

# Организация финансирования деятельности предприятия

Тема 1.3. IPO

Лектор проф. Ткаченко Е.А.

2017 г.

# IPO (initial public offering) - терминология

- IPO (initial public offering) уже в своем переводе понимается как первичное публичное размещение акций. — первая публичная продажа акций акционерного общества, в том числе в форме продажи депозитарных расписок на акции, неограниченному кругу лиц

# IPO (initial public offering)- терминология

- В России иногда трактовка понятия IPO более широкая. К IPO причисляют и вторичное размещение на рынке значительного пакета акций через механизм публичного размещения:
- – частное размещение среди узкого круга заранее отобранных инвесторов с получением листинга на бирже (placing, private offering);
- – размещение компанией, чьи акции уже торгуются на бирже, дополнительного выпуска акций на открытом рынке — так называемое доразмещение или вторичное публичное размещение (follow on);
- – публичная продажа крупного пакета действующих акционеров (secondary public offering );

# IPO (initial public offering)- терминология

- – прямые публичные размещения от эмитента (и силами эмитента) напрямую первичным инвесторам, минуя организованный рынок — direct public offering (DPO)
- Основные отличия в российских определениях IPO от классических заключается в том, что Российские варианты допускают не только первичное размещение, но и :
- Размещение бумаг основного выпуска, принадлежащих акционерам
- Размещение акций среди заранее определенного круга лиц
- Размещение напрямую, не используя биржевой рынок

# IPO (initial public offering)- терминология

- Российское законодательство никак не определяет термин IPO (Первоначальное публичное размещение). Единственные схожие определения, которые можно найти это:
- Размещение эмиссионных ценных бумаг - отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок.
- Публичное размещение ценных бумаг - размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на торгах фондовых бирж и/или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг

# Порядок проведения и цели IPO



# Цели заинтересованных сторон при размещении IPO

- Цели продавца, инвестора и компании при IPO дополняют друг друга, но не являются идентичными. Роль инвестиционного банка, управляющего сделкой или спонсирующего ее, состоит в гарантированном соблюдении баланса интересов всех трех сторон. Одной из трудностей в управлении инвестиционным банком — это необходимость улаживать конфликты, которые постоянно возникают между клиентами, выпускающими акции, и клиентами-инвесторами

# Цели заинтересованных сторон при размещении IPO

- В первую очередь решение об IPO подразумевает привлечение финансовых ресурсов или другим словом – инвестиций. С их помощью у компании появляется возможность дальнейшего осуществления по преобразованию своего бизнеса, реализации новых и поддержание нынешних проектов. Компания продолжает развиваться как технически и экономически, так и социально.



# Цели заинтересованных сторон при размещении IPO

- Еще одним важным аспектом является повышение капитализации. Контролирующим акционером очень важен такой процесс как возврат первоначально вложенных в бизнес денежных средств. Оценив рыночную стоимость компании можно узнать и точную стоимость имущества контролирующих акционеров. Компания прошедшая IPO является более подготовленной и точнее оцененной для сделок с потенциальными стратегическими инвесторами, компания становится ликвиднее.
- Так же к решению об использовании IPO может привести план по реструктурированию бизнеса компании

