

ЕКОНОМІЧНА БЕЗПЕКА ДЕРЖАВИ ТА СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

УДК 336.64

ОЦІНКА РИЗИКІВ ПРОВЕДЕННЯ ІРО ТА ШЛЯХИ ЇХ МІНІМІЗАЦІЇ В СИСТЕМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КОРПОРАТИВНОЇ БЕЗПЕКИ

Т.В. Момот, доктор економічних наук.

Н.О. Чех, аспірант.

**Харківський національний університет міського
господарства імені О.М. Бекетова**

© Момот Т.В., 2015.

© Чех Н.О., 2015.

Статтю отримано редакцією 02.11.2015 р.

Вступ. Залучення коштів шляхом проведення первинного публічного розміщення акцій (ІРО) – це одне з найважливіших та найбільш відповідальних рішень, яке може прийняти компанія протягом свого існування. Пропонуючи акції на біржі, керівництво зможе отримати необхідний капітал для подальшого вкладення в розвиток компанії, що забезпечить акціонерів додатковим джерелом ліквідності їх активів, а інвесторам дасть можливість диверсифікувати портфель цінних паперів. Одночасно, здійснюючи публічне розміщення, компанія зміцнює свою структуру та репутацію, а також інтегрується у світовий ринок капіталу.

За період з 2005 по 2014 рік чисельність вітчизняних компаній, що здійснювали ІРО, не перевищує тридцяти, при цьому багато з них виявилися невдалими. Однією з основних причин такого досвіду українських компаній є недостатня оцінка ризиків, які супроводжують вихід на міжнародні фондові біржі, й відповідно неналежна підготовка до розміщення, що не передбачає заходів їх мінімізації.

Огляд останніх джерел досліджень і публікацій. У цілому, питання ІРО досліджується багатьма фахівцями, серед яких К. Гринюк, К. Гладчук, Т. Кутовий, А. Лукашов, М. Рубаха, С. Червякова, Т. Ясінська й інші. Проте наявних вітчизняних джерел недостатньо для оцінки ризиків здійснення ІРО та їх впливу на забезпечення безпеки підприємства.

Метою статті є визначення основних ризиків у системі забезпечення корпоративної безпеки, пов'язаних із здійсненням ІРО, їх систематизація й визначення шляхів мінімізації.

Основний матеріал і результати. Як комплексний інструмент залучення інвестицій ІРО відкриває широкі можливості для розвитку бізнесу. Одночасно процес публічної первинної пропозиції пов'язаний з низкою ризиків, які потребують застосування ефективних методів управління та моніторингу в системі корпоративної безпеки.

Нездатність правильно працювати із ризиками може мати серйозні наслідки, включаючи фінансові втрати, втрату конкурентних позицій на ринку чи контролю над компанією, несподівані й суттєві зміни в самій діяльності та втрату темпів розвитку. Як мінімум це приверне увагу керівництва, яке доцільніше приділяти основним цілям компанії, а в гіршому випадку – призведе до ліквідації бізнесу.

Шляхом систематизації літературних джерел автори визначили та проранжували основні види IPO ризиків (табл.1).

Дослідження науковців показують, що основним ризиком, пов'язаним із здійсненням IPO, є ризик недооцінки акцій. IPO вважається недооціненим, якщо ринкова ціна акцій після першого дня торгів перевищила визначену компанією ціну розміщення. Якщо компанія встановлює надто високу ціну, існує велика ймовірність, що потенційні інвестори не зацікавляться компанією і IPO може не відбутись. Якщо ціна буде надто низькою, компанія ризикує не залучити необхідний капітал.

Чим менш ліквідними і менш передбачуваними є акції, тим більш недооціненими вони повинні бути, щоб компенсувати інвесторам їх ризик. Оскільки емітент краще поінформований про вартість акцій, ніж інвестор, компанія, як правило, має призначити занижену ціну на свої акції, щоб викликати в інвесторів бажання взяти участь у її IPO.

