

5. Офіційний сайт статистики США // www.census.gov
6. Офіційний сайт федеральної резервної системи США // www.federal.reserv.gov
7. Офіційний сайт рейтингового агентства “Кредит-рейтинг” // www.credit-rating.com.ua
8. Офіційний сайт інформаційного агентства на фінансовому ринку Cbonds // <http://www.cbonds.info>

Стаття надійшла до редакції 24.05. 2010 р.

УДК 336.722.8

К. М. Гладчук,

аспірантка кафедри банківських інвестицій,
ДВНЗ “КНЕУ імені Вадима Гетьмана”

КИТАЙСЬКИЙ РИНОК ІРО ТА ЙОГО МІСЦЕ НА СВІТОВОМУ РИНКУ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ

В статье раскрыты особенности функционирования китайского рынка IPO, рассмотрены тенденции и факторы его стремительного развития. Проанализирована динамика показателей IPO и определена роль Китая на мировом рынке акционерного капитала.

Ключевые слова: IPO, инвестор, категория акций, “красные фишки”, фондовая биржа, активность рынка IPO, объем размещения, “индикатор IPO”.

The article defines peculiarities of China IPO market performance, as well as examines trends and factors of its rapid development. Dynamics of IPO indicators is analyzed, as well as the role of China in the global equity capital market is specified.

Keywords: IPO, investor, stock category, “red chips”, stock exchange, IPO activity, volume of offering, “IPO indicator”.

У статті розкрито особливості функціонування китайського ринку IPO, розглянуто тенденції та чинники його стрімкого розвитку. Проаналізовано динаміку показників IPO та визначено роль Китаю на світовому ринку акціонерного капіталу.

Ключові слова: IPO, інвестор, категорія акцій, “червоні фішки”, фондова біржа, активність ринку IPO, обсяг розміщення, “індикатор IPO”.

За останні роки світовий фондовий ринок кілька разів змінював напрямок розвитку і демонстрував несподівані сюрпризи то в Європі, то в Азії, то у США. Активність за розмірами та кількістю проведених IPO за регіонами була однаково нестабільною: то масовий прихід російських компаній

до Лондону, то переорієнтація китайського уряду на IPO (приватизація) на внутрішньому фондовому ринку, то криза ліквідності, що вибухнула у США і спричинила масовий відтік капіталу до ринків, що розвиваються. Але головним лідером за розмірами IPO у світі вже протягом кількох років залишається азійський регіон.

Останнім часом у науковій та практичній літературі значна увага приділяється проблемам розвитку китайського ринку IPO. Так, дослідження у даному напрямку висвітлені у працях таких авторів, як Ю. Гордієнко [1], А. Птіцин [2], Ю. Рогов [3] та ін. У той же час, незважаючи на наявність великої кількості робіт, багато питань даної теми чекають подальших досліджень.

Метою даної статті є розкриття особливостей функціонування китайського ринку первинних публічних розміщень акцій, зокрема, приведення інформації по категоріям акцій, що обертаються на місцевих біржах, визначення факторів, що спонукають компанії розміщуватись на китайських майданчиках, аналіз тенденцій розвитку даного ринку, а також визначення місця Китаю на світовому ринку IPO.

У Китаї акції є одним з об'єктів цивільних прав і засобом залучення інвестицій в економіку. Вони емітуються комерційними організаціями, створеними у формі акціонерних компаній з обмеженою відповідальністю — аналог вітчизняних акціонерних товариств. У цей час, у Китаї емітуються акції чотирьох типів, режим обігу яких суттєво різниться. Зокрема, акції типу "А" емітуються підприємствами тих галузей економіки Китаю, які перебувають під суворим контролем держави. Вони обертаються тільки на внутрішньодержавному фондовому ринку Китаю і котируються тільки на Шанхайській та Шенчженській фондових біржах [3]. Більше десятиліття ці акції були доступні тільки для громадян Китаю. Іноземні інвестори отримали можливість придбавати акції категорії "А" із введенням у 2003 р. системи кваліфікованих іноземних інституціональних інвесторів.

Акції категорії "В", що з 1992 р. розміщувалися в американських доларах на Шанхайській біржі та у гонконгських доларах на Шенчженській біржі, навпаки, завжди призначалися для іноземних інвесторів і лише в березні 2001 р. стали доступними для придбання вітчизняними інвесторами за тверду валюту. Насправді ж, переважна кількість цих акцій і раніше належала китайцям, що купували їх нелегально через закордонні валютні рахунки, однак тепер вони отримали можливість здійснювати операції на законних

підставах. Хоча дана міра дозволила не набагато підвищити ліквідність цього сегменту ринку, він усе ще значно відстає від ринку акцій “А”, внаслідок чого вартість акцій категорій “А” і “В”, випущених однією і тією ж компанією, може суттєво різнитися.