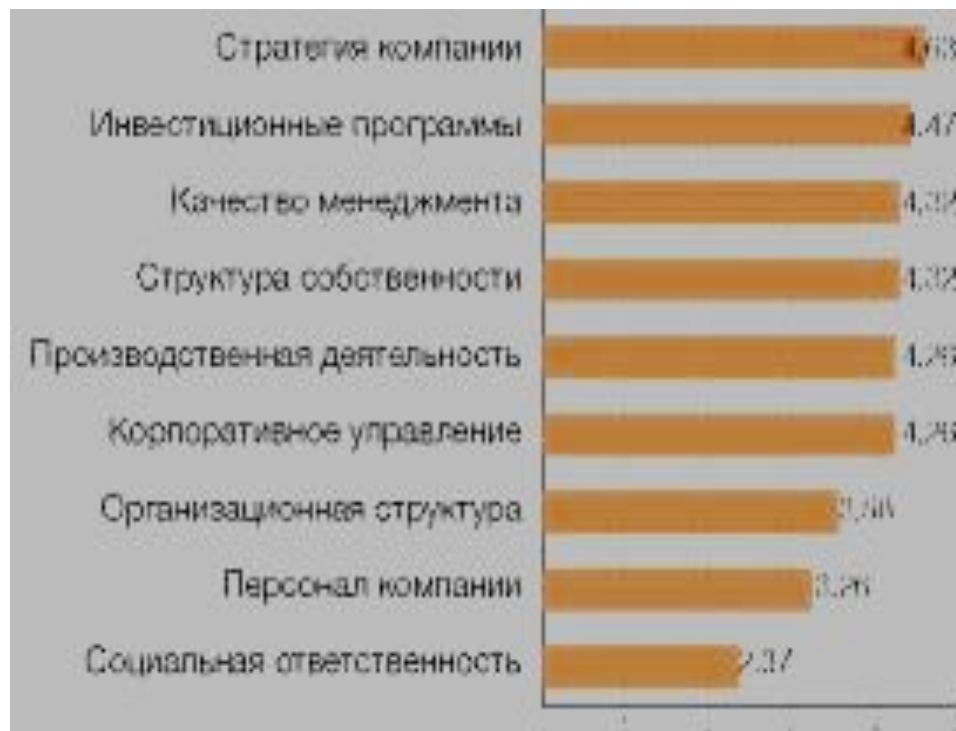
# Цели заинтересованных сторон при размещении IPO

- Если компании потребуются зарубежные финансовые вложения, то им так же потребуется и IPO. Чтобы разместить свои акции на зарубежных площадках требуется определенная публичность (которая достигается за счет IPO). Например, при выходе отечественной компании на лондонскую фондовую биржу у компании не только будет возможность получить более высокий кредитный рейтинг, но и привлечь новых инвесторов и стать узнаваемой на международном рынке

# Этапы проведения IPO

- Сама процедура листинга не занимает много времени. Однако для того чтобы провести IPO и акции были размещены по выгодной для эмитента цене, требуется выполнить комплекс подготовительных работ.

- Оценка аналитиками степени важности сведений о компании (данные опроса аналитиков инвестиционных банков, проведенного «Интерфакс Бизнес Сервис»)



# Этапы проведения IPO

- Правильное планирование процесса IPO имеет решающее значение. В международной практике принято разделение процедуры листинга на 2 больших этапа:
  - подготовительный
  - непосредственно проведение IPO.

# Этапы проведения IPO

- **1. Принятие решения об IPO**
- В 2007-2008 гг. в России интерес к теме IPO начал возрастать. Можно выделить следующие ключевые моменты:
- 1) По причине избыточной денежной ликвидности растет спрос на новые инструменты инвестирования
- 2) Многие компании уже нашли свое место на рынке и начинают пересматривать свою стратегию развития. Сейчас приоритетным направлением становится максимизация капитализации, а контроль над денежными потоками уходит на второй план. Компании не хотят быть зависимыми от одного или нескольких ключевых инвесторов они стремятся получить независимость в процессе принятия финансовых и управленческих решений.
- 3) Диверсификация инвестиционного пакета. Возможность приобретение активов в других отраслях экономики или в других секторах финансового рынка за счет продажи части своих

# Этапы проведения IPO

- **2.Выбор площадки для IPO**
- Выбор места для проведения IPO является одним из ключевых вопросов, на который должна ответить компания. В последнее время с ростом числа IPO российских компаний все чаще поднимается вопрос о том, где лучше делать размещение — на российских или зарубежных площадках. В настоящее время в мировой экономике существующая структура глобальных рынков капитала представляет собой два типа фондовых бирж — глобальные и региональные

# Выбор площадки для IPO



Источник: Technological Transformation of Wholesale Financial Markets, Citigroup, 2001.



# Выбор площадки для IPO

- Каждый из типов бирж характеризуется своей рыночной нишей и экономической специализацией. Одновременно усиливается конкуренция за инвесторов и эмитентов внутри каждого типа бирж.
- Высокая капитализация и объемы торгов, наибольшая ликвидность – все это характеристики глобальных бирж.
- На глобальных биржах обращаются ценные бумаги самых известных компаний, которые нуждаются в привлечении масштабного финансирования под свои проекты.
- На глобальных биржах осуществляют операции как местные региональные, так и международные инвесторы. Примером глобальных бирж могут служить NYSE, NASDAQ и LSE. В Азии Токийская фондовая биржа имеет статус глобальной.

