расхождения в экономических ожиданиях, скорее всего, будут иметь серьезные последствия для развития фондовых рынков. Изменение моделей роста на внутренних рынках, потребительского спроса и инвестиционных потоков означает, что в будущем среди компаний, планирующих выход на международные рынки и привлечение капитала на фондовом рынке, все чаще будут встречаться компании из стран с развивающейся экономикой.

Если раньше такие компании обходили стороной мелкие местные биржи с низкой ликвидностью и жаждали получить листинг в глобальных финансовых центрах, таких как Лондон или Нью-Йорк, то теперь местные биржи сами постепенно превращаются в современные финансовые центры, успешно конкурирующие за привлечение растущего числа местных эмитентов.

Что же означает подъем, переживаемый биржами в странах с развивающейся экономикой, для бирж и поставщиков услуг в финансовых центрах развитых стран, которые исторически доминировали на рынке? И какие последствия это может иметь для компаний, представляющих как развивающиеся, так и развитые рынки, которые принимают решение о выборе биржи для листинга?

В августе 2011 г. Economist Intelligence Unit (аналитический отдел журнала Economist) по просьбе PwC¹ провел опрос, в котором приняло участие почти 400 руководителей компаний из разных стран мира, чтобы узнать их мнение о том, какие факторы влияют на развитие фондовых рынков. В подготовленный по

результатам опроса отчет вошли основные выводы исследования, а также дополнительные комментарии, сделанные отраслевыми экспертами и финансовыми обозревателями.

Ниже приводятся основные результаты исследования.

Экономический рост и повышение уровня сложности финансовых операций на развивающихся рынках ведут к усилению конкуренции между биржами.

Почти три четверти (74%) опрошенных считают, что компании из развивающихся стран будут планировать листинг на бирже одной из стран с развивающейся экономикой. Более половины респондентов считают, что, в отличие от компаний из стран с развивающейся экономикой, компании из стран с развитой экономикой будут по-прежнему отдавать предпочтение листингу в другой развитой стране.

В 2025 г. Шанхай может стать наиболее привлекательным местом для листинга иностранных компаний. Более половины участников опроса (55%) полагают, что к 2025 году выход на Шанхайскую биржу (где пока не разрешен листинг или инвестиции иностранных компаний) будут планировать большинство компаний.

С ростом конкуренции со стороны развивающихся рынков биржи на развитых рынках оказываются в ситуации, когда они рискуют утратить свое

¹ Под "PwC" понимаются фирмы, входящие в глобальную сеть фирм PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL). Каждая фирма сети является самостоятельным юридическим лицом.

доминирующее положение. Почти четверо из каждых десяти респондентов (39%) считают, что в 2025 г. Нью-Йорк будет по-прежнему играть ведущую роль в сфере первичных публичных размещений (IPO), а 27% полагает, что такую роль будет играть Лондон. Кроме того, по мнению трех четвертей опрошенных, крупные биржи, которые недооценивают конкуренцию со стороны бирж развивающихся стран, потеряют свою долю рынка.

Активность в сфере IPO переориентируется на восточные страны.

Ожидается, что к 2025 г. в списке эмитентов IPO будут преобладать компании из восточных стран. Согласно прогнозам около 80% респондентов, к 2025 г. большинство новых эмитентов будет представлено китайскими компаниями; также ожидается, что к 2025 г. они привлекут наибольшие объемы капитала. Индия займет второе место по числу эмитентов, но только третье по объемам привлекаемого капитала.

Если говорить о биржах стран БРИК, то Бразилия и Россия отстают от Китая и Индии. В то время как 38% участников опроса полагают, что к 2025 г. индийские биржи станут важной площадкой для листинга иностранных компаний, только 11% респондентов ожидают роста популярности российского рынка для листинга. За Бразилию «голосует» 30% опрошенных, т.е. респонденты возлагают меньшие надежды на эту страну, чем на Индию и особенно на Китай.

Тем не менее существуют факторы, которые могут помешать движению в сторону бирж развивающихся стран.

По своим размерам развитые рынки по-прежнему превосходят соперников из развивающихся стран. Неразвитая нормативно-правовая база в сочетании с отсутствием политической стабильности считается наиболее вероятным фактором, который может помешать движению в сторону бирж развивающихся стран. Компании, рассматривающие листинг на бирже страны с развивающейся экономикой, считают одной из наиболее важных проблем неоднозначность и изменчивость нормативной базы, при этом более половины респондентов (56%) называют это главной проблемой. 33% и 27% соответственно считают основными проблемами изменчивость политической ситуации и вмешательство государства в работу финансовых рынков.

Факторы, учитываемые компаниями, которые планируют листинг, создают преимущества для крупных бирж. Ликвидность, несомненно, считается наиболее важной характеристикой при выборе рынка капитала, за ней следует размер базы инвесторов и уровень освещения котируемых компаний аналитиками, юридические требования, предъявляемые к первичному листингу, а также для публичных компаний, и инфраструктура. В связи с этим, хотя 76% респондентов говорят о том, что биржам на развитых рынках придется приложить больше усилий для того, чтобы привлечь к листингу компании из стран с развивающейся экономикой, почти каждый пятый участник опроса считает, что биржи на развитых рынках имеют очевидные преимущества перед биржами из развивающихся стран и последним будет непросто их обойти.

Неразвитая нормативно-правовая база в сочетании с отсутствием политической стабильности считается наиболее вероятным фактором, который может помешать движению в сторону бирж развивающихся стран.



Введение

Наилучшей иллюстрацией подъема развивающихся рынков служит изменение динамики на азиатских фондовых биржах. Совокупная рыночная капитализация фондовых рынков Шанхая и Шеньчжэня (Китай) выросла с 400 млрд долл. США в 2005 г. до 4 триллионов долл. США на конец 4-го кв. 2010 г.¹. Вместе взятые, эти биржи опережают Токийскую фондовую биржу, в прошлом биржевого гиганта Азиатско-Тихоокеанского региона, капитализация которой на ту же дату составила 3,8 триллионов долл. США. Этот рост объясняется тем, что в течение этого пятилетнего периода здесь было проведено более 500 сделок IPO, и Шанхайская биржа стала местом листинга некоторых крупнейших китайских – а по сути и мировых – компаний (см. таблицу).

Крупнейшие сделки IPO

Биржа	На октябрь 2011 г.	2010	2009			
	Три крупнейших IPO	Стоимость сделки (млн долл. США)	Три крупнейших IPO	Стоимость сделки (млн долл. США)	Три крупнейших IPO	Стоимость сделки (млн долл. США)
Лондон	Glencore International Plc	10 045	Essar Energy	1 874	Gartmore Group Ltd	551
	Vallares Plc	2 127	Vallar	1 049	Tata Steel	500
	Justice Holdings	1 660	Mail.Ru Group	916	Max Property Group	309
Гонконг	Prada Spa	2 456	AIA Group Ltd	20 465	China Minsheng Banking Corp Ltd	4 027
	Shanghai Pharmaceuticals Holding Co Ltd	2 064	Agricultural Bank of China Ltd (гонконгская часть)	11 873	China Pacific Ins Group Co. Ltd	3 575
	Citic Securities Co. Ltd	1 827	United Company RUSAL Ltd	2 237	China Longyuan Power Group Corp Ltd	2 593
Нью-Йорк	HCA Holdings Inc.	4 533	General Motors Company	15 774	Banco Santander (Бразилия)	7 035
	Kinder Morgan Inc	3 293	Swift Transportation Company	806	Verisk Analytics Inc.	1 876
	Nielsen Holdings NV	1 889	Smart Technologies Inc.	660	Shanda Games Ltd	1 044
Шанхай	Sinohydro	2 117	Agricultural Bank of China (только шанхайская часть)	10 399	China State Construction Engineering Corp.	7 342
	Sinovel Wind Group Co. Ltd	1 435	China Everbright Bank Company	3 293	Metallurgical Corp of China (только шанхайская часть)	2 779
	Pang Da Automobile Trade Co. Ltd	965	Huatai Securities	2 295	China Shipbuilding Industry Co.	2 157

Источник: PwC.

