



Ризики компанії-емітента в процесі здійснення операції IPO

Світлана Володимирівна Червякова,
аспірант кафедри фінансів
ДВНЗ «Українська академія банківської справи
Національного банку України» (м. Суми)

Анотація. Проаналізовано ризики компанії-емітента, які пов'язані з проведенням операції первинного публічного розміщення акцій. Здійснено ієрархічну класифікацію ризиків за видами і рівнями виникнення з метою оцінювання ступеня керованості ними з боку компанії-емітента.

Ключові слова: первинне публічне розміщення акцій (IPO), ризики IPO, компанія-емітент, ієрархічна класифікація.

Постановка проблеми. На фондових ринках операція IPO – одна із найскладніших фінансових процедур, яка супроводжується великою кількістю ризиків для всіх його учасників: компанії-емітента, банку-андеррайтера та інвесторів.

Андеррайтери (інвестиційні банки) та професійні інвестори (банки, інвестиційні фонди, крупні приватні інвестори) є постійними учасниками ринку первинного розміщення, які мають значний досвід і налагоджену процедуру управління ризиками, пов'язаними з виходом на фондову біржу [3, с. 4].

У той же час емітент здійснює процедуру IPO лише один раз і керівництво компанії досить часто не має необхідного досвіду управління ризиками в процесі IPO. З огляду на це актуальним є дослідження ризиків компанії-емітента, які пов'язані з процедурою первинного публічного розміщення акцій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сприйняття IPO як вирішального фактора економічного розвитку, за рахунок досягнення можливості максимально розширити коло інвесторів, знайшло своє відображення в багатьох дослідженнях як зарубіжних, так і вітчизняних авторів: В. Балашова, Р. Геддеса, В. Гейця, П. Гулькіна, О. Дагаєва, Р. Задорожної, В. Заруби, Н. Костенко, А. Лукашова, В. Никифорової, Д. Фреара, Р. Хофата, Н. Чухрай, Н. Євтушенка та інших. Разом з тим певні аспекти цієї наукової проблеми залишаються недостатньо розробленими, зокрема дослідження ризиків, які супроводжують операцію IPO, з позиції учасників, які беруть участь у цьому процесі.

Метою статті є дослідження і систематизація різних видів ризиків, з якими стикається компанія-емітент у процесі первинного публічного розміщення акцій.

Виклад основного матеріалу. Серед вітчизняних компаній поширеними способами залучення коштів без зміни форми власності є кредитування та випуск облігацій. Однак останніми роками великі акціонерні товариства почали використовувати порівняно новий для України, але широко використовуваний у світі спосіб залучення капіталу через розміщення акцій підприємства на фондовому ринку.

Переваги використання компаніями публічного розміщення акцій досліджувало багато практиків та вчених-економістів [1; 2; 4; 5]. Узагальнюючи ці до-

слідження, до переваг публічного розміщення акцій в умовах функціонування вітчизняних компаній можна віднести:

- доступ до фондового ринку як джерела залучення довгострокового капіталу. Можливість залучення значних грошових коштів, не лімітованих за часом їх використання, є для компанії найпривабливішою й безперечною перевагою використання IPO. До того ж раціональний підхід до використання можливостей фондового ринку дозволяє компанії дозовано залучати фінансові ресурси інвестиційного співтовариства;
- IPO не створює боргового зобов'язання, оскільки немає необхідності здійснювати повернення залучених коштів і сплачувати відсотки за їх використання;
- отримання ринкової вартості та підвищення капіталізації (особливо актуально для вітчизняного бізнесу, оскільки більшість компаній мають занижену вартість);
- забезпечення підвищеної ліквідності акцій компанії;
- IPO виводить компанію на якісно новий рівень – компанія отримує публічний статус; з IPO також пов'язано посилення брендингу компанії-емітента і якості корпоративного управління;
- вигідний вихід власника з бізнесу: IPO дозволяє власникам отримати максимальну ціну за свої акції, дає можливість не допустити переходу бізнесу до конкуруючих структур, продаж бізнесу через публічний ринок дає можливість не лише виходити, але також і повертатися в нього;
- посилення економічної безпеки власників компанії (відбувається за рахунок переходу в площину міжнародного права).

