

ВЛИЯНИЕ РИСКОВ НА ЭФФЕКТИВНОСТЬ ПРОВЕДЕНИЯ IPO

УДК 336.764

Дилшод Махсуджонович Марупов, аспирант каф. Экономической теории и инвестирования ГОБУ ВПО «Московский государственный университет экономики, статистики и информатики (МЭСИ) Эл. почта: dilshodmarupov@mail.ru

В статье проведено исследование мирового рынка IPO и рассмотрены основные риски компании при проведении процедуры IPO. Рассматриваются экзогенные и эндогенные риски, влияющие на эффективность выхода компании на публичный рынок. Предложена общая поэтапная методика управления рисками. Идентифицировано, что помимо вырученных от продажи акций средств, публичный статус дает компании обеспечивает следующие преимущества: повышение деловой репутации и известность на рынке; приобретение рыночной стоимости, что имеет решающее значение для выхода на зарубежные рынки; появляется возможность привлекать кредиты, размещать облигации под более низкие проценты и т.д.

Ключевые слова: акции компании, нивелирование влияния рисков, публичное размещение, управление рисками, экзогенные риски, эндогенные риски.

Dilshod M. Marupov, Post-graduate student, the Department of Economic Theory and Investment, Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics (MESI), E-mail: dilshodmarupov@mail.ru

INFLUENCE OF RISKS ON THE IPO EFFICIENCY

The article studies the global IPO market and the key risks of the procedure during the IPO. Exogenous and endogenous risks affecting the efficiency of entering the public market are considered. Also the general stepwise policy of risk management has been suggested. It was identified that in addition to the proceeds from the sale of shares of funds, public status provides to the company the following benefits: increased goodwill and reputation in the market, the market value of the acquisition, which is crucial for entry into foreign markets, it is possible to obtain loans, issue bonds at lower interest, etc.

Keywords: shares of the company, risk influence leveling, public offering, risk management, exogenous risks, endogenous risk.

1. Введение

В международной практике одним из эффективных механизмов повышения капитализации компаний, в том числе финансового сектора, является выход на фондовый рынок посредством первоначального публичного размещения акций (Initial public offering, IPO). Практически во всех экономически развитых странах IPO является одним из наиболее распространенных методов привлечения средств для финансирования деятельности компании.

Рынок IPO перестает быть новым инструментом для отечественных компаний, но еще находится в стадии становления. Многие отечественные компании, как правило, привыкли работать с банковскими кредитами и векселями. В то же время, учитывая все возможности и весь потенциал фондового рынка, в России рынок IPO начинает развиваться. В ближайшие годы более ста отечественных компаний планируют провести IPO. По сравнению США и других развитых странах, объем российского рынка IPO в количественном и денежном выражении имеет незначительные размеры, но обладает определенным потенциалом роста.

Подход к исследованию проблемы влияния рисков на эффективность IPO. Актуальность изучения трансформаций корпоративного контроля связана с продолжающимся в последние годы интересом к рынку IPO с участием отечественных компаний. Более интенсивный процесс обращения фондовых ценностей существенно меняет состав собственников предприятий, активизируя перераспределение акционерного капитала [3]. На сегодняшний день большинство компаний заинтересованы в размещении своих акций на мировых фондовых биржах, в частности, их интересует привлечение акционерного финансирования, так как это одна из возможностей стратегического развития.

В первое десятилетие двадцать первого столетия мировой рынок IPO достиг максимальных объемов за всю историю существования, а первичные размещения акций стали играть еще более важную роль в инвестиционном процессе, сформировав определенные тенденции в развитии рынка. Что касается российского рынка IPO, если в конце 90-х годов двадцатого столетия размещения акций российских компаний были немногочисленны, в 2005–2007 гг. российский первичный рынок превратился в один из самых крупных в мире. Однако нестабильность на финансовых рынках в 2008–2009 гг. и второй половине 2011 года повлекли понижение активности на рынке IPO и изменение внешних условий проведения первичных публичных размещений. Следовательно, в 2008–2009 гг. в результате мирового финансово-экономического кризиса количество размещений уменьшилось. В 2010 году началось постепенное восстановление рынка IPO, однако новая волна нестабильности во второй половине 2011 года, которая была связана с долговыми проблемами стран европейской зоны, поставила под вопрос точные сроки восстановления рынка IPO. Несмотря на вышеперечисленные сложности, учитывая масштабы экономики России и количество отечественных компаний, которые объявили о планах проведения размещений, российский рынок IPO имеет значительный потенциал.