“Такие элитные бренды, как Prada и Samsonite, которые недавно провели листинг на Гонконгской бирже, будут не последними в ряду компаний, нацеленных на быстро растущий средний класс Китая и всей Азии”.

Помимо повышения собственной ликвидности, у многих бирж в странах с развивающейся экономикой имеются далекоидущие планы по созданию региональных центров (хабов) и привлечению иностранных эмитентов. Это хорошо укладывается в рамки тенденции по переориентации компаний из развитых стран, которые стремятся воспользоваться растущим спросом на развивающихся рынках. Все большее число компаний понимает, насколько важно повышать узнаваемость бренда с помощью сделок IPO, проводимых на биржах целевых рынков таких компаний.

Такие элитные бренды, как Prada и Samsonite, которые недавно провели листинг на Гонконгской бирже, будут не последними в ряду компаний, нацеленных на быстро растущий средний класс Китая и всей Азии. Складывается новая тенденция, проявляющаяся в том, что в первом полугодии 2011 г. иностранные компании опередили китайские, став крупнейшими участниками рынка IPO на Гонконгской бирже². Иностранные компании привлекли 122,5 млрд гонконгских долларов, что составило 70% от общей суммы привлеченных средств на Гонконгской бирже в этом году – это рекордно высокая доля. Аналогичная ситуация сложилась и в Сингапуре, где более 40% компаний, зарегистрированных на Сингапурской фондовой бирже, представляют зарубежные страны³.

Несмотря на то, что азиатские страны с развивающейся экономикой становятся все более популярным регионом для будущих листингов, есть и другие развивающиеся страны, демонстрирующие высокую динамику фондовых рынков. В течение периода с января по июнь 2011 г. бразильская биржа BM&FBovespa стала десятой по величине мировой биржей по показателю внутренней капитализации, который за год вырос почти на 35%⁴. В первом полугодии 2011 г.

латиноамериканские эмитенты привлекли 21,2 млрд долл. США в рамках 48 сделок IPO, что является самым высоким результатом первого полугодия за всю историю и на 16% превышает показатели первого полугодия 2010 г.⁵. Что касается стоимости электронной книги заказов, то Национальная фондовая биржа Индии заняла четвертое место по числу сделок с акциями. Индийские первичные рынки быстро растут; в 2010 г. местные компании привлекли 8,3 млрд долл. США в рамках 63 сделок IPO. Для сравнения: в 2008 г. было привлечено 4,5 млрд долл. США в рамках 36 сделок IPO⁶.

Движение в сторону бирж, работающих в странах с развивающейся экономикой, уже началось, но что это значит для их контрагентов из развитых стран и что может помешать этому движению?

² По данным Гонконгской фондовой биржи

³ По данным Сингапурской фондовой биржи

⁴ Всемирная федерация фондовых бирж

⁵ По данным Dealogic

⁶ По данным Национальной фондовой биржи Индии

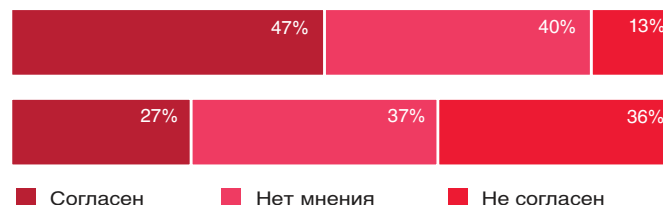
Биржа	На 30 июня 2011 г.			2010			2009		
	Рыночная капитализация биржи (млрд долл. США)	Количество сделок IPO	Стоимость IPO (млрд долл. США)	Рыночная капитализация биржи (млрд долл. США)	Количество сделок IPO	Стоимость IPO (млрд долл. США)	Рыночная капитализация биржи (млрд долл. США)	Количество сделок IPO	Стоимость IPO (млрд долл. США)
Биржа NYSE EURONEXT (US)	13 791	49	24,21	13 394	87	30,88	11 838	36	17,55
NASDAQ OMX	4 068	37	5,56	3 889	81	8,16	3 239	33	7,65
Лондонская фондовая биржа	3 750*	57	14,98	3 613*	122	14,1	2 796	25	2,38
Токийская фондовая биржа	3 655	13	0,3	3 828	22	16,4	3 306	19	0,63
Шанхайская фондовая биржа (Шанхай А)	2 804	24	8,8	2 716	28	26,9	2 705	9	18,3
Гонконгская фондовая биржа	2 712	48	24,0	2 711	114	57,8	2 305	73	32
Фондовая биржа Торонто (TSX Group)	2 231	32	1,36	2 170	67	5,57	1 677	24	1,74
Франкфуртская фондовая биржа (Prime) (Deutsche Borse)	1 622	10	1,75	1 430	23	3,23	1 292	5	0,07
BM&FBOVESPA	1 553	10	4,17	1 546	11	5,82	1 337	6	13,15
Бомбейская фондовая биржа	1 506	22	0,78	1 632	63	8,28	1 307	20	4
Индия - Национальная фондовая биржа	1 471	22	0,78	1 597	58	7,93	1 225	20	4
Австралийская фондовая биржа	1 444	42	0,51	1 454	72	7,86	1 262	47	2,4
Корейская фондовая биржа	1 200	32	2,54	1 092	96	7,6	835	67	2,64
ММББ	1 023	1	0,78	949	6	0,93	736	1	0
Сингапурская фондовая биржа	669	9	7,01	647	31	5	481	23	2,33

* Группа «Лондонская фондовая биржа», включающая Лондонскую фондовую биржу и Borsa Italiana.

Источник: Обзор рынка IPO PwC; Dealogic.

«Двигатель» развивающихся рынков

Согласны ли вы со следующими утверждениями?



■ Согласен ■ Нет мнения ■ Не согласен

Источник: Обзор Economist Intelligence Unit

Участники опроса очень четко обрисовали те сложности, с которыми столкнутся развитые рынки. Более половины опрошенных считают, что к 2025 г. компании из стран с развитой экономикой будут рассматривать возможность проведения IPO на биржах стран с развивающейся экономикой, а не в традиционных финансовых центрах, поскольку они захотят воспользоваться теми преимуществами, которые предоставляет энергичный рост стран с развивающейся экономикой.

Многие полагают, что такое движение в сторону Востока уже началось, и 27% респондентов указывают, что западные компании рассчитывают провести листинг на биржах развивающихся рынков. Похоже, это соответствует тому, что многие участники рынка испытывают на практике.

“Объемы сделок IPO показывают, что на развивающиеся рынки уже сейчас приходится растущая доля деятельности на первичных рынках, – говорит Мэтью Вестерман, руководитель глобального направления по работе с фондовыми рынками компании Goldman Sachs.

Компании из стран с развивающейся экономикой, планирующие IPO, уже отдали предпочтение биржам, работающим на развивающихся рынках, а не биржам стран с развитой экономикой.

Компании из стран с развитой экономикой, планирующие IPO, уже отдали предпочтение биржам, работающим на развивающихся рынках.