### 3. Формирование команды по размещению

- **Команда по размещению**
- Андеррайтер
- Сопровождающая юридическая фирма
- Аудиторская фирма
- Рекламное агентство
- Биржевой консультант

# Андеррайтер

- Андеррайтер играет ведущую роль в команде. Чаще всего им является крупный инвестиционный банк.
- Андеррайтер подготавливает аналитические материалы, разрабатывает схему и план IPO.
- Он выполняет работу по координации всех членов команды, формированию книг заявок, взаимодействию с регулирующими органами, гарантированию размещения, поддерживанию рынка после IPO и т.д.
- Выбор правильного андеррайтера зачастую во многом определяет успех IPO.

# Юридическая компания

- Юридическое сопровождение – необходимый элемент подготовки
- Требования к юридической компании:
  - ✓ Опыт сопровождения сделок по размещению
  - ✓ Хорошая репутация
  - ✓ Налаженные отношения с прочими участниками процесса. Прежде всего с командой самой компании и андеррайтером

# Аудитор

- Основная задача аудитора заключается в подтверждении достоверности финансовой отчетности компании в информационном проспекте и меморандуме эмиссии,
- при ориентировке российской компании на западных инвесторов будет необходима отчетность и по российским и по международным стандартам финансовой отчетности.
- Уровень доверия инвесторов к аудиту так же имеет сильное влияние на успех IPO.

# Рекламное агентство

- Сопровождает процесс «продвижения» новых бумаг на рынок, организует презентационные мероприятия
- Требования к рекламному агентству:
  - ✓ Репутация
  - ✓ Опыт
  - ✓ Понимание стоящих задач

# Биржевой консультант

- Как правило биржевой консультант привлекается от соответствующей биржи, на которой планируется размещение акций
- Биржевой консультант должен владеть спецификой данной биржи, знать и уметь донести до клиента особенности местного законодательства, и особенности процесса вывода акций на биржу

# 4. Подготовка организации к публичному статусу

- Одним из условий успешности проведения IPO является формирование объективного и всестороннего представления о компании.
- Данный процесс требует усилий, в первую очередь, от самой организации. Перед руководством ставятся вопросы о том, какие аспекты деятельности компании должны быть раскрыты, в каком объеме?
- В первую очередь требуется прозрачность юридической структуры организации. Чтобы привлечь потенциальных инвесторов нужно полностью раскрыть и обосновать взаимосвязь всех структур, входящих в компанию.
- В некоторых случаях может появиться необходимость в реструктуризации для того чтобы компания была с ясными связями и консолидированной отчетностью



## 4. Подготовка организации к публичному статусу

- Требования к компании на этапе подготовки
- Внедрение МСФО
- Повышение качества корпоративного управления
- Использование принятых стандартов раскрытия информации
- Финансовое оздоровление
- Консолидация активов

## 4. Подготовка организации к публичному статусу

- Необходимо провести оценку активов компании с позиций потенциального инвестора
- эффективное производство и современные технологии играют не менее важную роль, чем нематериальные активы и перспективы развития отрасли.
- Так же инвесторы уделяют вниманию топ менеджменту компании. Его квалификация должна соответствовать современным требованиям рынка.

# 5. Совершенствование корпоративного управления

- чем лучше система корпоративного управления, тем выше уровень доверия инвестора и, следовательно, тем меньше риск и выше стоимость.
- рост стоимости компании соответствует основной задаче совета директоров, заключающейся в максимальном увеличении ее привлекательности для акционеров.
- Дополнительное преимущество повышения прибыльности компании заключается в возможности привлекать капитал на более выгодных условиях.
- Это относится как к акционерному, так и к заемному капиталу. *Компания, которая в своей практике придерживается принципов эффективного корпоративного управления, пользуется доверием инвестиционного общества*

