

ВИДЫ, ПРОЦЕДУРЫ И ПЕРИОДИЧНОСТЬ ДИАГНОСТИЧЕСКОГО АНАЛИЗА IPO НА ОТЕЧЕСТВЕННОМ РЫНКЕ

А. А. Белобродский

Воронежский государственный университет

Поступила в редакцию 15 сентября 2010 г.

Аннотация: в статье рассматриваются вопросы проведения диагностического анализа первичного публичного размещения акций (IPO). На основе зарубежного и отечественного опыта автором предложены: классификация видов диагностического анализа, периодичность процедур диагностического анализа, преимущества и недостатки различных бирж с точки зрения проведения IPO, унификация пакета документов для выхода на биржу.

Ключевые слова: IPO, диагностический анализ, недооценка, долгосрочная неэффективность, анализ затрат, виды и процедуры IPO, пакет документов.

Abstract: in the article we want to check-up issues of diagnostic analysis of IPO. On the basis of foreign and domestic experience we would like to offer: types of diagnostic analysis IPO, frequency of diagnostic procedures analysis, advantages and disadvantages of the stock exchanges, unification of the documents package for entering the stock market.

Key words: IPO, costs, underpricing, long-term underperformance, the hot market effect, stock exchange, documents, capitalization.

Под диагностическим анализом публичного размещения мы будем понимать определение объективного состояния IPO и его интерпретацию для формирования выводов и рекомендаций по управлению процессом размещения.

Изучив динамику движения акций до и после проведения IPO с учетом влияния общего состояния фондового рынка, мы пришли к выводу, что модель движения капитализации, предложенная Д. Риттером [1] и дополненная отечественными учеными П. П. Львутиным и О. В. Фетцер [2], имеет место и на отечественном рынке. В начале динамики акций после проведения первичного размещения наблюдается эффект «недооценки» (рис. 1), далее – «разворот тренда» (рис. 2), а затем – эффект «долгосрочной неэффективности» (рис. 3).

Для диагностического анализа IPO важно учитывать потери текущих акционеров и прибыль новых инвесторов, что представляет собой эффект «недооценки», т.е. продажу акций по цене более низкой, чем их стоимость в последующие дни. По нашему мнению, эффект «недооценки» компенсируется эффектом «неэффективности», состоящим в том, что в долгосрочном периоде времени стоимость акций будет примерно равна или даже мень-