— Если учесть уровень экономического роста и привлечения недолгового капитала [процесс, в рамках которого компании, вместо привлечения банковских кредитов, привлекают капитал посредством продажи акций на открытых рынках], который еще ожидает нас в будущем, трудно представить себе, что может изменить эту тенденцию”.

Объем сделок IPO подтверждает эту тенденцию. В 2004 г. на страны с развивающейся экономикой приходилось менее одной четверти мирового объема сделок IPO. К концу 2010 г. эта цифра взлетела до 67%. На развивающиеся рынки пришлось 55% объема мировых сделок IPO, осуществленных за год до настоящего момента.

Standard Chartered, банк, головной офис которого находится в Великобритании, получающий основную часть своего дохода от операций на развивающихся рынках, имеет двойной листинг – в Лондоне и в Гонконге. В прошлом году он стал первой и пока единственной иностранной компанией, выпустившей Индийские депозитарные расписки (IDR – финансовый

инструмент, представляющий публичные акции Standard Chartered в свободном обращении, при этом сам инструмент обращается на индийском рынке). Ричард Меддингс, финансовый директор группы банка Standard Chartered, считает это логичным ходом, если учесть важность развития бренда на тех рынках, на которые приходится самая большая и быстро растущая доля в доходах компании⁷.

«Листинг – это свидетельство нашей давней приверженности [этим рынкам], он ведет к укреплению деловой репутации банка в глазах государственных и регулирующих органов данных рынков. Это важно, потому что Гонконг является нашим крупнейшим отдельным рынком, на который приходится около 18% нашего дохода, но за последний год нашим самым прибыльным рынком стала Индия – доход группы от этого рынка составил более 1 млрд долл. США. Мы являемся крупнейшим иностранным банком на каждом из рынков нашего присутствия, и местный листинг дает нам огромные преимущества в плане осведомленности о бренде. Это также дает нам возможность получить доступ к базе новых и развивающихся инвесторов», – заявил г-н Меддингс.

Китай выходит в победители

Более трех четвертей респондентов (78%) полагают, что Китай станет местом, где к 2025 году будет большинство новых эмитентов, а 80% считает, что именно в этой стране будет привлечен самый большой объем долевого капитала. Индия занимает второе место по числу эмитентов (за нее проголосовали 59% респондентов) и третье – по объему привлекаемого капитала (39%).

“Листинг – это свидетельство нашей давней приверженности [этим рынкам], он ведет к укреплению деловой репутации банка в глазах государственных и регулирующих органов данных- рынков”.

Ричард Меддингс – финансовый директор группы банка Standard Chartered

Какие страны будут представлены большинством эмитентов в 2025 году? На какие страны будет приходиться наибольший объем привлеченного капитала?

	Большинство эмитентов	Наибольший объем привлеченного капитала
Бразилия	32%	28%
Китай	78%	80%
Германия	11%	9%
Индия	59%	39%
Япония	4%	5%
Мексика	3%	2%
Россия	12%	11%
Саудовская Аравия	2%	7%
Южная Корея	4%	5%
ОАЭ	3%	6%
Великобритания	11%	15%
США	53%	57%
Прочие	1%	1%

Источник: Economist Intelligence Unit. Примечание. Общая сумма процентов не составляет 100%, поскольку респонденты могли выбрать до трех стран.

⁷ По данным Credit Suisse, октябрь 2011 г.

Мощь Китая уже очевидна. В первом полугодии китайские эмитенты возглавили страновой рейтинг сделок IPO, поскольку привлекли 47,7 млрд долл. США в рамках 302 сделок. За ними следуют американские эмитенты, которые привлекли 26 млрд долл. США в рамках 77 сделок IPO⁸.

Участники опроса также полагают, что наибольшие преимущества от движения в сторону развивающихся рынков получит Шанхайская фондовая биржа. Несмотря на то что эта биржа пока закрыта для иностранных компаний, более половины респондентов (55%) полагают, что к 2025 году Шанхай станет самым популярным местом для листинга. О намерении открыть эту биржу для листинга иностранных компаний было объявлено более двух лет назад, однако оно до сих пор не реализовано. По словам рыночных обозревателей, пекинских политиков останавливает тот факт, что в этом году фондовые рынки серьезно пострадали от волатильности, и они ожидают благоприятного момента для запуска.

Ричард Меддингс из Standard Chartered заявил, что его банк надеется стать одной из первых иностранных компаний, которая проведет листинг на этой бирже. «Мы активно готовимся к тому, чтобы провести листинг в Шанхае, когда эта биржа откроется для иностранных компаний. Мы продолжаем работать с китайскими регулирующими органами. Мы являемся одним из ведущих международных банков в Китае, который стал для нас крупным и растущим рынком. Однако в относительном выражении мы очень малы, поскольку всем иностранным банкам трудно быть заметными в общей доле рынка; для нас очень важно, чтобы наш бренд был узнаваемым, и листинг является

одним из особенно эффективных путей для достижения этой цели. Кроме того, это позволяет нам продемонстрировать нашу готовность работать с Китаем, а также несколько меняет интонацию переговоров с различными регулирующими органами и правительствами».

Несмотря на то что в Гонконге уже давно проводятся листинги иностранных компаний, только 27% респондентов считают, что Гонконг сохранит свое положение крупнейшей биржевой платформы для международных листингов. Значительная часть таких листингов происходит с участием компаний Континентального Китая, и из результатов опроса следует, что главной привлекательной особенностью Гонконгской биржи является именно ее близость к рынку Континентального Китая и что если Шанхайская биржа станет международной, то это может привести к снижению интереса к Гонконгу.

Не все страны БРИК одинаковы

Индия высоко оценивается участниками опроса: более 38% опрошенных считают, что к 2025 г. биржи этой страны станут важными платформами для листинга иностранных компаний. Эта оценка резко отличается от ситуации с Россией, за которую отдали свои голоса только 11% респондентов. Причина относительной популярности Индии может заключаться в том, что эта страна, как считается, стоит на пороге длительного цикла роста. Россия, с другой стороны, может оказаться не в состоянии привлечь иностранные компании, поскольку считается, что в этой стране преобладают бизнес-структуры, контролируемые государством, а практика корпоративного управления находится на низком уровне⁹.

Менее одной трети респондентов считают, что основной платформой для листинга иностранных компаний к 2025 г. станет Бразилия. Это настроение соответствует нынешнему потоку инвестиционных средств, по мнению Джо Риса, руководителя международного подразделения по работе с фондовыми рынками Credit Suisse, который утверждает, что разница между Азией и Латинской Америкой связана как с размером экономики в целом, так и с восприятием «кошелька для инвестиций» (активов, имеющихся в наличии для инвестиций).

«Институциональные инвесторы направляют большие объемы капитала в Азиатско-Тихоокеанский регион, в частности в Китай, чем в Латинскую Америку, потому что есть ощущение, что там [в Азиатско-Тихоокеанском регионе] больше возможностей для использования этого капитала; но я совершенно уверен, что в долгосрочной перспективе на бразильских рынках капитала появятся возможности для игры на повышение, – говорит г-н Рис. – У них очень конструктивное правительство, интересные компании, и сегодня мы видим больше международных инвестиций как в Бразилию, так и из Бразилии, чем в прошлом. Это предвещает более долгосрочную активность на рынке капитала в этой стране».

Конечно, ни Бразилия, ни Россия не могут сравниться с Китаем по объемам сделок IPO в этом году. Пока что бразильские компании привлекли 4,4 млрд долл. США в рамках 11 сделок, а российские получили 4,7 млрд долл. США в результате восьми сделок, при этом китайские компании привлекли 47,7 млрд долл. США в рамках 302 сделок IPO⁸.