Таблиця 1

Класифікація основних ризиків, що пов'язані з проведенням IPO

Види ризиків	Лукашов А.В.	Гладчук К.М.	Червякова С.В.	Власні дослідження	Рейтинг
Ризик недооцінки акцій при розміщенні	+	+	+	+	1
Ризик одночасного проведення IPO великою кількістю емітентів	+	+	+		2
Ризик зміни кон'юнктури ринку	+	+	+		2
Ризик недобросовісної роботи андерайтера та інших посередників		+	+	+	2
Ризик втрати конкурентних переваг унаслідок публічності		+		+	3
Ризик порушення законодавчих чи процесуальних норм, що регламентують процес IPO	+		+		3
Ризик втрати контролю над компанією та її ворожого поглинання в результаті IPO до наступного розміщення акцій		+		+	3
Ризики після проведення IPO (фінансові, операційні, нормативні, стратегічні)	+		+		3
Ризик зміни законодавства та лістингових вимог		+	+		3
Ризик погіршення інвестиційного клімату як у країні емітента, так і в країні розміщення		+	+		3
Ризик судових позовів з боку інвесторів та контрагентів		+		+	3
Ризик відміни IPO	+			+	3
Ризик виникнення корпоративних конфліктів серед акціонерів при підготовці IPO		+			4
Ризик невідповідності запропонованої андерайтером ціни пропозиції очікуванням емітента		+			4
Ризик делістингу після IPO		+			4
Ризик зазнання санкцій з боку регулюючих органів через недотримання вимог, обов'язкових для публічних компаній		+			4
Ризик технологічних збоїв на майданчику, де проводиться IPO		+			4
Ризик втрати довіри інвесторів у результаті погіршення фінансового стану емітента після IPO або неякісної роботи IR-відділу		+			4
Ризик незгоди власників компанії із запропованою андерайтером ціною розміщення	+				4
Ризик падіння ліквідності та зниження довгострокової дохідності акцій емітента після IPO		+			4
Ризик форс-мажорних обставин		+			4
Ризик фальсифікацій та махінацій з боку топ-менеджменту				+	4

Спільна комісія, створена NYSE та NASDAQ у 2003 році спеціально для вивчення питань зловживань на біржах і розроблення заходів для їх усунення, рекомендує радам директорів компаній-емітентів створення комітету щодо ціни розміщення. В обов'язки такого комітету повинно входити періодичне отримання інформації від андерайтерів про хід процесу,

заповнення книги заявок, прийняття остаточного рішення щодо ціни розміщення і контроль над розподілом акцій між інвесторами [8].

Учені також одноставні щодо наявності ризиків зміни кон'юнктури ринку й одночасного проведення IPO великою кількістю емітентів. Для зменшення впливу цих потенційних ризиків компанії повинна здійснити всебічний аналіз ситуації на ринку, трендів і прогнозів, глибоке дослідження сектора й активності конкурентів на обраній біржі.

На нашу думку, зазначені ризики є основними причинами відмови від здійснення IPO, відтак проведення попередньої «розвідки» ринку та галузі дозволить уникнути ризику відміни чи відкладення IPO. Такий ризик веде до додаткових витрат, втрати репутації, погіршення відносин з постачальниками, клієнтами, працівниками й зростання ймовірності делістингу. З урахуванням циклічного характеру популярності IPO доцільно також провести попереднє спілкування з потенційними інвесторами з метою визначення рівня привабливості компанії та всієї галузі.

При підготовці й здійсненні IPO компанія змушена залучати ряд консультантів, радників, аналітиків та інших експертів, від яких значною мірою залежить успішність розміщення. У зв'язку із цим існує ризик неякісної роботи учасників, котрі забезпечують супровід процесу IPO, тому обов'язково повинна здійснюватися її попередня перевірка. Деякі вітчизняні компанії з цією метою затверджують спеціальне Положення про порядок проведення перевірки контрагентів. Доцільно ознайомитися з історією попередніх розміщень, які супроводжували потенційні учасники андеррайтер, галузями, з котрими він добре знайомий, та ймовірними фірмами, які андеррайтер планує включити до синдикату.