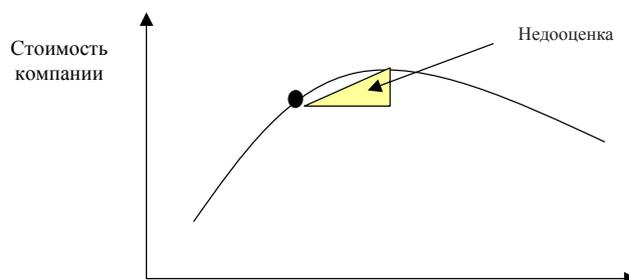


Рис. 1. Эффект недооценки

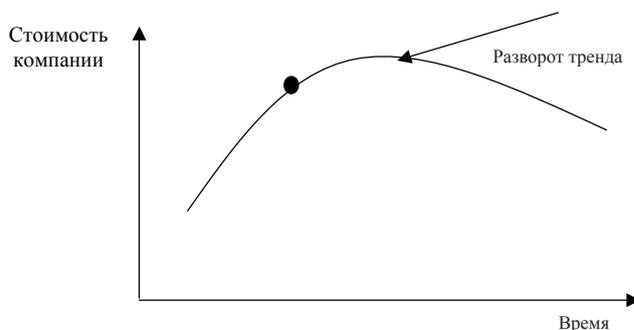


Рис. 2. Эффект разворота тренда

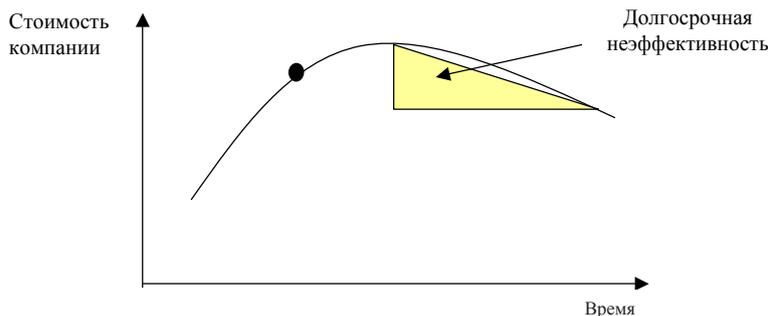


Рис. 3. Эффект долгосрочной неэффективности

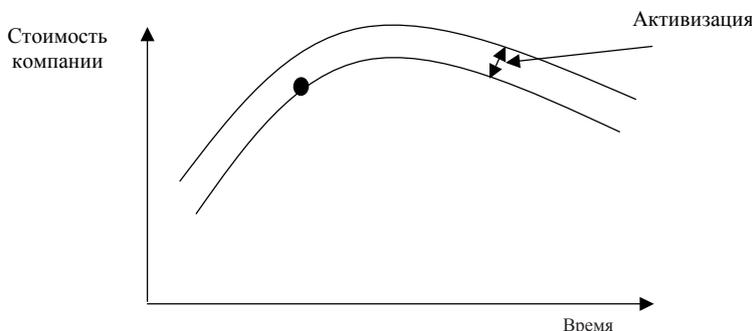


Рис. 4. Эффект активизации

ше, чем при IPO. Важно знать, что кривая капитализации сдвинется «вправо – вверх», если рынок «разогрет» и на нем наблюдается эффект «активизации» – наличие большого количества инвесторов, желающих приобрести акции IPO (рис. 4).

Несомненно, в процессе проведения IPO требуется проводить анализ затрат. В первую очередь это связано с большой долей затрат на IPO, и даже маленький процент экономии на них может вызвать значительный эффект. Анализ объема привлеченных средств и структуры различных расходов на размещение следует проводить в сравнении с аналогичными предприятиями в отрасли, плановыми затратами, определенными на предварительном этапе, а также бюджетными затратами в разрезе статей плана размещения и календарного графика размещения.

Исследуя модель поведения тренда капитализации, когда на рынке наблюдается краткосрочное движение вверх, а затем долгосрочное движение вниз, заинтересованным лицам важно отслеживать «разворот тренда». Для этого мы предлагаем использовать методы стохастического анализа тренда.

Диагностический анализ IPO мы классифицируем по отдельным видам, к которым относим анализ:

- эффекта недооценки;
- тренда капитализации;
- эффекта долгосрочной неэффективности;
- эффекта активизации на «горячих рынках»;
- структуры затрат на размещение .

Представляется, что разные виды диагностического анализа следует проводить в соответствующие интервалы времени. Виды, процедуры и периодичность диагностического анализа представлены в табл. 1.

Одной из ключевых задач, стоящих перед компанией при проведении IPO, является выбор фондовой биржи. Именно биржи предъявляют основные требования по раскрытию информации перед акционерами (инвесторами). Дополнительные требования выдвигают государственные регулирующие органы, например, в США – SEC и Sorbons Oxley Act (SOX), в России – ФСФР.

Т а б л и ц а 1

Виды и периодичность процедур диагностического анализа IPO

Виды	Процедуры	Периодичность
Оценка эффекта недооценки	Расчет недооценки	Еженедельно с момента проведения IPO
Прогнозирование разворота тренда	Методы технического анализа. Эвристические методы	Еженедельно с момента проведения IPO
Оценка эффекта долгосрочной неэффективности	Расчет долгосрочной неэффективности	Ежеквартально с момента проведения IPO
Оценка эффекта активизации на «горячих рынках»	Выбор оптимального времени выхода на биржу. Предварительный расчет эффекта активизации	Ежемесячно с момента принятия решения о проведении IPO до проведения IPO
Анализ затрат на размещение	Отражение в бухгалтерском и управленческом учете операций, связанных с IPO. Непрерывный мониторинг затрат на IPO	Непрерывно с момента принятия решения о IPO и до окончания периода поддержки акций