⁸ По данным Dealogic.

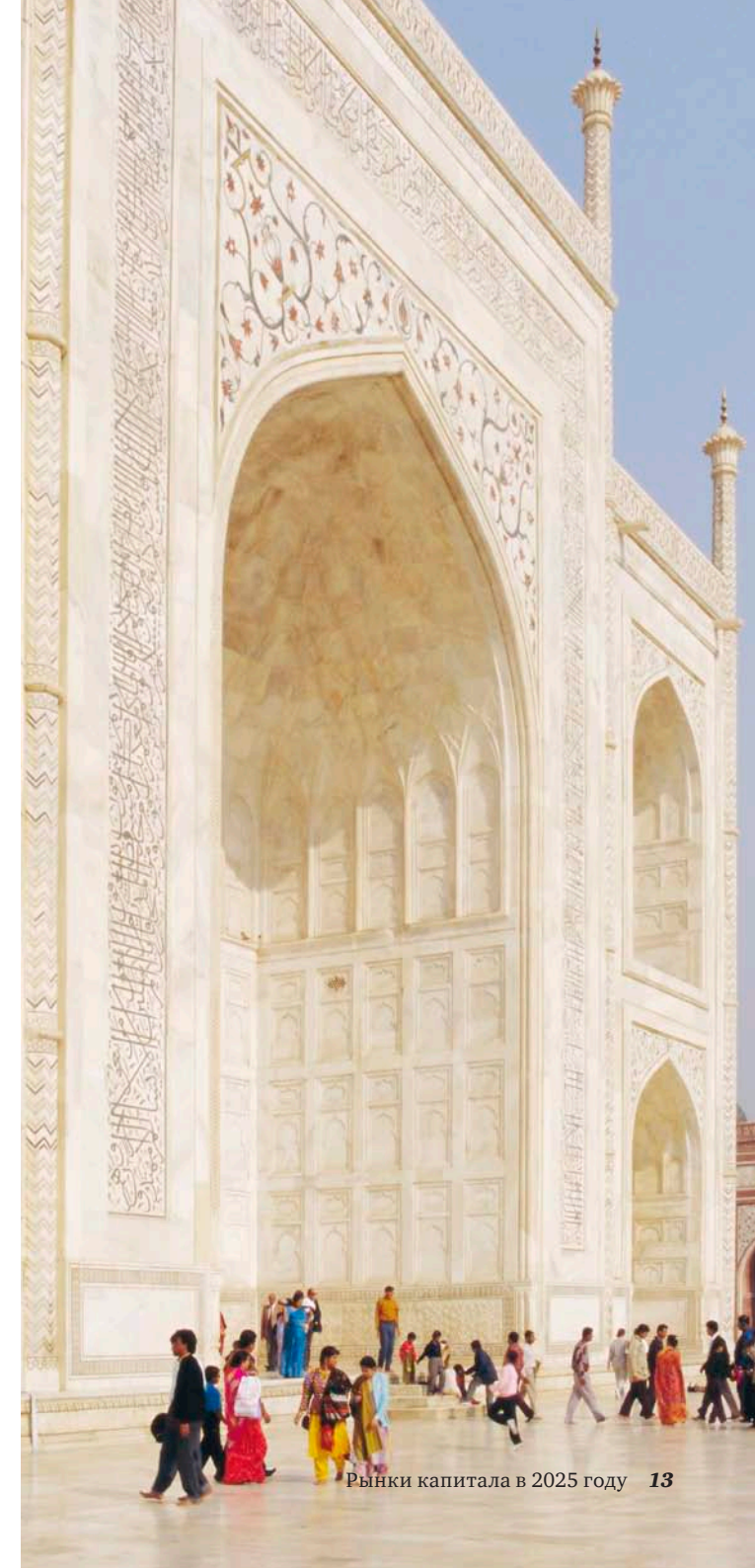
⁹ Сделки IPO на развивающемся рынке, 2010 г., BNY Mellon.

Какие из перечисленных бирж, по вашему мнению, рассматриваются эмитентами (помимо бирж своей страны) при планировании IPO?

	В настоящее время	в 2025 г.	Разница (в процентных пунктах)
Австралийская фондовая биржа	5%	7%	+2
Bovespa (Бразилия)	5%	29%	+24
Немецкая фондовая биржа Deutsche Borse	17%	8%	-9
Гонконгская фондовая биржа	27%	27%	–
Индийские фондовые биржи (Бомбейская фондовая биржа и Национальная фондовая биржа Индии)	5%	38%	+33
Лондонская фондовая биржа	72%	27%	-45
NYSE	74%	39%	-35
NASDAQ	46%	18%	-28
Российские фондовые биржи (ММВБ и РТС)	1%	11%	+10
Шанхайская фондовая биржа	4%	55%	+51
Сингапурская фондовая биржа	6%	14%	+8
Южно-Корейская фондовая биржа	2%	3%	+1
Токийская фондовая биржа	12%	3%	-9
Фондовая биржа Торонто	5%	4%	-1

Источник: Обзор Economist Intelligence Unit

Примечание. Общая сумма процентов не составляет 100%, поскольку респонденты могли выбрать до трех бирж.



По мере роста торговых операций и инвестиций между странами с развивающейся экономикой, многие экономисты приходят к выводу о том, что так называемая интеграция «Юга с Югом» усилится.

Согласны ли вы со следующими утверждениями?



Источник: Обзор Economist Intelligence Unit

К 2025 г. значительно большее количество компаний из стран с развивающейся экономикой, планирующих IPO, будет заинтересовано в проведении IPO на биржах их собственных стран или других стран с развивающейся экономикой, а не на биржах развитых стран.

К 2025 г. значительно большее количество компаний из стран с развитой экономикой, планирующих IPO, будет заинтересовано в проведении IPO на биржах стран с развивающейся экономикой, а не на биржах развитых стран.

«Южная» солидарность

По мере роста торговых операций и инвестиций между странами с развивающейся экономикой, многие экономисты приходят к выводу о том, что так называемая интеграция «Юга с Югом» усилится. Большинство опрошенных согласны с этим, и 74% респондентов говорят о том, что к 2025 г. компании из стран с развивающейся экономикой будут проводить вторичный листинг на другом развивающемся рынке, а не на развитом рынке (собственной стране будет по-прежнему отдаваться предпочтение при проведении первичного листинга). С другой стороны, более половины респондентов считают, что компании из стран с развитой экономикой будут по-прежнему отдавать предпочтение листингу в другой развитой стране.

Что касается активности первичного рынка, то этот вид интеграции уже наблюдается среди развитых бирж, которые реализуют программы консолидации: примерами служат слияние LSE и Borsa Italiana в 2008 г., а также слияние Группы NYSE и Euronext в 2007 г. В Латинской Америке Интегрированный латиноамериканский рынок (MILA), который объединяет биржи Боготы (Колумбия), Лимы (Перу) и Сантьяго (Чили), намерен повышать значение площадок для листинга отдельных стран путем объединения их ресурсов и ликвидности. Опираясь на опыт модели стран Северной Европы, где биржи дают равный доступ к рынкам друг друга, виртуально интегрированная биржа надеется создать критическую массу и ликвидность, способствовать развитию торговых операций между рынками, привлекая наибольшее

число компаний охватом инвесторов во всех трех латиноамериканских странах.

Пока биржа испытывает сложности в связи с низкими объемами торгов и разногласиями в сфере гармонизации налогов, однако ее сторонники полагают, что, по мере того как инвесторы, посредники и эмитенты освоятся с новой структурой, объемы пойдут вверх. Управляющие активами уже создают фонды MILA.