У той же час на шляху виходу компаній на фондовий ринок виникає низка проблем і перешкод. Серед таких труднощів можна виокремити такі: недосконалість і неоднозначність нормативно-правової бази, відсутність напрацьованої практики в галузі проведення IPO, бюрократичні бар'єри, складність процесу первинного розміщення акцій, дефіцит



кваліфікованих консультантів з питань проведення операцій IPO, недостатньо досвіду та специфічних знань у керівництва підприємств у галузі залучення коштів шляхом IPO, прояви інформаційної асиметрії в діяльності компаній тощо. Тобто процес залучення довгострокових фінансових ресурсів шляхом проведення первинного публічного розміщення акцій пов'язаний із різними видами ризиків, які мають свою специфіку виникнення, прояву, аналізу, оцінки та управління. Для прийняття оптимального управлінського рішення компанією-емітентом необхідно розглядати особливості і своєрідність різновидів ризику. Найбільш повно проблему виникнення ризиків під час IPO висвітлено в працях А. Лукашкова, він виділяє три види ризиків компанії-емітента:

- ризики відміни IPO;
- ризик недооцінки акцій IPO;
- пост-IPO-ризики.



Рис. 1. Ієрархічна класифікація ризиків компанії-емітента у процесі здійснення IPO

Розглядаючи ризики IPO за рівнями виникнення, виділяємо такі рівні:

- макрорівень – ризики, які відносять до країнового ризику (ризик країни), тобто це ті види ризиків, які лежать у площині загальнодержавних факторів впливу на всі процеси в економіці, у тому числі й на операції на фондовому ринку. Такі ризики є нерегульованими з боку компанії-емітента. Ризики країни оцінюються за такими видами ризику: економічний, фіскально-монетарний, соціально-політичний, ризик зміни законодавчого середовища тощо;
- мезорівень – ринкові ризики, які супроводжують процес IPO. Ці ризики пов'язані з особливостями функціонування фондового ринку, на якому здійснюється розміщення акцій, та діяльності професійних учасників, які супроводжують процес IPO. До цієї групи ризиків можна віднести: ризик падіння кон'юнктури ринку, ризик одночасного проведення IPO значною кількістю компаній, ризик недооцінки акцій, ризик неякісної роботи учасників.

В основі класифікації лежать етапи, на які поділяється процес публічного розміщення акцій, а саме: підготовка IPO, розміщення і ціноутворення та завершення операції IPO.

Ми пропонуємо розглянути ризики відповідно до рівня їх виникнення, це дозволить, по-перше, включити в систему ризиків загальнодержавні ризики, по-друге, у запропонованій структурі існує можливість виділити ті ризики, на які компанія має безпосередній вплив, і ті, які є нерегульованими з боку емітента.

З метою ідентифікації ризиків для компанії-емітента розглянемо ієрархічну класифікацію ризиків за видами і рівнями виникнення (рис. 1). Така класифікація дозволяє розглянути окремі види ризику в моделі оцінки з урахуванням характеру їх впливу на процес проведення публічного розміщення акцій у цілому.

- мікрорівень – внутрішньофірмові ризики, з якими стикається емітент як на етапі проведення операції IPO, так і після неї. Ці ризики можна класифікувати в такі групи: ризик відповідності юридичним та нормативним вимогам, фінансові, стратегічні та операційні ризики.

Формування ризиків на макроекономічному рівні можна умовно поділити на ті, які характеризують стан економіки в цілому і мають опосередкований вплив на процес IPO, та ті, які визначають ступінь втручання держави у процес залучення інвестиційних ресурсів, а отже, мають прямий вплив на досліджуване явище. Проте жодним із зазначених напрямів формування ризиків компанія-емітент не може управляти та завчасно попередити, тому їй залишається лише прийняти їх та вжити всі можливі заходи щодо пом'якшення впливу цих ризиків на процес публічного розміщення акцій.

Для управління компанією-емітентом ризиків, які формуються на мезо- та мікрорівні, доцільно розглянути сутність кожного з них більш детально.



Ризик різкого падіння кон'юнктури ринку пов'язаний із несприятливою ситуацією на фондовому ринку, у результаті зміни настроїв інвесторів, зниження ринкової ліквідності та інше.

Ризик одночасного проведення ІРО значною кількістю компаній веде до прояву так званого ефекту інформаційних каскадів (або ефект лемінгів), що може призвести до надмірної конкуренції на інвестиційні кошти [3, с. 5]. У періоди, коли спостерігається найбільша активність операцій ІРО на ринку, компанії суміжних галузей або одного сектору економіки можуть одночасно виходити на біржу, у результаті чого інвестори не мають достатньої кількості грошей для купівлі всіх акцій, які пропонуються на ринку. Таким чином, ефект інформаційних каскадів проявляється так: що більше компаній з одного сектору економіки виходять на фондовий ринок в один і той же час, на одній і тій самій біржі, то вища ймовірність того, що в інвесторів не вистачить коштів на придбання акцій усіх компаній.