Т а б л и ц а 2

Преимущества и недостатки бирж

Фондовая биржа	Преимущества	Недостатки
Азиатские биржи	Низкая стоимость вхождения на рынок	Среднее число инвесторов
Отечественные биржи	Низкая стоимость вхождения на рынок	Малое количество инвесторов
Американская биржа	Большое число инвесторов	Высокая стоимость вхождения на рынок (требования SOX)
Лондонская биржа	Средняя стоимость вхождения. Среднее число инвесторов	
Немецкая биржа	Средняя стоимость вхождения. Среднее число инвесторов	

Для выбора оптимальной биржи, что определит международные и отечественные требования к IPO, рекомендовано воспользоваться стандартными критериями эффективности WACC. Преимущества и недостатки основных бирж с точки зрения проведения первичного размещения приводятся в табл. 2.

Предлагаем унифицировать пакет документов, необходимый эмитенту для выхода на биржу. Это позволит в зависимости от внешних и внутренних факторов наиболее быстро подготовить процесс проведения первичного размещения. Данный пакет включает в себя следующие документы:

- 1) заявление о включении ценных бумаг в котировальный список на бирже;
- 2) договор об оказании услуг листинга на бирже;

- 3) договор о выполнении обязательств маркет-мейкера между биржей, финансовой организацией и эмитентом;

- 4) копии писем-уведомлений о государственной регистрации отчетов и об итогах выпусков ценных бумаг;

- 5) копии учредительных документов эмитента;

- 6) копии свидетельств о внесении записей о государственной регистрации изменений, вносимых в учредительные документы;

- 7) бухгалтерская отчетность по РСБУ (формы № 1–5) за три последних календарных года с аудиторским заключением и на последнюю отчетную дату;

- 8) финансовая (бухгалтерская) отчетность в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) и (или) общепринятыми принципами бухгалтерского учета США

(US GAAP) вместе с аудиторским заключением на русском языке за последний календарный год (для эмитентов – ценные бумаги, которые включаются в котировальные списки «А»);

9) ежеквартальный отчет эмитента эмиссионных ценных бумаг на последнюю отчетную дату, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации и нормативных правовых актов Федерального органа.

Мы предлагаем исключить из списка документов следующие:

1) анкету ценных бумаг (по типовой форме) (предлагается включить ее в заявление);

2) соглашение о сотрудничестве (по типовой форме) в 2-х экз. (достаточно договора об оказании услуг листинга);

3) копии всех зарегистрированных решений (изменений в решения) о выпусках ценных бумаг, проспектов эмиссии ценных бумаг (изменений в

проспекты эмиссии), плана приватизации, отчетов (уведомлений) об итогах выпусков ценных бумаг, об аннулировании индивидуального номера (кода) дополнительного выпуска того же типа и вида, что и заявляемые ценные бумаги, нотариально заверенная копия Свидетельства о государственной регистрации эмитента (перечисленные документы нужны при регистрации выпуска IPO);

4) список аффилированных лиц, отчет эмитента о соблюдении норм корпоративного поведения.

ЛИТЕРАТУРА

1. Геддес Р. IPO и последующие размещения акций / Р. Геддес ; пер. с англ. Ю. Кострубова. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008.

2. Львутин П. П. Первичные публичные размещения акций : обзор исследований / П. П. Львутин, О. В. Фетцер // Корпоративные финансы : электронный журнал. – 2007. – Режим доступа: <http://www.cfjournal.ru>

Воронежский государственный университет

Белобродский А. А., аспирант кафедры экономического анализа и аудита

E-mail: Freed84@yandex.ru

Тел.: (4732) 53-07-55

Voronezh State University

Belobrodskiy A. A., Post-graduate Student of the Economic Analysis and Audit Department

E-mail: Freed84@yandex.ru

Tel.: (4732) 53-07-55