Сингапурская фондовая биржа (SGX) также пытается создать большой пул региональной ликвидности и делает это, заявляя о себе как о «воротах в Азию». «Наша стратегия, сконцентрированная на иностранных листингах, частично объясняется необходимостью, поскольку у нас не так много отечественных компаний, готовых к проведению IPO. Но кроме того, она зеркально отражает стратегию Сингапура как финансового центра, которая заключается в том, чтобы сделать Сингапур хабом или воротами для покупателей и продавцов акций», – говорит Ган Сеов Анн, президент SGX.

Число состоятельных частных лиц в Азиатско-Тихоокеанском регионе (которые определяются как лица, владеющие инвестируемыми активами в сумме от 1 млн долл. США) достигло в 2010 г. 3,3 млн человек, впервые превысив европейские показатели, в результате чего этот регион стал вторым по величине розничным рынком после Северной Америки¹⁰. Компании очень заинтересованы в том, чтобы получить

возможность доступа к этому рынку розничных инвесторов.

Г-н Ган добавляет: «Что касается листингов иностранных компаний, то мы нацелены на азиатские или глобальные компании, имеющие связи с Азией или азиатские компоненты в своем бизнесе. Мы также предлагаем доступ к обширному пулу ликвидности, поскольку здесь находятся активы под управлением в сумме 1,4 триллионов долл. США. Паназиатские фонды особенно сильно выросли за последние несколько лет».

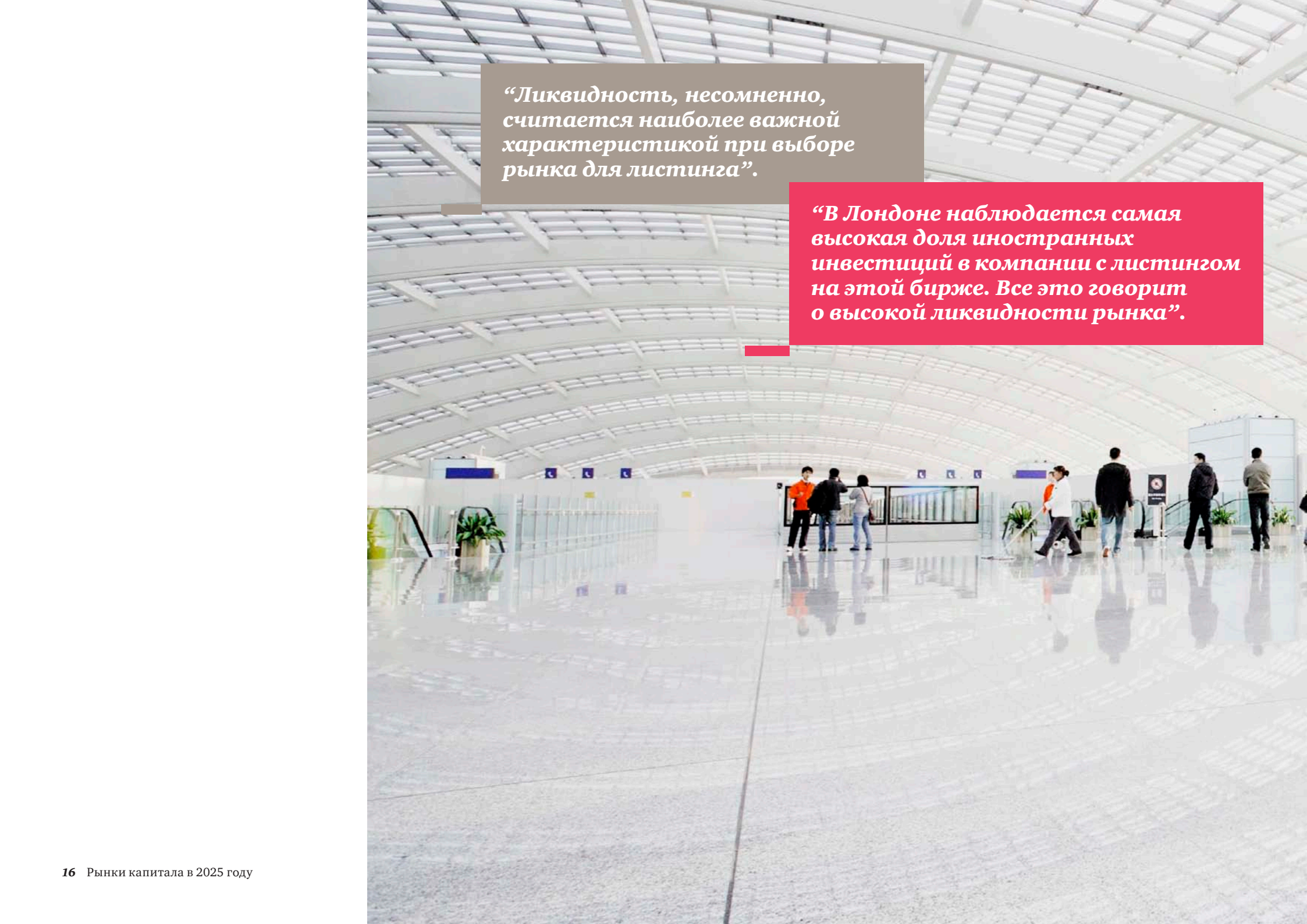
Азиатская политика по привлечению эмитентов набрала значительные обороты. Согласно данным SGX, из более чем 750 компаний, зарегистрированных на бирже в Сингапуре, свыше 300 являются иностранными компаниями; на них приходится более 40% листингов и около 47% общей рыночной капитализации на бирже. Около половины (151) иностранных компаний, зарегистрированных на SGX, представляют Китай¹¹.

Другие биржи развивающихся рынков еще только ожидают крупных выгод от объединения с игроками развитых рынков. Бразильская биржа Bovespa, например, создала привилегированное стратегическое партнерство с Чикагской товарной биржей. Сейчас Bovespa принадлежит 5%-ная доля в американской бирже производных инструментов, и эти биржи совместно разрабатывают электронную торговую платформу для операций с активами разных типов.

¹⁰ Отчет о частных состояниях Азиатско-Тихоокеанского региона Merrill Lynch and Cargemini, 2011 г.


¹¹ По данным Сингапурской фондовой биржи.





“Ликвидность, несомненно, считается наиболее важной характеристикой при выборе рынка для листинга”.

“В Лондоне наблюдается самая высокая доля иностранных инвестиций в компании с листингом на этой бирже. Все это говорит о высокой ликвидности рынка”.



“Наша стратегия, сконцентрированная на иностранных листингах, частично объясняется необходимостью, поскольку у нас не так много отечественных компаний, готовых к проведению IPO. Но кроме того, она зеркально отражает стратегию Сингапура как финансового центра, которая заключается в том, чтобы сделать Сингапур хабом или воротами для покупателей и продавцов акций”.

Ган Сеов Анн – президент SGX

“74% респондентов говорят о том, что к 2025 г. компании из стран с развивающейся экономикой будут проводить вторичный листинг на другом развивающемся рынке, а не на развитом рынке”.

“Другие биржи развивающихся рынков еще только ожидают крупных выгод от объединения с игроками развитых рынков”.