Донедавна основним інструментом портфельного інвестування в китайські компанії з боку іноземних інвесторів були акції категорії “Н”, що котируються на Гонконгській фондовій біржі з 1993 р. Ці акції торгуються в гонконгських доларах, а компанії, що випускають їх, відрізняються прозорістю фінансової звітності і відносно стійкими показниками діяльності. Акції категорії “Н” характеризуються меншим, у порівнянні з іншими китайськими акціями, рівнем ризику, але не обіцяють високої прибутковості.

В окрему групу на Гонконгській фондовій біржі виокремлюються так звані “червоні фішки” (red chips) — акції гонконгських фірм, у яких китайські компанії прямо або опосередковано володіють не менш ніж 35-процентною часткою.

Депозитарні розписки на акції китайських компаній, що розміщуються на закордонних біржах, зазвичай випускаються на акції категорії “Н” [4].

У Китаї офіційно визнається та розвивається тільки біржова торгівля акціями. Джерелами правового регулювання цієї діяльності є Закон про цінні папери, Закон про компанії, адміністративні правила, а також правила здійснення торговельних операцій із цінними паперами, які розробляються фондовими біржами та затверджуються Китайською комісією з регулювання обігу цінних паперів. Позабіржова ж торгівля акціями та іншими емісійними цінними паперами прямо заборонена законом: угоди з придбання цінних паперів, укладені поза фондовою біржею, є недійсними [3].

Останнім часом у Китаї було проведено кілька великих первинних публічних розміщень, які за розміром перевищують IPO у США та Європі. Так, наприклад, за 2009 рік компанії з Китаю залучили 59,7 млрд дол. США, що значно перевищує обсяги залучених коштів на ринку IPO у США (25,2 млрд дол. США), хоча у порівнянні з 2007 роком показник упав на 43 % [5]. Більшою мірою першість Китаю останніми роками була забезпечена за рахунок розміщень китайських державних банків. Такими є розміщення банків ICBC (Industrial & Commercial Bank of China) та BOC (Bank of China), які разом залучили 36 млрд дол. США на внутрішньому ринку.

IPO банку ICBC дало сигнал інвесторам з усього світу про проведення ринкових реформ у Китаї та покращило фінансовий імідж банку. Однак, варто зазначити, що багато китайських компаній надають перевагу виходу не на внутрішній, а на зовнішні ринки. Так, у 2005 році компанія-виробник напівпровідникової продукції Vimicro провела розміщення акцій на американському майданчику NASDAQ, що значно підвищило престиж компанії в очах інвесторів, партнерів та ЗМІ [2].

Хоча за період 2005—2009 рр. кількість IPO в Китаї коливалася, їхній обсяг значно зріс (рис. 1). Така динаміка обумовлена економічним зростанням Китаю та притоком ліквідності (якщо не брати до уваги вплив фінансової кризи, яка розпочалася у світі в 2007 році).

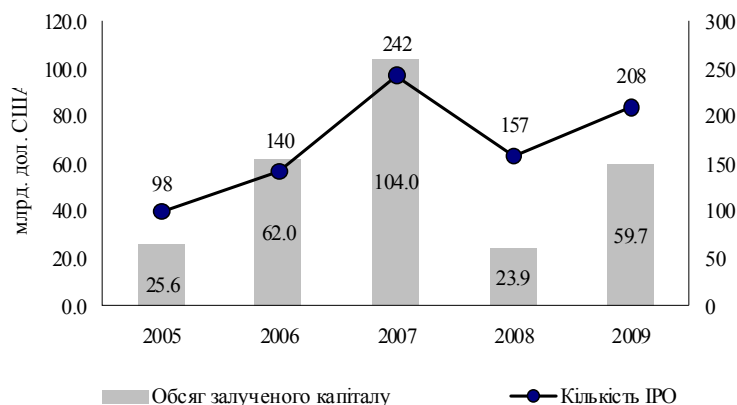


Рис. 1. Активність на китайському ринку IPO за період 2005—2009 рр. [5]

За даними компанії Renaissance Capital, у 2010 році Китай зберіг світове лідерство: станом на 01.06.2010 р. на його рахунок 77 угод (більше 45 % загальної кількості угод), у ході яких було залучено 20,9 млрд дол. США (або 30 % сумарного обсягу коштів, залучених на світових ринках) (рис. 2) [6].