По данным аналитической компании Ренессанс Капитал, специализирующаяся на статистике и анализе первичных рынков, минувший 2012 год оказался крайне неудачным для сделок по первичному размещению бумаг на бирже: слабость фондового рынка Китая и долговой кризис в Европе наложили свой отпечаток и способствовали тому, что общемировые сделки IPO принесли в 2012г. лишь 99,6 млрд. долл. Данный показатель является на 28% ниже показателя 2011 года и является самым худшим результатом с 2008 года. Однако 2013 год обещает быть в плане IPO достаточно интересным. По оценкам экспертов Ренессанс Капитал, на американские биржи могут выйти до 60 компаний. Некоторые эксперты считают, что эта цифра окажется в два раза выше. Среди самых ожидаемых первичных размещений в 2013 году можно назвать размещение сервиса микроблогов Twitter и подразделения американской фармацевтической компании Pfizer Inc. – Zoetis Inc., который занимается производством товаров для животных.

В России существует около 200 непубличных компаний с капитализацией более 500 млн. долл. каждая, которые потенциально могут выйти на рынок IPO. Собственники компаний самых разных отраслей видят многочисленные перспективы и объективно выгодные новые возможности публичного размещения акций на фондовых рынках [6]. В ближайшие годы более ста российских компаний планируют привлечь капитал за счет первичного размещения (IPO). Наиболее крупные из них приведены в таблице ниже.

Несмотря на все преимущества и выгоды, IPO является сложным процессом, который может длиться несколько лет. Проведение IPO – это не увеселительная воскресная прогулка. Прежде чем начать процесс первичного размещения, организациям придется много и усердно работать, заниматься планированием, а также потратить значительное количество времени и денежных средств. Выход на рынок IPO сильно зависит от внешней среды, рыночных предпосылок и предпочтений, соответственно, и менее прогнозируем. Собственник может столкнуться с форс-мажорными ситуациями, когда по независящим от него обстоятельствам его компания будет сильно недооценена со стороны инвестиционного сообщества. В то же время собственнику компании необходимо уметь грамотно определить и управлять рисками, которые присущи процессу IPO.

Идентификация рисков и определение степени влияния рисков на IPO. В первую очередь, необходимо определить риски, которые влияют

на эффективность размещений акций компании на бирже. Существуют внешние риски, находящиеся вне области решений хозяйствующего субъекта и внутренние риски, находящиеся в области решений компаний.

К внешним рискам относятся такие риски, как риск отмены IPO, риск изменений цены, риск ликвидности, инфляционный риск, риск снижения рыночной капитализации. Рассмотрим каждый из рисков более подробно.

1. Риск отмены IPO. На этапе подготовки к IPO вплоть до момента размещения существуют риски отмены IPO как по инициативе самой компании, так и по не зависящим от нее причинам. Чем дальше компания продвинулась в процессе проведения IPO, тем большие потери она понесет из-за неожиданной отмены первичного размещения. Отмена IPO – не такое уж редкое явление. Например, в США с 1990 по 2002 год около 20% компаний, начавших процесс букбилдинга, отказались от размещения. Только 9% «передумавших» компаний позже все-таки успешно вышли на биржу.

Риск отмены IPO возникает из-за резкого изменения конъюнктуры рынка, одновременного проведения IPO значительным числом компаний, юридические и нормативные риски, некачественной работы андеррайтера по маркетингу акций компании и т.д.

2. Риски изменения цены. Риск изменения цены проявляется в том, что, приобретая ценные бумаги, инвестор не может быть до конца уверен, что через какое-то время (например, когда ему нужно будет их продать) их рыночная стоимость не понизится, либо

акции могут быть недооценены рынком и размещение осуществляется по нижней границе ценового диапазона.

3. Риск ликвидности. Довольно часто IPO может быть отменено при неблагоприятной ситуации на фондовом рынке в результате изменения настроения инвесторов, снижения рыночной ликвидности. Таким образом, риск потери ликвидности происходит как за счет сложившейся неблагоприятной ситуации на фондовом рынке, так и спекулятивной игры, когда инвесторы осуществляют сброс акций эмитента.

4. Инфляционный риск, – риск обесценения активов или доходов в результате инфляционного роста цен. Таким образом, доходность с учетом инфляции, может оказаться отрицательной.

5. Риск снижения рыночной капитализации. Риск снижения рыночной капитализации имеет место в 5% случаев.

К внутренним рискам относятся такие риски, как операционные риски, финансовые риски, бизнес-риски, а также риски связанные с корпоративным управлением.

1. Операционные риски. Под операционным риском понимается риск прямых и косвенных потерь и недостижения показателей, соответствующих требованиям широкого круга инвесторов, вследствие ошибок или неправильной работы внутренних бизнес-процессов, персонала, информационных систем и внешних событий.

2. Финансовые риски. Финансовый риск заключается в необязательном соответствии по времени потока доходов и финансовых обязательств эмитента.

3. Бизнес-риск. Данный риск, включает в себя риск действий акционеров и менеджмента, а также риск репутации и стратегии компании.

4. Риск корпоративного управления. К риску корпоративного управления относятся риск финансовой и информационной прозрачности, структуру акционерного капитала, качество управления.