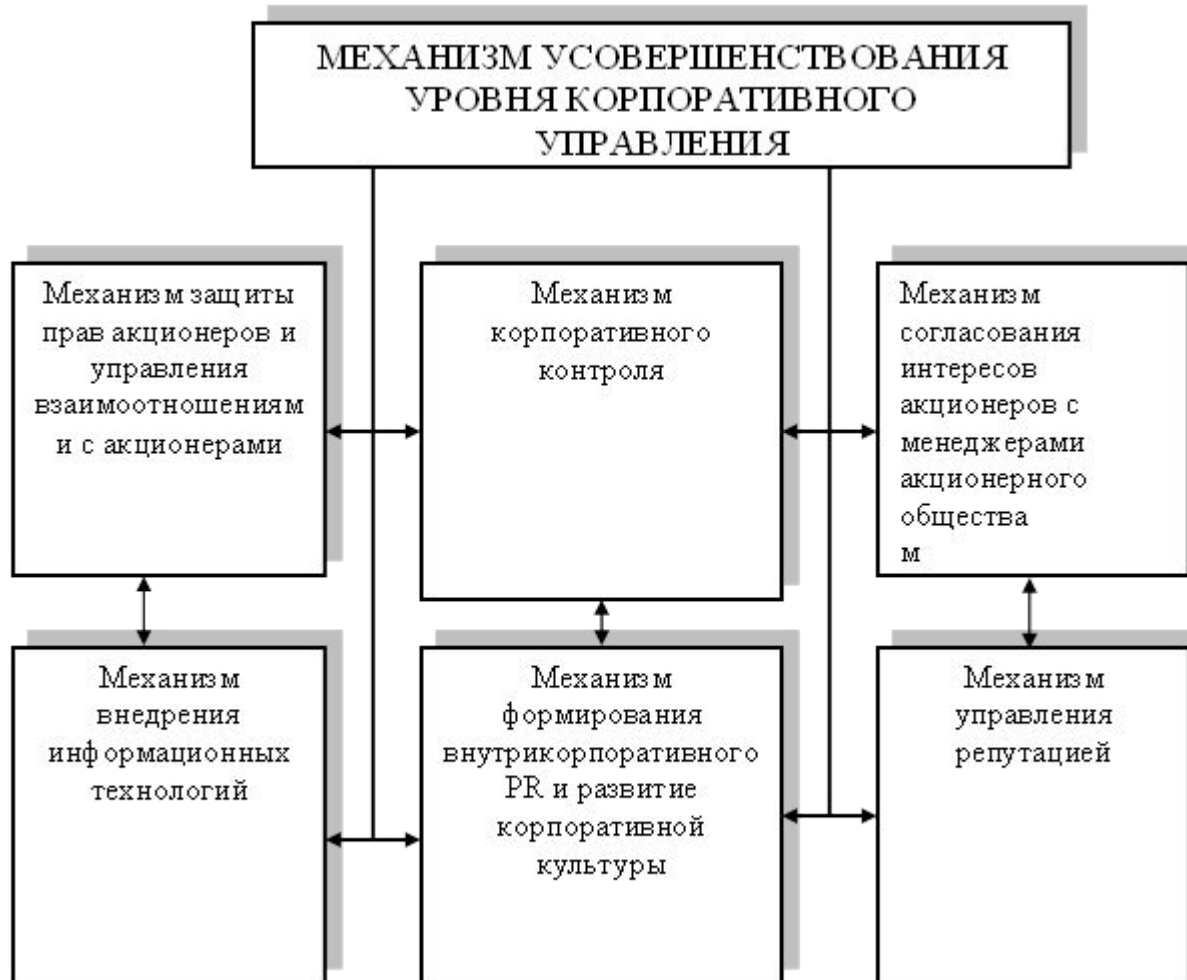
# 5. Совершенствование корпоративного управления

- Эффективное корпоративное управление предполагает добросовестное и честное ведение дел
- *Повышение степени управляемости компании, ее подотчетности владельцам, разделение функций собственника и менеджера* позволяет компаниям, внедрившим систему корпоративного управления, повысить эффективность работы, управляемость и подотчетность акционерам.
- Профессионально работающий совет директоров обеспечивает стратегическое планирование и контроль за действиями менеджмента, в то время как профессиональный и правильно мотивированный менеджмент в своей текущей деятельности по управлению компанией прилагает максимум усилий для выполнения поставленных целевых заданий.
- При этом менеджмент поставлен под контроль с точки зрения сохранения активов и финансовых потоков для владельцев компании

# Элементы корпоративного управления

- стратегия корпоративного управления;
- организационная структура, обеспечивающая корпоративное управление;
- системы и процессы корпоративного управления;
- корпоративный стиль управления;
- сумма корпоративных навыков персонала,
- состав персонала
- совместно разделяемые корпоративные ценности