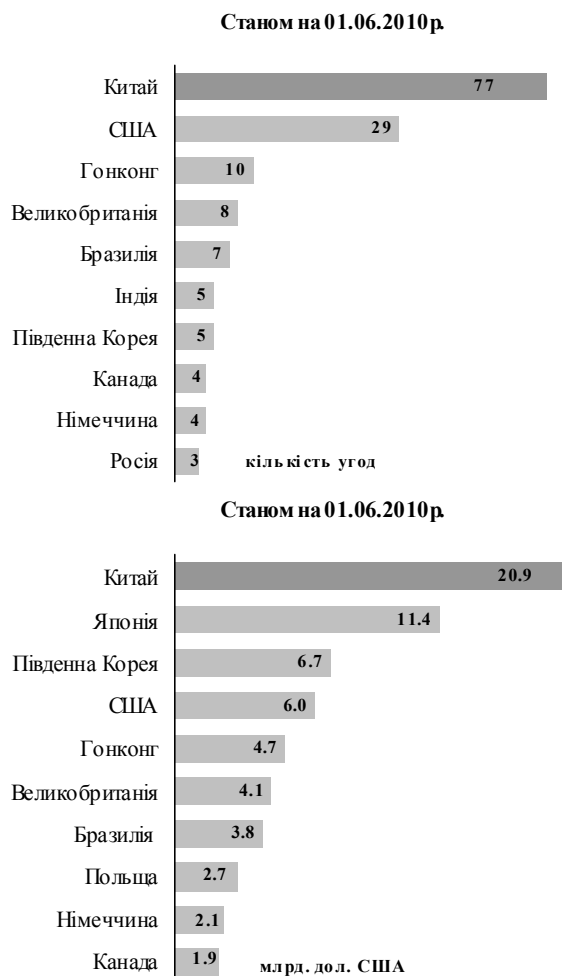


Рис. 2. Топ-10 країн — лідерів розміщень за обсягами та кількістю угод у 2010 р. [6]

Активність на ринку IPO Китаю обумовлена політикою, що проводиться місцевими регуляторами. У даній країні поступово проводиться лібералізація ринку IPO. Так, починаючи з 1998 року, крок за кроком розширювалось коло інвесторів (спочатку для резидентів, потім для іноземних інституційних інвесторів). У 2004—2005 рр. було проведено структурну реформу, яка значно

поліпшила доступ іноземних інвесторів до IPO в Китаї, що викликало справжній бум первинних публічних розміщень.

Графік “Індикатор IPO” показує як впливали рішення, прийняті китайською владою, до яких, у першу чергу, відносяться зміни у законодавстві, на динаміку розміщень. Графік складено на основі розрахунку ринкової капіталізації компаній, які виходили на IPO (якщо не брати до уваги вплив фінансової кризи, яка розпочалася у світі в 2007 році) (рис. 3).

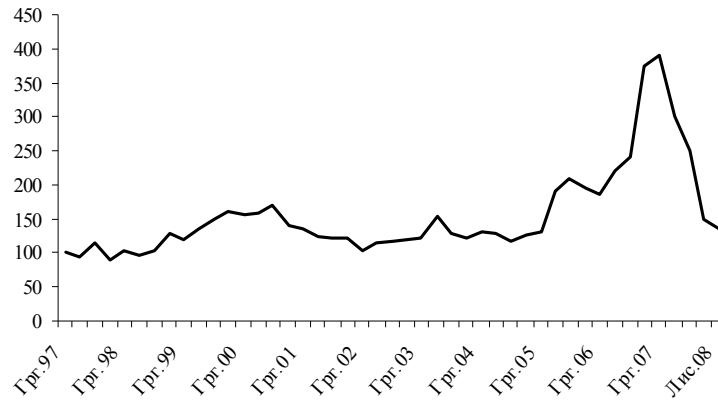


Рис. 3. Розвиток ринку IPO в Китаї [2; 7]

1. січень 1998 р. — Прийнято правила лістингу на Шанхайській та Шенчженській фондових біржах;
2. липень 1999 р. — Починає діяти закон про цінні папери;
3. лютий 2001 р. — Резидентам Китаю дозволяється інвестувати в акції;
4. грудень 2001 р. — Прийняті нові правила торгівлі для бірж;
5. листопад 2002 р. — Відкривається відділення біржі для малого та середнього бізнесу;
6. грудень 2002 р. — Прийнятий закон про регулювання інвестицій з боку іноземних інституційних інвесторів;
7. травень 2004 р. — У деяких компаніях розпочинається структурна реформа акцій;
8. серпень 2004 р. — IPO відкладаються;
9. січень 2006 р. — Іноземним інвесторам дозволяється інвестувати в акції китайських компаній;

10. травень 2006 р. — Ринок IPO відновлюється;

11. жовтень 2007 р. — Світова фінансова криза набирає обертів.

А у червні 2009 року Пекін зняв тимчасовий мораторій на проведення IPO і вніс ряд змін до правил розміщення. Крім того, керівництво країни активно стимулювало реальну економіку, що безпосередньо вплинуло й на фондовий ринок [8]. Так, наприклад, уже наприкінці січня 2010 року холдингова компанія “Русал” у результаті розміщення на Гонконгській біржі й паралельного (для залучення європейських і американських інвесторів) IPO на французькій Euronext (підрозділ NYSE) продала 10,6 % акцій за 2,24 млрд дол. США [1].

