

УДК 336.763

## АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПЕРВИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ

**Волошко В.В.**

*Управление образования администрации Надеждинского муниципального района, п. Новый,  
e-mail: voloshkovv@mail.ru*

Статья посвящена фондовому рынку и эффективности первичных размещений компаний. Данная тема является чрезвычайно актуальной, так как в условиях экономической обстановки поиск и возможность привлечения более дешевого капитала очень актуальна. В статье проводится анализ эффективности первичных размещений акций на российском фондовом рынке.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, рынок ценных бумаг, инвестирование, акция, эффективность, первичное размещение, эмитент, объем свободно обращающихся акций

## ANALIS OF THE EFFECTIVENESS OF IPO ON THE RUSSIAN STOCK MARKET

**Voloshko V.V.**

*Department of Education administration Nadezhdinskogo municipal district, v. Novy,  
e-mail: voloshkovv@mail.ru*

The article is devoted to the stock market and the main types of securities. This topic is extremely relevant, since economic situation in a search and an opportunity to attract cheaper capital is very relevant. The article analyzes the effectiveness of initial public offerings on the stock market.

**Keywords:** stock market, securities market, investment, share, efficiency, initial public offering, the issuer, free-float

История первичных размещений акций российских компаний началась на западных торговых площадках. В 1996 г. компания «ВымпелКом» разместила на Нью-Йоркской фондовой бирже. В дальнейшем этот процесс шел равномерно в сторону как российского, так и западного фондового рынков.

В 2000 и 2002 гг. еще две российские компании, МТС и «Вимм-Билль-Данн», осуществили первичное размещение своих акций в США. Их дебют на фондовом рынке был довольно успешен, что продемонстрирую на примере МТС:

МТС – первая российская компания, вышедшая на международные рынки капитала после кризиса 1998 г.

По динамике графика видно, что пик IPO пришелся на 2007 год – 24 шт. Два кризиса которые задела фондовый рынок государства, так же прослеживаются на графике это 2008 год и 2012 год. Динамика рынка IPO начала стабильно расти только с 2003 года, но в 2008 произошел уже резкий спад динамики, о причине говорилось ранее. Три года по данным источникам были без первичного размещения акций компаниями – 1998, 1999 и 2001 года. Одной из причин послужил так называемый «черный вторник» 98 года, когда страна объявила дефолт по внутренним облигациям(ГКО-ОФЗ).

Был предложен анализ направления эффективности IPO по привлечению капитала.

Определение самых эффективных IPO, прошедших после 1991 года. Размещения акций, которые проводились в числе первых IPO, являлись «кирпичиками» в создании фондового рынка Российской Федерации.

Всего было более двух сотен случаев размещений акций российскими эмитентами в течение 24 летнего периода. В процессе исследования был определен фактор публичности (открытости) размещения. Вследствие чего фактор публичности произошедшего предложения – достаточно сложен для его применения к такому временному разрыву в исследовании для отечественной практики. Так как различие между публичными и частными размещениями по экономическому содержанию достаточно мало и прозрачно. Но ввиду отсутствия информационной открытости размещения было решено исключить из анализа эффективности.

В российской практике применительно к отечественным IPO следует отметить, что меньшинство из них структурированы как продажа акций не мажоритарным акционером. Согласно законодательству России статья 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг» гласит, что «публичное размещение ценных бумаг – размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на организованных торгах». А открытая подписка подразумевает неограниченное количество поданных заявок от инвесторов [4].