Ризик розкриття інформації та, як наслідок, втрата конкурентних переваг пов'язані з тим, що дані з проспекту емісії та інших документів, обов'язкових до надання широкому колу користувачів, можуть опинитися в руках конкурентів. Організації слід розробити інформаційну політику, яка задовольняла б потреби інвестиційної спільноти й відповідала інтересам самої компанії. Важливо достовірно та вичерпно вказати можливі фактори ризику діяльності емітента, не приховуючи негативних чинників.

Крім цього, розкриття інформації позитивно впливає на дохідність здійснюваного IPO. Згідно із сигнальною теорією, успішна компанія зацікавлена в тому, щоб інформувати інвесторів про результати своєї діяльності. Для інвесторів розкриття інформації під час IPO – позитивний сигнал, що може свідчити про хороші довгострокові перспективи компанії. Також розкриття інформації зменшує рівень інформаційної асиметрії між власниками бізнесу та потенційними інвесторами. Розкриття інформації може зменшити агентські витрати, так як тепер підзвітна фінансова інформація буде під наглядом і моніторингом усієї ринкової спільноти [8].

Фінансовий ринок та його учасники уважно спостерігають за компаніями, що виходять на біржу. Інвестори та аналітики докладно вивчають проспект, стратегію та інформаційний меморандум компанії. В цих документах надана характеристика компанії-емітента, її менеджмент, власники, позиція на ринку, фінансова звітність, основні ризики й інвестиційні пропозиції. Наведена інформація повинна бути достовірною та повною, а перспективи розвитку – реальними.

Інвестори покладаються на заяви, зроблені в документах, і можливі спотворення, помилки чи упущення можуть призвести до істотних витрат, пов'язаних з урегулюванням непорозумінь, та до позовів. Якщо інвестори відчують, що їх ввели в оману надто оптимістичними прогнозами або приховали від них важливу інформацію, вони одразу звернуться до суду.

Ризик судових позовів реальний за наявності двох умов:

- інвестори мають зазнати втрат у вигляді інвестиційних збитків;
- інвестори повинні бути в змозі довести суттєві упущення в документах компанії, які існували на момент вкладення ними коштів.

Повне та достовірне розкриття інформації у вищезгаданих документах, а також певне заниження ціни IPO розміщення може зменшити можливість претензій і позовів з боку інвесторів. Однак обидва механізми дуже дорогі для компанії. Заниження ціни означає втрату можливих прибутків, а глибоке розкриття інформації може призвести до втрати конкурентних позицій.

Власники та топ-менеджмент компанії, що здійснює IPO, опиняються під значним тиском. Вони повинні відповідати високим очікуванням ринку, аналітиків і потенційних інвесторів. Змін може зазнати й система їх винагород і компенсацій, яка тепер буде тісно пов'язаною з ціною акцій компанії. Це може спонукати менеджерів представляти діяльність компанії в надто позитивному світлі або навіть вдаватися до маніпуляцій та махінацій, щоб компанія відповідала очікуванням, чи щоб підвищити особистий добробут.

Це негативний результат неправильної корпоративної культури, що націлює керівництво компанії на швидкий прибуток з метою максимізації своїх премій. Мотивом таких махінацій, може бути і факт того, що особи, які обіймають керівні посади та приймають важливі управлінські рішення, є одночасно акціонерами компанії або володіють її опціонами.

Одним із найбільш негативних можливих наслідків лістингу на біржі є привернення уваги небажаних акціонерів, що у крайньому випадку може призвести до втрати контролю над компанією акціонерами-засновниками. Цей ризик пов'язаний з можливістю скуповування акцій на біржі, оскільки компанія пропонує свої цінні папери широкому колу інвесторів, а також це може бути результатом розмивання частки первинних акціонерів.

Якщо велика частка акцій компанії опиняється в біржовому списку, компанія стає потенційною мішенню для поглинання, не завжди дружнього. Щоб мінімізувати ризик втрати контролю, компанії слід використовувати засоби захисту прав акціонерів компанії, що підвищують рівень корпоративного контролю та допоможуть запобігти ворожому поглинанню [7].