Некоторые из вышеперечисленных рисков практически неощутимы, а другие имеют губительный потенциал для фирмы. Следовательно, необходимо фокусировать внимание именно на наиболее серьезных рисках. После того как риски идентифицированы, необходимо измерить степень воздействия каждого риска. Риски, которые связаны с финансовыми операциями,

Таблица 1.

Компании, планирующие размещение (экспертная оценка) [1].

Компания-эмитент	Год	Планируемый объём, млн. \$	Доля
Nord Gold (Severstal)	2013	1200	25%
Polyus Gold	2013	750	7%
Аптечная сеть 36.6	2013	50	10%
ВКонтакте	2013	350	10%
Возрождение, КБ	2013	65	10%
Домодедово	2013	1000	н.д.
Евросеть	2013	300	30%
М.видео	2013	н.д.	20%
Магнит	2013	500	5%
Мегафон	2013	4000	20%
Металлоинвест	2013	3000	15%
Промсвязьбанк	2013	400	20%
Шереметьево	2013	250	10%

означают вероятность неполучения желаемых или ожидаемых значений целевых показателей. В целом, нужно отметить, что оценка влияния риска на процесс IPO заключается в достижении эмитентом максимального объема привлечения, в связи с чем влияние факторов риска на процесс IPO будет выглядеть таким образом:

$$Q_{\max} = Q_{\min} + \Delta Q \times Ir,$$

где

Q_{\max} – максимальный объем привлечения;

Q_{\min} – минимальный объем привлечения;

$\Delta Q = Q_{\max} - Q_{\min}$;

Ir – индекс риска.

При этом степень влияния риска можно представить следующим уравнением:

$$Ir = P \times L,$$

где

Ir – индекс риска;

P – вероятность риска;

L – величина потерь.

Вероятность возникновения риска определяется в соответствии с квалификацией рисков (в процентах или баллах от степени влияния на подготовку компании к IPO). Величина потерь, которые может понести эмитент в результате выхода на IPO определяется в процентах от недостижения запланированного объема привлечения.

Заключение

На фондовых рынках первичное публичное размещение – одно из самых сложных финансовых процедур и сопровождается большим числом различных рисков для всех ее участников. Каждый из вышеназванных рисков в

разной степени влияет на эффективность проведения IPO. Следовательно собственникам бизнеса необходим четкий план действий – алгоритм выхода из бизнеса с учетом всех имеющихся предпосылок, для того чтобы эффективно и грамотно осуществить данный процесс.

В целом, если рассматривать влияние рисков на эффективность проведения IPO, необходимо отметить, что хотя определение стоимости размещения имеет свои законы и на ее формирование существенное влияние оказывает конъюнктура рынка, в то же время чистый доход, получаемый от IPO, напрямую зависит от качественных преобразований в компании и ее способностью управлять внутренними и внешними рисками.

Литература

1. Информационно-аналитический проект «Публичные и Частные размещения акций» / Offerings.ru.

2. Гвардин С.В. Риски IPO // Корпоративный финансовый менеджмент. – 2011. – № 4. – С. 65–75.

3. Иванов М.Е. IPO как инструмент повышения стоимости бизнеса // Справочник экономиста. – 2008. – №10 (64). – С. 44–51.

4. Напольнов А.В. Российский рынок IPO механизмы ценообразования / А.В. Напольнов // Инвестиционный банкинг. – М., 2008. – № 1 (11). С. 54–69.

5. Романенко О.А. Развитие теории интеграции и определение ее значения для управления финансами субъектов хозяйствования // Финансы и кредит. – 2010. – № 46(430).

6. Романенко О.А. Финансовые аспекты интеграции хозяйствующих субъектов: монография. – Саратов: СГСЭУ, 2010. – 170 с.

7. Чимаров А.Н. Влияние рисков на эффективность проведения IPO // Российское предпринимательство. – 2011. – № 5 Вып. 1 (183). – с. 129–135.

8. <http://www.bloomberg.com> – официальный сайт информационного агентства Bloomberg

References

1. Informational – analytical project «Public and Private Placement» / Offerings.ru.

2. Gvardin S.V. IPO Risks // Korporativnyj finansovyj menedzhment. – 2011. – № 4. – S. 65–75.

3. Ivanov M.E. IPO as a tool to enhance the business value // Spravochnik ekonomista. – 2008. – №10 (64). – S. 44–51.

4. Napolyev A.V. Russian IPO market pricing mechanisms // A.V. Napolnov // Investicionnyj banking. M., 2008. – № 1 (11). С. 54–69.

5. Romanenko O.A. The development of the theory of integration and the determination of its value for the financial management of business entities // Finansy i kredit. – 2010. – № 46(430).

6. Romanenko O.A. Financial aspects of the integration of business entities: the monograph. – Saratov: SGSEU, 2010. – 170 s.

7. Chimarov A.N. Impact of the risks on the effectiveness of the IPO // Rossijskoe predprinimatelstvo. – 2011. – № 5 Вып. 1 (183). – с. 129–135.

8. <http://www.bloomberg.com> – the official site of the information agency Bloomberg