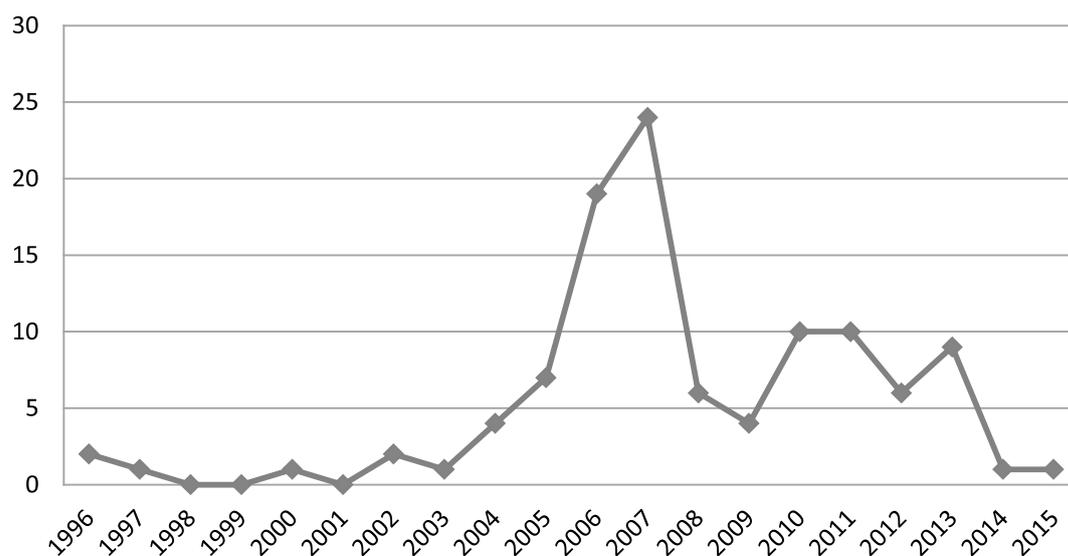


Рис. 1. Количество IPO во временном отрезке 1996–2015 год

Источниками ценовой информации выступали российские биржи ММВБ и РТС. По тем ценным бумагам, по которым основной рынок сложился на той или иной бирже, использовались котировки, соответственно, и индекс этой же биржи (при сопоставлении ценовой динамики после размещения).

*Эффективность IPO по привлечению капитала.* При расчете ранжирования эффективности IPO по привлечению капитала учитывались 3 элемента:

- 1) объем привлеченных средств;
- 2) цена размещения;
- 3) free-float.

По каждому элементу ранжирования компании-эмитенту присваивались оценки, соответствующие определенному диапазону, отражающему соответствующему элементу. Оценка варьировалась от 0 до 5 баллов + 2 балла дополнительно.

Для получения оценок по трем элементам одной единой оценки, которая ляжет в основу ранжирования эффективности IPO по привлечению капитала. В связи с этим у каждого элемента имелся свой определенный вес в единой оценке, так по первому элементу соответствует вес 0,4; по второму элементу – 0,3; по третьей элементу – 0,3. Итоговая единая оценка находится по формуле (2.1):

$$E = 0,4 * Q + 0,3 * P + 0,3 * F, \quad (1)$$

где Q – балльная оценка по первому элементу (объем привлеченных средств);  
P – балльная оценка по второму элементу (цена размещения);

F – балльная оценка по третьему элементу (free-float).

Объем привлеченных средств оцениваем по показателю, уравнивающему возможности компаний разного размера, и большого временного разрыва в исследовании – по соотношению объема привлеченных средств и капитализации на момент размещения.

Этот показатель был выделен как более подходящий к найденной информации из иных, характеризующих объем привлеченных средств, таких как:

- абсолютный объем привлеченного капитала, выраженного в стоимостной форме;
- соотношение объема привлеченных средств и капитализации на момент размещения;

– соотношение объема привлеченных средств и стоимости чистых активов.

Этот показатель лучше оценивает условия рамок большого временного разрыва в проведении IPO и разнонаправленной деятельностью компаний. А также охарактеризовывает потенциал последующего развития рынка акций, прошедших IPO. И наконец, максимизация именно этого показателя способствует достижению корпоративных целей IPO, которые выделены в теоретических работах мировой экономической мысли.

В том числе показатель имеет преимущества в условиях посткризисного развития фондового рынка особенно те возможности для корпорации, создаваемые через проведение IPO, которые укрепляют возможности по сохранению и преумно-

жению доли на рынке в условиях посткризисной конкуренции. В трудах зарубежных авторов, показывается важность первичных размещений акций для процессов слияний и поглощений, которые активизировались в ходе конкурентной борьбы, для более легкого устранения конкурентов.