Після первинного публічного розміщення менеджмент публічної компанії стає підзвітним не тільки кільком інвесторам, а, можливо, тисячам нових стейкхолдерів та власників. Із зростанням кількості акціонерів збільшується і кількість зобов'язань. Тепер вони будуть включати:

- відповідність очікуванням ринку;
- роботу з інвесторами та аналітиками;
- відповідність положенням публічної компанії;
- зростаючі показники діяльності;
- звітування про використання залучених у процесі IPO коштів.

Таблиця 2

Шляхи мінімізації ризиків для корпоративної безпеки компанії під час здійснення IPO

Ризики в процесі здійснення IPO	Способи мінімізації ризиків
Ризик відміни або відкладення IPO	- всебічний аналіз кон'юнктури ринку; - глибоке дослідження конкретного сектора та активності конкурентів на обраній біржі.
Ризик недооцінки акцій	- спілкування з інвесторами на етапі road-show; - детальне розкриття інформації про діяльність компанії; - створення Наглядовою радою комітету по ціні розміщення.
Ризик фальсифікацій та махінацій з боку топ-менеджменту	- формування адекватної корпоративної культури; - формування продуманої системи компенсацій і винагород; - моніторинг та контроль діяльності топ-менеджменту з боку власників компанії й учасників ринку цінних паперів.
Ризик судових позовів	- регулярне та повне розкриття інформації; - нижча ціна розміщення акцій; - постановка реально досяжних цілей; - постійне спілкування з новими акціонерами; - продумана довготермінова стратегія.
Ризик розкриття інформації	- розроблення адекватної інформаційної стратегії; - нижча ціна розміщення акцій.
Ризик неякісної роботи учасників, що забезпечують супровід IPO	- попередня перевірка потенційних контрагентів; - контроль та моніторинг їх діяльності.
Ризик втрати контролю	- використання механізмів захисту від поглинань; - продумана довготермінова стратегія.

Організації варто розкрити свою політику ризик-менеджменту та її процедури. Інвестори повинні бачити бажання й здатність менеджменту відкрито спілкуватися щодо ризиків у цілому та стосовно шляхів роботи з ними. Їм потрібні докази, що ризики правильно пом'якшені, а

система внутрішнього контролю надійна. Компанії потрібно знайти правильний баланс між допустимим рівнем ризиків і реалізацією прибуткових проектів. Якщо компанія зважується на суттєвий ризик з інвестованим капіталом, вона повинна забезпечити належну компенсацію.

Узагальнюючи вищенаведене, ми вважаємо за доцільне виділити ІРО-ризик, на які компанія-емітент має вплив, та систематизувати ймовірні шляхи мінімізації ризиків здійснення ІРО для фінансово-економічної безпеки (табл. 2).

Висновки. Сьогодні фондовий ринок став одним із головних механізмів мобілізації та розподілу капіталу в країнах з розвинутою економікою. За умов, коли українські корпорації відчувають гострий дефіцит довгострокових капіталів, а в країні відсутні дієві механізми його залучення з ринку цінних паперів, серед вітчизняних компаній усе більше зростає популярність залучення капіталу шляхом публічного розміщення акцій на іноземних фондових майданчиках.

Крім численних переваг, здійснення первинної публічної пропозиції акцій пов'язане з рядом недоліків, що можуть загрожувати корпоративній безпеці компанії. З урахуванням ряду ризиків, що супроводжують процес ІРО, до яких належать ризик відміни або відкладення ІРО, ризик недооцінки акцій, ризик фальсифікацій та маніпуляцій з боку топ-менеджменту, ризик судових позовів, ризик розкриття інформації, ризик неякісної роботи учасників, що здійснюють супровід ІРО, та ризик втрати контролю, ІРО-кандидатам варто вжити заходів щодо забезпечення корпоративної безпеки.