# 5. Совершенствование корпоративного управления



# **5. Совершенствование корпоративного управления**

- В принципах ОЭСР указан минимум необходимых инвестору прав. Этот перечень включает в себя права на:
  - 1) надежную регистрацию собственности на акции;
  - 2) передачу или перевод акций;
  - 3) своевременное и регулярное получение необходимой и существенной информации о корпорации;
  - 4) участие в общих собраниях акционеров и голосование на этих собраниях;
  - 5) избрание и смещение членов совета директоров;
  - 6) получение доли прибыли корпорации

# 5. Совершенствование корпоративного управления

- Очень важную роль в совершенствовании корпоративного управления событий играют информационные технологии, и прежде всего Интернет, позволивший вывести процессы раскрытия информации и общения компаний и их лидеров с внешним миром на качественно новую ступень. Следует остановиться на шести главных аспектах применения IT-систем в целях улучшения взаимодействия корпораций с нынешними и будущими акционерами, кредиторами и иными контрагентами.
- Во-первых, проведение интерактивных Интернет-форумов в дополнение к традиционным «дорожным шоу» (roadshow), организуемых в преддверии размещения новых выпусков ценных бумаг. Такие виртуальные встречи обходятся гораздо дешевле, экономят физические силы руководителей и позволяют компании убедить в перспективности своего бизнеса более широкие круги потенциальных покупателей акций и облигаций – не только институциональных инвесторов в крупных финансовых центрах, но и индивидуальных инвесторов в провинции. Конечно, обеспечить бесперебойность и высокий уровень подобного форума – задача совсем иного плана по сравнению с подготовкой традиционной презентации.



# 5. Совершенствование корпоративного управления

- Во-вторых, онлайн-трансляции телефонных и видеоконференций высших должностных лиц и их выступлений на важнейших корпоративных, отраслевых и иных мероприятиях. Ежегодная конференция для финансовых аналитиков, проводимая корпорацией Cisco, собрала 500 физических участников в США и несколько тысяч виртуальных участников в 60 странах мира
- В-третьих, электронное голосование на общих собраниях акционеров. В США голосование бумажными бюллетенями стремительно уходит в прошлое, наибольших успехов в этом направлении достигли, конечно, такие высокотехнологические компании, как Dell, IBM, Intel. Экономия на каждом акционере, голосующем через Интернет, составляет около 40 центов что весьма существенно для корпораций с миллионами владельцев акций.
- В-четвертых, онлайн-приобретение акций и реинвестирование дивидендов непосредственно на корпоративных сайтах. По данным компании Sharebuilder Corp., схемы прямых покупок акций через Интернет (direct share purchase plans) используют около половины корпораций из списка Fortune
- В-пятых, автоматическая рассылка уведомлений, пресс-релизов, годовых отчетов и иной информации по электронной почте. Средние затраты на подготовку и рассылку материалов снижаются с 5-8 до 1 долл. на одного адресата (владельца ценных бумаг, сотрудника консультационной или аудиторской фирмы, инвестиционного банка, газеты, журнала и т.д.)

# 5. Совершенствование корпоративного управления

- В-шестых, размещение интерактивных годовых отчетов на Web-сайтах корпораций. Эти электронные документы позволяют пользователям переводить финансовую отчетность в формат Excel-таблиц, а также перемещаться между различными разделами отчетов и на другие страницы корпоративных сайтов с помощью гипертекстовых ссылок. В свою очередь, компании создают базы данных о пользователях и о конфигурации их предпочтений при работе с отчетами (т. е. о том, какие разделы документов представляют для них наибольший интерес). Все это помогает менеджерам по связям с инвесторами лучше понять и удовлетворить запросы клиентов. Перевод финансовой отчетности американских фирм в интерактивную форму был значительно облегчен тем, что еще в 1992 г. Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам начала принимать корпоративную отчетность через систему Edgar (Electronic data gathering, analysis and retrieval – сбор, анализ и воспроизведение электронных данных). В 2001 г. эта система была переведена в Интернет и стала площадкой для онлайн-взаимодействия между инвесторами, эмитентами и Комиссией.