Провести сравнительную характеристику эффективности компаний в абсолютном выражении объема привлеченного капитала, возможно только при сравнении одноотраслевых эмитентов в связи с их близкими параметрами деятельности. По проанализированной информации с источников, была построена диаграмма разброса привлеченного капитала.

Второй элемент – Цену размещения оцениваем по ее положению по отношению к диапазону цен, указываемому андеррайтером в качестве ориентира для инвесторов перед размещением акций, при этом нет полной информации, о том каким коридор был до сбора заявок и после.

Выбор данного элемента, в полной мере характеризующего эффективность размещения. Было посчитано, что данный элемент напрямую влияет на эффективность IPO, в том числе и выполнение прогнозов данных эмитентов по прогнозному привлечению капитала. Однако бывают ситуации, когда эмитент повышает стоимость из-за высокого спроса на акции, но в связи

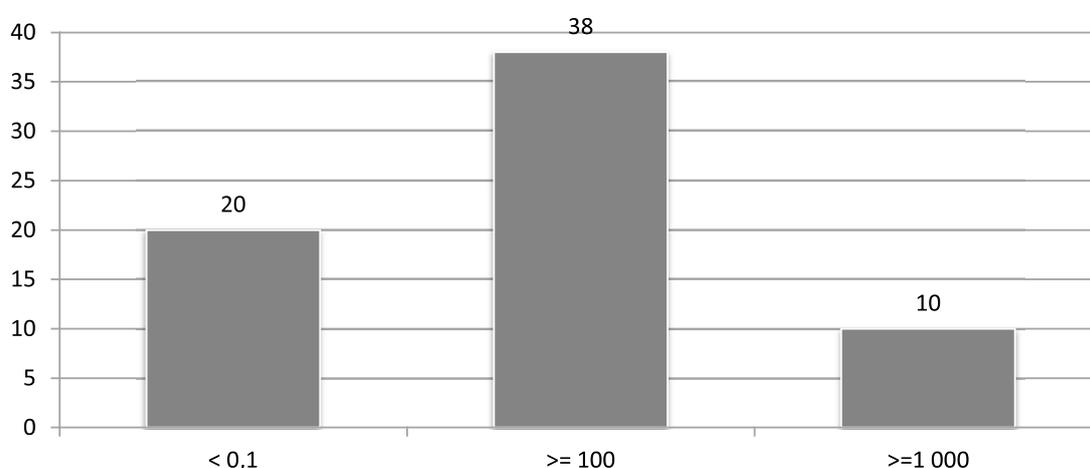


Рис. 2. Количество компаний привлечших капитал, в млн. \$

По данным диаграммы видим, что большая доля компаний – 38 шт., входит в группу более 100 000 \$, но менее 100 000 000 \$. Вторая группа – 20 шт., компании привлечшие при IPO менее 100 000 \$. И самая малая доля – 10 шт., компании привлечшие более 1 млрд \$ при этом половина из них предоставляют услуги, а другая – промышленный сектор.

Присвоение оценок элементу «соотношению объема привлеченных средств и рыночной стоимости корпорации, оцененной по цене размещения» в определенных интервалах значений этого соотношения приводились в соответствии табл. 1.

Выведено умозаключение, что публичность, открытость, гласность деятельности и управления в компании может стать дополнительным важным индикатором в процессах поглощений, причем как в тех, в которых данная компания выступает субъектом поглощения, так и в тех, в которых компания сама поглощает другие компании.

отсутствии данных опустим это.

Данные по диапазонам цен были засчитаны данные эмитентов полученные из информационных источников. Поэтому именно цена размещения и диапазона цен является градацией эффективности работы эмитента и андеррайтера непосредственно в момент размещения.

Вероятность того, что могли быть, допущены ошибки при определении диапазона цен были опущены, поэтому технические ошибки, ошибки в расчетах, недооценённость компании-эмитента перед размещением акций не учитывались в анализе.