Ці заходи включають детальний аналіз кон'юнктури ринку, розроблення продуманої довготермінової стратегії, в тому числі інформаційної, налагодження спілкування з інвесторами як на етапі підготовки, так і після здійснення ІРО, використання механізмів захисту від поглинань. Використання відповідних рекомендацій з управління ризиками й забезпечення належного рівня фінансово-економічної безпеки дозволить компанії та її керівництву з упевненістю розміститися на обраному майданчику й повною мірою скористатися перевагами ІРО в умовах євроінтеграції та забезпечити корпоративну безпеку у ході реалізації цього процесу.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Гладчук К.М. Теоретичні основи функціонування ринку первинної публічної пропозиції цінних паперів / К.М. Гладчук // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності: зб. наук. праць. – 2013. – Вип. 2. – Маріуполь: ДВНЗ «ПДТУ». – С. 88 – 93.
2. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний/ Патрик А. Гохан; пер. с англ. – 4-е изд. – М.: Альпина Паблишерз, 2010. – 740 с.
3. Демидова Е.С. Регулирование приемов защиты от поглощений в России, Европейском Союзе и США // Современное право. – 2007. – № 6. С. 112 – 116.
4. Задорожна Р. Первинне публічне розміщення цінних паперів як засіб розвитку фондового ринку України / Р. Задорожна // Економіст. – 2006. – № 4. – С. 48 – 50.
5. Лукашов А. ІРО от І до О: пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / А. Лукашов, А. Могин. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 361 с.
6. Червякова С.В. Ризики компанії-емітента в процесі здійснення операції ІРО // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2011. – № 2 (11). – С. 109 – 111.
7. Eek R. Why Do IPO Firms Adopt Takeover Defences? / R. Eek, J. Henricsson // Stockholm School of Economics/ Master Thesis in Finance. – 2006 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://arc.hhs.se/download.aspx?MediumId=152>
8. Lipman Frederick D. International and US IPO Planning: A Business Strategy Guide / Frederick D. Lipman. – М.: John Wiley and Sons, Ltd, 2009. – 288 с.

УДК 336.64

Момот Тетяна Валеріївна, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансово-економічної безпеки, обліку та аудиту. **Чех Наталія Олександрівна**, аспірантка. Харківський національний університет міського господарства імені О.М. Бекетова. **Оцінка ризиків проведення ІРО та шляхи їх мінімізації в системі забезпечення корпоративної безпеки.** Досліджено ризики, пов'язані з процесом здійснення первинної публічної пропозиції акцій. Шляхом аналізу літературних джерел і з використанням методу ранжування визначено основні ризики, що супроводжують ІРО. Виділено ризики, які компанія-емітент може мінімізувати, та запропоновано шляхи їх мінімізації.

Ключові слова: первинна публічна пропозиція акцій, ІРО, корпоративна безпека, ризики, емісія акцій, інвестор.

УДК 336.64

Момот Татьяна Валерьевна, доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой финансово-экономической безопасности, учета и аудита. **Чех Наталья Александровна**, аспирантка. Харьковский национальный университет городского хозяйства имени А.Н. Бекетова. **Оценка рисков проведения ИРО и пути их минимизации в системе обеспечения корпоративной безопасности.** Исследованы риски, связанные с процессом осуществления первичного публичного предложения акций. Путем анализа литературных источников и с использованием метод ранжирования определены основные риски, сопровождающие ИРО. Выделены риски, которые компания-эмитент может минимизировать, и предложены пути их минимизации.

Ключевые слова: первичное публичное предложение акций, ИРО, корпоративная безопасность, риски, эмиссия акций, инвестор.

UDC 336.64

Momot T.V., Doctor of Economics, Professor, Head of the Financial and Economic Security, Accounting and Auditing Department. **Chekh N.O.**, post-graduate student. O.M. Beketov National University of Urban Economy in Kharkiv. **Assessment of IPO-risks and ways to minimize them in the system of corporate security.** Risks associated with the realization of an initial public offering of shares have been studied. Having analyzed the literature, and using the basic method of ranking, the main risks that accompany IPO have been determined. The risks that the issuing company can minimize have been highlighted and the ways of their mitigation have been suggested.

Keywords: Initial Public Offering, corporate security, risks, issue of shares, investor.