## 6. Проведение предварительной оценки компании для определения начальной цены акции

- В ходе подготовки IPO андеррайтер оценивает бизнес компании для установления начального диапазона цены предложения акций.
- Для российских компаний это затруднено в силу отечественно рынка. Рынок - развивающийся и поэтому становится заметно сложнее составить надежные прогнозы по доходам и рискам.
- Для повышения качества оценки одновременно с методом дисконтирования денежных потоков используют метод сравнения с компаниями-аналогами, действующими как в России, так и за рубежом

# Определение стоимости бизнеса методом ДДП

- Определение стоимости бизнеса **методом ДДП** основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Аналогичным образом, собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. **В результате своего взаимодействия стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.**
- **Данный метод оценки считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов**, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете покупает не набор активов, состоящий из зданий, сооружений, машин, оборудования, нематериальных ценностей и т. д., а поток будущих доходов, который позволит ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить свое благосостояние. **С этой точки зрения все предприятия, к каким бы отраслям экономики они не принадлежали, производят всего один вид товарной продукции — деньги.**

# Определение стоимости бизнеса методом ДДП

- **Метод дисконтированных денежных потоков** может быть использован для оценки любого действующего предприятия. Тем не менее, существуют ситуации, когда он объективно дает наиболее точный результат рыночной стоимости предприятия.

Применение данного метода наиболее обосновано для оценки предприятий, имеющих определенную историю хозяйственной деятельности (желательно, прибыльной) и находящихся на стадии роста или стабильного экономического развития. Данный метод в меньшей степени применим к оценке предприятий, терпящих систематические убытки (хотя и отрицательная величина стоимости бизнеса может быть фактом для принятия управленческих решений). Следует соблюдать разумную осторожность в применении этого метода для оценки новых предприятий, пусть даже и многообещающих.

- **Отсутствие ретроспективы прибылей затрудняет объективное прогнозирование будущих денежных потоков бизнеса**

# Определение стоимости бизнеса методом ДДП

- **Основные этапы оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков.**
- 1. Выбор модели денежного потока.
  2. Определение длительности прогнозного периода.
  3. Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации.
  4. Анализ и прогноз расходов.
  5. Анализ и прогноз инвестиций.
  6. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода.
  7. Определение ставки дисконта.
  8. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период.
  9. Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период.
  10. Внесение итоговых поправок.
-

# Определение стоимости бизнеса методом ДДП

- При **оценке бизнеса** мы можем применять одну из двух моделей денежного потока: ДП для собственного капитала или ДП для всего инвестированного капитала.
- **Для расчета рыночной стоимости собственного (акционерного) капитала предприятия, необходимо использовать следующую модель ДП**
- $\text{ДП (СК)} = \text{Чистая прибыль после уплаты налогов}$ 
  - + амортизационные отчисления
  - + ( - ) уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала
  - + ( - ) уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства
  - + ( - ) прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности
- **Применяя модель денежного потока для всего инвестированного капитала**, мы условно не различаем собственный и заемный капитал предприятия и считаем совокупный денежный поток. Исходя из этого, мы прибавляем к денежному потоку выплаты процентов по задолженности, которые ранее были вычтены при расчете чистой прибыли. Поскольку проценты по задолженности вычитались из прибыли до уплаты налогов, возвращая их назад, следует уменьшить их сумму на величину налога на прибыль.
- $\text{ДП (ИК)} = \text{ДП (СК)} + \% \text{ по займам и кредитам}$
- **Итогом расчета по этой модели является рыночная стоимость всего инвестированного капитала предприятия.**
- Ключевой момент – выбор адекватной нормы дисконта
- В обеих моделях денежный поток может быть рассчитан как на номинальной основе (в текущих ценах), так и на реальной основе (с учетом фактора инфляции).

## 6. Проведение предварительной оценки компании для определения начальной цены акции

- Полученная оценка позволяет выявить проблемные места и подсказать возможные пути реорганизации эмитента.
- Реструктуризация бизнеса и вывод из компании непрофильных активов может привести к финансовому оздоровлению компании и достижению ею лучших показателей хозяйственной деятельности, таких как ликвидность и рентабельность, общие затраты и затраты на единицу продукции, объем продаж, прибыльность, структура активов и пассивов.



## 6. Проведение предварительной оценки компании для определения начальной цены акции

- Также особенно важен факт наличия у компании хорошей кредитной истории. Реструктуризация долгов, проведение ряда вексельных или облигационных программ может помочь такой истории и дополнительно повысит узнаваемость перед инвесторами.