Ризик неякісної роботи учасників, які забезпечують супровід процесу ІРО, як правило, пов'язаний із діяльністю андерайтера. Існує ризик, що, з одного боку, андерайтер проведе неякісну роботу з маркетингу акцій компанії-емітента, з іншого – запропонована андерайтером ціна розміщення не влаштує власників компанії.

Ризик недооцінки активів виникає на етапі безпосереднього розміщення акцій на біржі і має безпосередній вплив на успішність проведення ІРО і, як результат, на обсяг залучених коштів. За характером дії такий ризик належить до складних, тобто є композицією елементарних ризиків. З огляду на це доцільним буде підвищена увага з боку емітента на цей вид ризику задля подальшого його нівелювання.

До категорії юридичних і нормативних ризиків відносять, зокрема, ризик виявлення невідповідності документації компанії законодавчим чи процесуальним нормам, які регламентують процес публічного розміщення акцій. З метою згладжування негатив-

ного впливу даних ризиків компанія-емітент має неухильно додержувати правил, які встановлює біржа, на якій буде здійснений процес первинного розміщення акцій, а також фінансовим регулятором тієї країни, де проходитиме розміщення.

Фінансові ризики для компанії пов'язані з ризиком управління очікуваннями інвесторів і ризиками, пов'язаними з підтримкою фінансової транспарентності компанії. Ігнорування таких ризиків може призвести до зменшення ліквідності акцій і як результат – погіршення вторинного обігу акцій.

Після ІРО в компанії з'являються стратегічні ризики, які пов'язані з доступом до нових джерел фінансування і можливістю проведення більш масштабних інвестиційних проектів. На даному етапі, коли компанія отримала необхідні ресурси після проведення операції ІРО, можливе неефективне їх використання, що може бути пов'язано з хибним вибором цільового об'єкта фінансування чи недостатньо кваліфікованим управлінням грошовими коштами з позиції збереження їх вартості в часі.

Операційний ризик, який розглядається як ризик прямих або непрямих збитків у результаті помилкової побудови бізнес-процесів, неефективності процедур внутрішнього контролю діяльності, технологічних збоїв, хибної діяльності персоналу тощо, оцінюють за такими видами: ризик персоналу, технологічний ризик, ризик системи управління, маркетинговий ризик тощо.

Висновки. Систематизація ризиків за видами і рівнями виникнення (макро-, мезо- та мікрорівень) дозволяє розглянути окремі види ризику з урахуванням характеру їх впливу на ІРО в цілому. Тобто для оцінки достовірного значення ризику й розроблення заходів щодо зменшення його величини необхідне проведення ретельного й об'єктивного аналізу чинників зовнішнього і внутрішнього середовища, формулювання їх комплексу та оцінювання впливу на ступінь ризику ефективного здійснення процесу ІРО.

Список використаних джерел

1. Геддес Р. ІРО и последующие размещения акций / Р. Геддес. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. – 352 с.
2. Лукашов А. В. Процесс приобретения капитала: первичное публичное размещение акций компании (ІРО) / А. В. Лукашов // Управление корпоративными финансами. – 2004. – № 4. – С. 21–25.
3. Лукашов А. В. Риски ІРО: три стороны процесса / А. В. Лукашов // Финансовая консультация. – 2007. – № 3. – С. 4–13.
4. Мошенец Е. Украинские ІРО – 2010 / Е. Мошенец, И. Гошовский, Д. Исакова, Д. Пархомчук // Инвест-газета. – 2010. – № 15. – С. 28–34.
5. Никифорова В. ІРО – путь к биржевому рынку : практическое руководство по публичному размещению ценных бумаг / В. Никифорова, В. Макарова, О. Волкова. – СПб. : Комплекс, 2008. – 254 с.

Summary. The author has analyzed the risks of the issuer, which are connected with the operations of the initial public offering It has done hierarchic classification of risks according to the types and levels the appearing with the main aim of review the level of leading it by the issuing company.

Keywords: initial public offering (ІРО), risks of ІРО, issuing companies, the hierarchical classification.