Сложности, с которыми по-прежнему сталкиваются развивающиеся рынки

Неопределенность в области политики и права может остановить подъем

Стабильная нормативно-правовая база и последовательная государственная политика считаются необходимыми предпосылками для роста привлекательности иностранных юрисдикций как места проведения листинга. Почти треть участников опроса назвали нормативно-правовую систему в качестве наиболее вероятного фактора, который может стать препятствием для роста популярности бирж на развивающихся рынках. За этим фактором с небольшим отрывом следует политическая нестабильность, о которой говорят 29% респондентов.

Например, в Бразилии инвесторы ставят под сомнение рыночные инициативы государства. Недавнее резкое повышение налогов на иностранные инвестиции на фондовом рынке, например 6-процентный налог

на финансовые операции, вызвало опасения, связанные с нестабильностью системы нормативно-правового регулирования, и раздались голоса, утверждающие, что такие меры могут снизить доверие к бразильским рынкам.

В своем недавнем интервью изданию Dow Jones Newswires Эдемир Пинто (Edemir Pinto), директор бразильской биржевой группы BM&FBovespa, критически отозвался о нововведениях правительства, в том числе о так называемом налоге на финансовые операции (IOF), предназначенном для сдерживания валютного курса бразильского реала. Он заявил, что это не оказало существенного влияния на валюту, но может разрушить финансовые рынки страны. «[Это] дает [Национальному валютному] совету право контролировать и менять правила, — сказал г-н Пинто изданию Dow Jones. — Для иностранных инвесторов важно, чтобы правила были понятными и чтобы они не менялись».

Если Вы полагаете, что к 2025 году компании из стран с развивающейся экономикой будут отдавать предпочтение биржам на развивающихся рынках, то что может стать наиболее вероятным препятствием для выхода на эти биржи?



Источник: Обзор Economist Intelligence Unit

“Политическая и правовая нестабильность будет всегда влиять на процесс принятия решений, и компаниям необходимо оценивать этот момент в рамках широкого спектра факторов, рассматриваемых при выборе платформы для листинга, однако это всего лишь фактор, подлежащий рассмотрению, а не препятствие”.

Главное — последовательность регулирования

Компании, которые стремятся к листингу на бирже развивающихся рынков, испытывают такие же опасения. Пятьдесят шесть процентов опрошенных говорят, что их больше всего беспокоит неопределенность в области нормативно-правового регулирования. Участники опроса также выразили обеспокоенность в связи с изменчивостью политических условий и вмешательством государства в работу рынков — 33% и 27% респондентов соответственно.

Несмотря на то что респонденты, опрошенные в ходе подготовки обзора, полагают, что Китай — и особенно Шанхай — больше всех выиграют от перемещения

капитала на развивающиеся рынки, многие участники рынка считают, что Китай несет потери в результате неопределенности в сфере выработки политических решений и нормативно-правового регулирования. Рыночная дисциплина в том виде, в котором ее понимают на западных рынках, пока еще не существует. Пекинское правительство продолжает оказывать значительное влияние на распределение финансовых ресурсов и ценообразование в этой области путем административного вмешательства, регулярно отдавая местным банкам указания, например о кредитовании, и централизованно устанавливая процентные ставки. Это может повлиять на оценку риска, снизить гибкость ценообразования и в целом ограничить благоприятный эффект рыночной дисциплины.

Кроме того, в стране по-прежнему действует непрозрачная и непредсказуемая нормативно-правовая система. Согласно *Отчету о глобальной конкурентоспособности 2010–2011 гг. (Global Competitiveness Report 2010–11)*, подготовленному Мировым экономическим форумом, бюрократия государственного аппарата, политическая нестабильность и коррупция входят в состав пяти главных факторов, осложняющих ведение бизнеса в Китае. По мнению многих экспертов, без создания независимой судебной системы и повышения уровня прозрачности государственного аппарата Китай, несмотря на стремительные темпы роста, не сможет стать конкурентоспособным международным финансовым центром.

Каковы основные опасения, связанные с листингом на биржах развивающихся стран?
Выберите не более двух вариантов ответа.



Источник: Economist Intelligence Unit

Г-н Рис (Reece) из Credit Suisse разделяет мнение о важности исторической стабильности и последовательности надзора со стороны регулирующих органов, а также о том, что именно этот фактор является одним из главных преимуществ таких юрисдикций, как США и Великобритания. «Большинство руководителей компаний считают более приемлемым проводить листинг на бирже или биржах, имеющих давний послужной список, — отмечает г-н Рис. — Этим пока не могут похвастаться такие рынки, как, например, Китай, экономика которого имеет длительную историю, но рынки капитала еще весьма молоды. Политическая и правовая нестабильность будет всегда влиять на процесс принятия решений, и компаниям необходимо оценивать этот момент в рамках широкого спектра факторов, рассматриваемых при выборе платформы для листинга, однако это всего лишь фактор, подлежащий рассмотрению, а не препятствие».

Несмотря на то что развитые рынки исторически имели преимущества благодаря своей стабильной политической и правовой системе, многие аналитики утверждают, что эта репутация была подорвана после наступления финансового кризиса и кризиса суверенной задолженности.

Какие из перечисленных бирж, по вашему мнению, рассматриваются эмитентами (помимо бирж своей страны) при планировании IPO?

	В настоящее время	в 2025 г.	Разница (в процентных пунктах)
Австралийская фондовая биржа	5%	7%	+2
Bovespa (Бразилия)	5%	29%	+24
Немецкая фондовая биржа Deutsche Borse	17%	8%	-9
Гонконгская фондовая биржа	27%	27%	–
Индийские фондовые биржи (Бомбейская фондовая биржа и Национальная фондовая биржа Индии)	5%	38%	+33
Лондонская фондовая биржа	72%	27%	-45
NYSE	74%	39%	-35
NASDAQ	46%	18%	-28
Российские фондовые биржи (ММВБ и РТС)	1%	11%	+10
Шанхайская фондовая биржа	4%	55%	+51
Сингапурская фондовая биржа	6%	14%	+8
Южно-Корейская фондовая биржа	2%	3%	+1
Токийская фондовая биржа	12%	3%	-9
Фондовая биржа Торонто	5%	4%	-1

Источник: Обзор Economist Intelligence Unit
Примечание. Общая сумма процентов не составляет 100%, поскольку респонденты могли выбрать до трех бирж.

Преимущества развитых рынков

Согласны ли Вы со следующими утверждениями?



Источник: Economist Intelligence Unit

Доминирующая роль развитых рынков ставится под вопрос

В настоящее время Лондон является местом, где проводится самое большое число листингов иностранных компаний в мире (в марте 2011 года 20,4% листингов в Лондоне были международными)¹³. Из результатов опроса следует, что Лондон и Нью-Йорк в настоящее время воспринимаются как биржи, которые компании рассматривают, как правило, для международных листингов. Однако ожидается, что к 2025 году и та и другая биржа в той или иной степени уступят свои доминирующие позиции по мере роста популярности других бирж.

Некоторые участники опроса полагают, что Лондон пострадает из-за того, что слишком полагается на

иностраннные листинги, число которых будет естественным образом сокращаться по мере того, как другие финансовые центры будут набирать вес. Другие участники опроса считают, что тесные связи Великобритании с ЕС, где накапливаются экономические проблемы и ожидается ужесточение регуляторного режима, усложнят для Лондона конкурентную борьбу на международном рынке.

Ожидается, что Нью-Йоркская фондовая биржа не понесет столь же серьезных потерь благодаря размеру американского рынка и доминирующей роли экономики США. Участники опроса гораздо больше уверены в том, что эта биржа будет по-прежнему играть глобальную роль в сделках IPO; 39% респондентов полагают, что к 2025 году она останется основной площадкой для листинга.

¹³ Всемирная федерация бирж; цитируется по: Лондонская фондовая биржа.