В соответствии с табл. 1 происходило присвоение балла данному элементу. Оценка цены размещения присваивалась в зависимости ее положения в диапазоне цен при размещении.

В случае если информация о диапазоне цен отсутствовала, применялась штрафная оценка и элемент – основание данных об объеме IPO от капитала со штрафом, с «ми-

нусом в 2 балла», если ж и эта информация отсутствовала, то баллы аннулировались. Так как считалось о возможном сокрытии данных для завышения или занижения стоимости акции.

*Free-float* не связанный капитал (фактически свободная для обращения часть акционерного капитала, не удерживаемая в собственности контролирующих и крупных акционеров). Public float размещенные акции, доступные публике. Акции, которые не удерживаются прямо или косвенно директорами, служащими эмитента или иными бенефициарными собственниками

(каждый из них держит более 5% акций). Наличие значительного количества размещенных акций доступных публике может быть обязательным условием листинга акций на бирже, обеспечивающим их высокую ликвидность.

Например, в случае появления большого количества продавцов из-за недостатка индивидуальных держателей акций возникает ситуация внезапного снижения их стоимости. Спекулянтам так же невыгодна торговля акциями с низким Free-Float, так как из-за нехватки предложения образуется широкий спрэд, который приводит к убыткам [6].

Таблица 1

Присвоение баллов по элементам рэнкинга эффективности IPO по привлечению капитала

Количество баллов	По показателю «объем привлеченного капитала»	По показателю «цены размещения»	По показателю «free-float»
0 баллов	Менее 1%	Ниже нижней границы	Менее 3%
1 балл	От 1% до 5%	По нижней границе	От 3% до 10%
2 балла	От 5% до 10%	В нижней трети диапазона	От 10% до 15%
3 балла	От 10% до 15%	В средней трети диапазона	От 15% до 20%
4 балла	От 15% до 20%	В верхней трети диапазона	От 20% до 25%
5 баллов	Свыше 21%	По верхней границе	Свыше 25%
6 баллов	Свыше 40%	X	Свыше 40%
7 баллов	Свыше 50%	X	Свыше 50%

Таблица 2

Результаты расчета рэнкинга эффективности IPO с точки зрения привлечения капитала

Эмитенты	Баллы по показателю «Объем привлеченных средств»	Баллы по показателю «Цена размещения»	Баллы по показателю «free-float»	Суммарный балл
Верофарм	6	4	7	5,7
Открытые инвестиции	6	4	7	5,7
Фармстандарт	6	5	5	5,4
Разгуляй	5	5	5	5
Новороссийский МТП	4	5	5	4,6
Армада	4	4	6	4,6
Седьмой Континент	5	3	5	4,4
М.видео	5	3	5	4,4
ИРКУТ	5	3	5	4,4
ВТБ	5	4	4	4,4
ОГК-3	7	0	5	4,3
Энел Россия	6	4	2	4,2
Волжская ТГК	5	5	2	4,1
ДИКСИ	5	1	6	4,1
Синергия	5	4	3	4,1
Лебедянский	4	4	4	4
Банк Санкт-Петербург	4	4	4	4
ТГК-6	6	0	5	3,9
Трубная МК	6	5	0	3,9
Полиметалл	5	2	4	3,8