Загалом, роль Китаю на світовому ринку первинних розміщень з кожним роком стає дедалі помітнішою. Підтвердженням цьому є той факт, що з десяти найбільших IPO у світовій історії три розміщення проведені компаніями саме з Китаю (табл. 1).

Таблиця 1

ДЕСЯТЬ НАЙБІЛЬШИХ IPO У СВІТОВІЙ ІСТОРІЇ [5]

Місце	Рік лістингу	Компанія	Біржа	Країна	Обсяг угоди, млн. дол. США
1	2006	Industrial & Commercial Bank of China Ltd.	Гонконгська та Шанхайська	Китай	22 041
2	2008	Visa Inc.	Нью-Йоркська	США	19 650
3	1998	NTT Mobile Communications Network Inc.	Токійська	Японія	18 379
4	1999	ENEL SpA	Міланська	Італія	17 408
5	1996	Deutsche Telekom	Франкфуртська	Німеччина	13 036
6	2006	Bank of China Ltd.	Гонконгська	Китай	11 152
7	2006	Rosneft Oil Company	РТС	Росія	10 656

Закінчення табл. 1

Місце	Рік лістингу	Компанія	Біржа	Країна	Обсяг угоди, млн.
-------	--------------	----------	-------	--------	-------------------

					дол. США
8	2000	AT&T Wireless Services	Нью-Йоркська	США	10 620
9	1997	Telstra Corp. Ltd.	Австралійська	Австралія	9 997
10	2005	China Construction Bank Corporation	Гонконгська	Китай	9 231

При цьому, у 2009 році на Китай припало сім з десяти найбільших розміщень у світі (табл. 2).

Таблиця 2

ДЕСЯТЬ НАЙБІЛЬШИХ ІРО У 2009 РОЦІ [5]

Місце	Місяць лістингу	Компанія	Біржа	Країна	Обсяг угоди, млн. дол. США
1	Жовтень	Banco Santander Brazil SA	Бразильська	Бразилія	7 516
2	Липень	China State Construction Engineering Corporation Ltd.	Шанхайська	Китай	7 347
3	Червень	Visanet	Бразильська	Бразилія	4 331
4	Листопад	China Minsheng Banking Corp Ltd.	Гонконгська	Китай	4 027
5	Грудень	China Pacific Insurance (Group) Co Ltd.	Гонконгська	Китай	3 575
6	Листопад	Maxis Bhd	Малайська	Малайзія	3 315
7	Вересень	Metallurgical Corp of China Ltd.	Шанхайська	Китай	2 779

Закінчення табл. 2

Місце	Місяць	Компанія	Біржа	Країна	Обсяг угоди, млн.
-------	--------	----------	-------	--------	-------------------

	лістингу				дол. США
8	Грудень	China Longyuan Power Group Corporation Ltd.	Гонконгська	Китай	2 593
9	Листопад	Sands China Ltd.	Гонконгська	Китай	2 503
10	Вересень	Metallurgical Corporation of China Ltd.	Гонконгська	Китай	2 351

Отже, в результаті проведеного аналізу можна зробити висновок, що не дивлячись на сувору фінансову кризу, яка значно знизила рівень активності IPO у світі, китайський ринок капіталів вже у 2009 році почав відновлювати свої позиції, тим самим даючи надію на те, що незабаром світовий ринок IPO перегорне сторінку історії під назвою “глобальна криза” і почне новий етап успішних розміщень. У подальшому планується аналіз ринку первинних публічних розміщень акцій в інших регіонах світу, а також визначення перспектив розвитку вітчизняного ринку IPO в умовах глобалізації фінансових ринків.

Література

1. Гордиенко Ю. Кухня китайского IPO // Секрет Фирмы. — № 4 (296). — 12.04.2010г. / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://www.kommersant.ru>>.
2. Птицын А. Восточная модель IPO: миф или реальность // Финансовый директор / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://www.fd.ru>>.
3. Рогов Ю. Китай любит инвесторов, а не спекулянтов // Дальневосточный капитал. — № 6. — 2006. / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://www.zrpress.ru>>.
4. Дані інформаційного агентства K2K / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://www.k2kapital.com>>.
5. Greater China IPO Watch Report 2009 / Звіт компанії PricewaterhouseCoopers / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://www.pwchk.com>>.
6. The Global IPO Race Data YTD as of 01.06.2010 / Статистична інформація компанії Renaissance Capital / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://www.renaissancecapital.com>>.
7. Chinese Initial Public Offering Indicator as of 03.02.2009 / Інформація дослідницького інституту Milken Institute [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://www.milkeninstitute.org>>.