“Не всегда существует прямая связь между изменениями в расстановке сил на экономическом уровне и воздействием на фондовые рынки”.

Трејси Пирс – глава подразделения листинга, Лондонская фондовая биржа.

Однако развитые рынки пока еще сильно опережают своих соперников из развивающихся стран по размеру. Несмотря на все разговоры о росте развивающихся рынков, реальность такова, что на конец июня 2011 внутренняя рыночная капитализация NYSE достигла 13,79 триллиона долл. США, в то время как аналогичный показатель Шанхайской биржи составил 2,8 триллиона долл. США (по данным Всемирной федерации фондовых бирж). Кроме того, хотя Гонконг, возможно, растет как региональный центр, там осуществили листинг только 19 международных компаний по состоянию на начало марта 2011 года, в то время как в Лондоне за тот же период времени было проведено 593 листинга¹⁴.

Развитые международные финансовые центры, такие как Нью-Йорк и Лондон, имеют доступ к весьма значительным объемам институциональной ликвидности, а также к необходимой инфраструктуре и человеческим ресурсам, органически создававшимся в течение длительного периода времени. Традиционно эти характеристики считались существенными преимуществами, которые трудно повторить.

Это означает, что развитые рынки по-прежнему привлекают большое число зарубежных листингов из таких стран, как Индия, отмечает Рик Томпсон, глава отдела листинга индийского инвестиционного банка Religare. По словам г-на Томпсона, индийские компании по-прежнему считают листинг в Лондоне весьма привлекательным. «В 2010 году 73% средств, привлеченных индийскими компаниями на международных рынках, были привлечены через Лондон, — говорит он. — Многие индийские

предприниматели по-прежнему стремятся к листингу в Лондоне. Им нравится институциональный характер лондонской базы инвесторов и устойчивость, которую она дает рынку».

Тем не менее респонденты считают, что преимущества, приобретенные в прошлом, будет все труднее удерживать. Только 19% респондентов полагают, что биржи развитого рынка с их преимуществами будет трудно превзойти. При этом 30% считают, что молодые биржи развивающихся стран будут в состоянии догнать и перегнать своих соперников на развитых рынках. Вместе с тем более половины респондентов не имеют представления о том, как будет выглядеть новый биржевой ландшафт.

Гораздо большее единодушие участники опроса продемонстрировали в отношении того, что биржи, являющиеся ведущими в настоящее время, столкнутся с еще большими трудностями. Семьдесят шесть процентов опрошенных согласны с тем, что развитые рынки должны будут проделать большую работу, чтобы убедить компании из развивающихся стран в выгоды листинга у них, а те, кто недооценивает уровень конкуренции, потеряют свою рыночную долю.

Трејси Пирс, руководитель подразделения листинга на Лондонской фондовой бирже, прекрасно понимает эти трудности, но считает, что Лондон сможет защитить свою долю бизнеса на фондовых рынках. Возможно, происходят изменения в расстановке сил в плане экономического потенциала и перераспределения капитала из развитых на развивающиеся рынки, однако, по утверждению

г-жи Пирс, важно делать различия между тем, где наблюдается рост, где требуется капитал, где капитал привлекается и где происходит торговля акциями. «Не всегда существует прямая связь между изменениями в расстановке сил на экономическом уровне и воздействием на фондовые рынки», — говорит она.

Г-жа Пирс утверждает, что большинство международных компаний по-прежнему хотят котироваться в глобальном финансовом центре, и, как правило, это по-прежнему Лондон или Нью-Йорк. Кроме того, говорит она, увеличение объемов торговли акциями компаний, представляющих развивающиеся рынки, на Лондонской фондовой бирже, где годовой оборот акций составляет 246 триллионов долл. США, демонстрирует, что эти компании по-прежнему будут извлекать значительные выгоды от листинга в Лондоне¹⁵.

«Многие компании из стран с развивающейся экономикой осуществляют листинг в Лондоне через депозитарные расписки, которые торгуются на платформе нашей Международной книги заявок (International Order Book, IOB), — отмечает Г-жа Пирс. — В 2009 году на IOB пришлось 5% наших объемов торгов. Сегодня торговые операции с этими депозитарными расписками на IOB составляют 20% наших объемов торгов. Это говорит о значительном увеличении спроса на акции компаний из развивающихся стран, показывающих высокий рост, а также о том, что инвесторам импонирует уверенность, которую обеспечивает листинг в Лондоне, как в плане качества модели регулирования, так и в плане торговой инфраструктуры».

Ликвидность — всему голова

“Многие индийские предприниматели по-прежнему стремятся к листингу в Лондоне. Им нравится институциональный характер лондонской базы инвесторов и устойчивость, которую она дает рынку”. **Рик Томпсон** — глава отдела листинга индийского инвестиционного банка Religare.

Каковы важнейшие факторы при выборе фондовой биржи / рынка для IPO?
Выберите не более трех вариантов ответа.



Source: Economist Intelligence Unit Survey

Ликвидность несомненно является важнейшей характеристикой при выборе рынка для листинга, и для 62% респондентов она является самым главным элементом рынка. Тридцать восемь процентов опрошенных считают, что важнейшими характеристиками являются значительная база инвесторов и степень освещения работы биржи аналитиками, а 36% говорят о требованиях на этапе подготовки к листингу и юридических требованиях к компаниям после осуществления листинга.

В настоящий момент биржи на развитых рынках гораздо более ликвидны, чем биржи стран с развивающейся экономикой, поскольку они имеют доступ к глубоким пулам местного и международного капитала. Согласно данным, полученным от Citi,

к концу 2010 года азиатские институциональные инвесторы имели активы на сумму 1,6 триллиона долл. США, что в четыре раза превышает уровень, наблюдавшийся всего лишь пять лет назад. Однако этот регион остается далеко позади Великобритании, где активы под управлением составляют 6,5 триллиона долл. США (на 17% больше, чем в прошлом году), или 8,2% от глобальных средств, и тем более позади США, где активы под управлением составляют сумму в 35,6 триллиона долл. США (или 44,9% от глобальных средств)¹⁶.

Г-жа Пирс утверждает, что единый пул капитала, представленный в Лондоне, является крайне привлекательным для иностранных компаний. «Листинг в Лондоне дает компаниям доступ к

¹⁶ По данным Dealogic.

“В Лондоне также самая высокая доля иностранных инвестиций в компании, зарегистрированные на бирже. Все это говорит о высокой ликвидности рынка”.

Трејси Пирс — руководитель подразделения листинга на Лондонской фондовой бирже.

крупнейшему мировому пулу международного капитала, — отмечает она. — В Лондоне более 1,9 триллиона долл. США активов под управлением, инвестированных в акции, из которых 1,4 триллиона долл. США инвестированы в международные акции. В Лондоне также самая высокая доля иностранных инвестиций в компании, зарегистрированные на бирже. Все это говорит о высокой ликвидности рынка».

Лондон и Нью-Йорк обладают и другими преимуществами. Г-н Рис из Credit Suisse говорит, что высокий уровень развития отрасли финансовых услуг в этих городах, включая накопленный опыт и знания в сфере юридических услуг, а также огромный потенциал фондов прямых инвестиций важны для рыночной деятельности и являются значительным преимуществом развитых рынков.