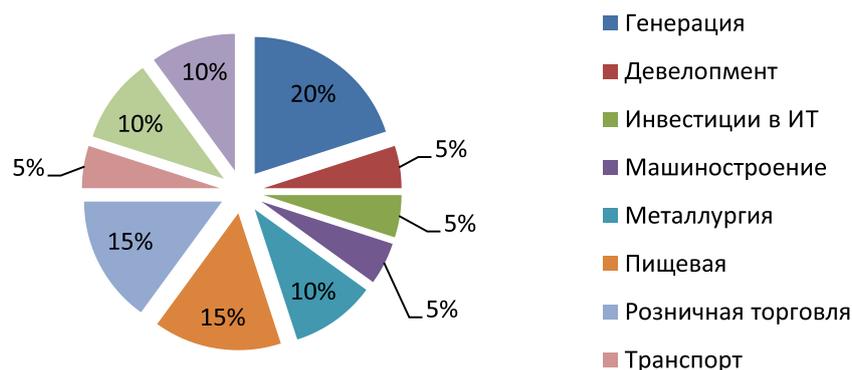


Рис. 3. Отраслевая направленность компаний попавших в ТОП-20

Одним из сопутствующих выводов в ходе анализа хотелось отметить о факте, что информационная открытость эмитента в процессе «дорожного шоу» и IPO оказывает в существенное влияние на поведение акций после IPO. Чем более информативно IPO на стадии подготовки, тем более инвестиционным и привлекательным оказывается размещение, что положительно сказывается как на росте акций на фондовом рынке, так и на самом эмитенте.

Расчет эффективности IPO по привлечению капитала привел к следующим результатам (табл. 2). Выявить единственного победителя в данной номинации не представилось возможным, и поэтому поделили ОАО «Верофарм» и ОАО «Открытые Инвестиции».

Факторами победы компаний стали относительно высокие коэффициенты размещения, очень хороший показатель free-float и цены размещения близкие к верхней границе своего ценового коридора.

Третье место заняла еще одна фармацевтическая компания «Фармстанларт», 4 место компания из пищевой отрасли ОАО «Рагузляй». Лидер по коэффициенту «объем привлеченных средств» оказался лишь на 6 месте только. А все виной не полная информационная открытость проведения первичного размещения акций.

Подводя, итоги проведенного исследования эффективности первичного размещения не зависит от отраслевой направленности компании-эмитента. На рис. 3 видно распределение эмитентов по отраслям, то есть самым эффективной – генерирующая отрасль, связано это с тем, что нашу текущую жизнь не представляется без электричества, да и как производством в целом. В нынешнем состоянии экономики и де-

нежно-кредитной политики проводимой Банком России, а так же состояние бивалютной корзины, дает хороший стимул для выхода на российский рынок IPO, где все расчеты осуществляются в рублевой валюте в отличие от зарубежных бирж, с целью привлечения капитала для развития своей компании.

#### Список литературы

1. Информационно-аналитический портал PREQVECA/ [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.preqvesa.ru> (дата обращения 20.04.2015 г.).
2. Информационное агентство «РосБизнесКонсалтинг»/ [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://quote.rbc.ru> (дата обращения 20.04.2015 г.).
3. Информационный портал компании «Финам»/ [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.finam.ru> (дата обращения 20.04.2015 г.).
4. Федеральный закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [Электронный ресурс]. / СПС «Консультант Плюс» (дата обращения 20.04.2015 г.).
5. Воровжит О.Ю., Осипов В.А., Тонких А.И. Конкурентоспособность экономических систем, монография. М-во образования и науки Российской Федерации, Владивостокский гос. ун-т экономики и сервиса. – Владивосток, 2011.
6. Корень А.В. Международные биржевые фонды как основа диверсификации инвестиционного портфеля // В мире научных открытий. – 2010. – № 4-9. – С. 53–55.
7. Корень А.В., Корнева Е.В. Проблема низкого уровня финансовой грамотности населения и пути её решения// В мире научных открытий. – 2010. – № 4-9. – С. 39–42.
8. Корень А.В., Корнева Е.В. Анализ подходов к оценке предпринимательской активности // Экономика и предпринимательство. – 2013. – № 12–2 (41-2). – С. 941–944.
9. Корень А.В., Татуйко А.В. Региональная налоговая политика как инструмент формирования благоприятного инвестиционного климата на Дальнем Востоке // Глобальный научный потенциал. – 2014. – № 11 (44). – С. 134–137.
10. Латкин А.П., Гриванов Р.И. Инновационная составляющая как ключевой фактор стратегии развития российского Дальнего Востока и интеграции в экономическую систему АТР // Экономика и менеджмент систем управления. – 2014. – Т. 14. – № 4. – С. 79–86.