«Фонды прямых инвестиций и другие игроки, такие как хедж-фонды, крайне важны для динамичного развития рынка капитала, — считает г-н Рис. — Фонды прямых инвестиций, например, являются крупными игроками на открытых фондовых рынках в отношении сделок IPO и SPO; крупные отраслевые сделки или сделки ремонетизации по-прежнему обеспечивают объем рынков капитала, и в ближайшее время это вряд ли изменится. Фонды прямых инвестиций менее активны в европейских странах с развивающейся экономикой и практически не действуют в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Я думаю, что фонды прямых

инвестиций переместятся на рынки Азии, Африки и Латинской Америки, но пока сообщества фондов прямых инвестиций в этих регионах не идут ни в какое сравнение с такими рынками, как Нью-Йорк и Лондон».

Г-н Вестерман из Goldman Sachs убежден, что большое значение имеет разветвленность инфраструктуры. «Более разветвленная инфраструктура финансовых услуг (например, аналитики в сфере инвестиционных банковских услуг, а также торговые операции, юридические фирмы, институциональные инвесторы и отрасль прямых инвестиций) пока по-прежнему сосредоточена на развитых рынках, таких как Нью-Йорк и Лондон, а это означает, что они останутся динамичными и глубокими рынками», — говорит он.

Заключение

“Лондон и Нью-Йорк обладают и другими преимуществами. Г-н Рис из Credit Suisse говорит, что высокий уровень развития отрасли финансовых услуг в этих городах, включая накопленный опыт и знания в сфере юридических услуг, а также огромный потенциал фондов прямых инвестиций важны для рыночной деятельности и являются значительным преимуществом развитых рынков”. Джо Рис – руководитель международного подразделения по работе с фондовыми рынками, Credit Suisse.

На развивающиеся рынки приходится львиная доля глобального роста, а их важность на рынках IPO растет. Однако в том, что касается объема рынков капитала, по крайней мере в настоящий момент американский континент, основную часть которого составляют США, сохраняет ведущую роль в бизнесе. В первом полугодии 2011 года американский регион показал самый высокий объем фондового рынка (178 млрд долл. США), на 46% превысив показатель за аналогичный период прошлого года. Из этой суммы на долю США приходится целых 135,4 млрд долл. США, что на 56% больше, чем в предыдущем году, и составляет самый большой объем сделок за первое полугодие с 2008 года¹⁷. Азиатско-Тихоокеанский регион оказался единственным регионом, который показал снижение эмиссий в первом полугодии 2011 года, при этом объем сделок сократился на 12% и составил 125,5 млрд долл. США¹⁷.

Кроме того, пока еще слишком рано списывать со счетов Европу, Ближний Восток и Африку, несмотря на кризис суверенной задолженности и сомнения в отношении их роста, которые подорвали доверие рынка. Объемы сделок IPO в Азиатско-Тихоокеанском регионе (за исключением Японии) составили 47,3 млрд долл. США, что ниже показателя за аналогичный период 2010 года (48,3 млрд долл. США), при этом регион Европы, Ближнего Востока и Африки

показал еще более низкий результат и составил 30 млрд долл. США благодаря высокому показателю объема сделок во втором квартале (25,9 млрд долл. США), который стал самым высоким квартальным показателем за период с четвертого квартала 2007 года.

Однако тенденция очевидна. Г-н Рис из Credit Suisse полагает, что у крупных компаний будет расти аппетит к двойным листингам. «Пока есть возможность получать устойчивые объемы более чем на одной бирже, наличие местных акционеров дает свои преимущества, — говорит он. — Компании с более высокой капитализацией, деятельность которых сосредоточена на развивающихся рынках, будут все больше задумываться о возможности двойного листинга с точки зрения инвестора или об осуществлении листинга там, где они ведут соответствующую деятельность».

Г-н Вестерман из Goldman Sachs говорит, что главный урок состоит в том, что мир изменился. «Понятно, что компании работают в мире, который становится все более многополярным, — говорит он. — Корпорации, особенно компании с внушительным опытом работы на развивающихся рынках, имеют гораздо больше возможностей для листинга, чем раньше».

¹⁷ По данным Dealogic.

Мнение PwC

Согласно результатам, представленным в этом отчете, в ближайшие несколько лет можно ожидать больших изменений в динамике развития рынков капитала. С одной стороны, если экономический рост в развивающихся странах продолжится и они будут наращивать свое присутствие на финансовых рынках, скорее всего, мы будем наблюдать изменения в инфраструктуре, кадровых ресурсах и отношении инвесторов к странам Востока.

С другой стороны, фондовые биржи как развитых, так и развивающихся стран уже начинают оценивать «расстановку сил в завершающей фазе борьбы». Продолжается консолидация бирж западных стран, традиционные биржи стремятся к сотрудничеству и обеспечению более широкого доступа к капиталу. И уже появляются признаки того, что группы фондовых бирж развивающихся стран наращивают масштаб деятельности благодаря реализации совместных инициатив и более тесной интеграции.

Однако возможно развитие ситуации по самым разным сценариям. В частности, участники рынка понимают, что определенные существенные факторы могут остановить движение в сторону Востока или, по крайней мере, снизить масштабность этого сдвига. Такая возможность зависит от следующего:

- будут ли созданы необходимые нормативно-правовые базы;
- сохранится ли стабильная политическая ситуация и будет ли государство по-прежнему вмешиваться в деятельность рынков;
-

- будет ли создана надежная и четкая рыночная инфраструктура;
- будет ли обеспечиваться определенный уровень ликвидности благодаря широкому кругу инвесторов различных категорий.

Выход на биржу – это одно из наиболее значительных преобразований в истории развития большинства компаний, и эта задача может казаться неподъемной. Выбор правильной площадки для листинга – это лишь одно из многих решений, которые придется принимать компании, однако это решение будет иметь самые серьезные долгосрочные последствия для компании.

И, как показано в отчете, у компаний будет появляться все больше вариантов, поэтому они всегда должны помнить о том, что «стандартного решения о выборе площадки не существует». После того как принято решение о выходе на биржу, необходимо рассмотреть целый ряд факторов, которые определяют выбор площадки для листинга. Среди них: этап развития компании с точки зрения жизненного цикла и зрелости предприятия, соответствие круга инвесторов, на который ориентируются компании кругу инвесторов выбранной фондовой биржи, преимущества включения в фондовый индекс, готовность выполнять требования биржи на постоянной основе после листинга и многие другие.

Для успешного проведения IPO компании должны оценивать доступные варианты и принимать обоснованные решения при выборе площадки для листинга: необходимо выбирать рынок, который наиболее эффективно удовлетворит текущие потребности компании и поможет реализации ее амбициозных планов долгосрочного роста.

Об отчете

Рынки капитала в 2025 году: будущее фондовых рынков представляет собой отчет PwC, написанный Economist Intelligence Unit. В отчете рассматривается усиление конкуренции со стороны фондовых бирж в странах с развивающейся экономикой; воздействие, которое оно оказывает на крупные биржи, а также приоритеты и сомнения, возникающие у компаний, которые готовятся к проведению листинга.

Опрос 387 руководителей компаний из разных стран мира, представляющих разные отрасли и сектора. Выборка включала высшее руководство, при этом половина опрошенных являются первыми лицами компании или членами совета директоров.

Economist Intelligence Unit является редактором данного отчета.

Подробные интервью со следующими лицами:

Ган Сеов Анн, президент Сингапурской фондовой биржи

Ричард Меддингс, финансовый директор группы Standard Chartered

Трейси Пирс, глава подразделения листинга, Лондонская фондовая биржа

Джо Рис, руководитель международного подразделения по работе с фондовыми рынками, Credit Suisse

Рик Томпсон, глава отдела листинга индийского инвестиционного банка Religare

Мэтью Вестерман, руководитель международного подразделения по работе с рынками долевого капитала, Goldman Sachs