# 7.Формирование синдиката андеррайтеров

- называемые синдикаты андеррайтеров состоят из нескольких инвестиционных банков каждый со своей функцией и зоной ответственности. Г
- лавный в синдикате это андеррайтер размещения, курирующий весь процесс IPO и привлекающий для расширения круга инвесторов дополнительных со организаторов. Их задача состоит в информационном обеспечении потенциальных инвесторов, сборе заявок на акции и «подогревании» интереса к акциям на вторичном рынке.
- Дополнительно к этому может быть сформирована группа дилеров для более эффективного распространения акций.
- При формировании синдиката андеррайтеров подписывается ряд договоров – соглашений с андеррайтерами и дилерами.
- Ключевой договор об андеррайтинге, определяющий способ размещения акций заключается между эмитентом и главным андеррайтером

# 8. Юридическое сопровождение

- Так как выход компании на рынок это законодательно регулируемый процесс то возникает необходимость выполнения ряда условий и подготовки целого ряда необходимых документов, которые требуются органами, регулирующими деятельность рынка ценных бумаг, организатором торгов, и иногда саморегулируемыми организациями. Подготовка документов – сложный юридический процесс, участниками которого являются как сам эмитент, так и андеррайтер. В некоторых случаях специально приглашенная юридическая фирма занимается сопровождением IPO.

# 8. Юридическое сопровождение

- Выработка схемы размещения и составление меморандума эмиссии являются наиважнейшими этапами в юридическом сопровождении подготовки к размещению. Процесс первичного размещения значительно усложнен в реалиях российского законодательства, поэтому организатор может предложить эмитенту и инвесторам схемы размещения, оптимизирующие процедуры, связанные с наличием некоторых неудобных законодательных ограничений. Такими ограничениями могут являться определение цены акций, различные преимущественные права существующих акционеров на получение акции в новых эмиссиях, регистрация отчета. Не возникает сомнений в необходимости тщательной выверенности такой оптимизации. При IPO на международных площадках роль юридических фирм для российских компаний становится более важной. Примером может послужить США, где закон о ценных бумагах каждого штата самостоятельно регулирует процесс регистрации выпуска. И поэтому приходится принимать во внимание законы того штата где юридически расположена биржа.

# 9. Информационное сопровождение

- Подготовка информационного меморандума
- Подготовка общественного отчета
- Подготовка инвестиционного меморандума
- Рекламное сопровождение
- «Road Show»
- Связи с инвесторами

# 9. Информационное сопровождение

- Привлечение большого количества инвесторов является одной из ключевых задач андеррайтеров участвующих в IPO.
- Для того чтобы инвесторы могли оценить потенциальные риски и доходы от инвестирования им необходимо предоставить максимум информации.
- Характерными особенностями информационного обеспечения инвесторов это их информирование в режиме реального времени и обширное распространение информации и в России и на международных финансовых рынках.
- Активность распространения информации должна быть крайне высокой на весь период времени перед IPO.

# 9. Информационное сопровождение

- Так же важной задачей по информационному сопровождению выхода на IPO является подготовка информационного меморандума, представляющего исчерпывающую информацию о бизнесе компании ее перспективах, о ее структуре и акционерах, органах управления и финансовой и корпоративной политике, факторах риска и отрасли в целом.
- Компании, ориентирующиеся на привлечение иностранных инвесторов, дополнительно включают в информационный меморандум информацию о российском законодательстве в области рынка ценных бумаг, налоговом законодательстве, информацию о российском фондовом рынке и др.

# 9. Информационное сопровождение

- Премаркетинг это начало информационного сопровождения выхода на IPO. Премаркетинг это поиск потенциальных инвесторов и выявление их заинтересованности в акциях компании. Результаты от этих действий должны быть максимально точны и достоверны, в этом заинтересована не только сама компания, но и синдикат андеррайтеров.
- Вторым этапом информационного сопровождения является организация «road-show». Этот «яркий» этап каждая организация организует по-своему. Состав участников «road show» есть ключевое его отличие от премаркетинга. В «road show» участвуют только руководители компании.



# 9. Информационное сопровождение

- . Составление книги заявок является окончательным этапом информационного процесса подготовки к IPO, результатом которого идет появление в меморандуме точных цен на предлагаемые акции

# Особенности размещения ценных бумаг при IPO

- Практически все размещения, проведенные российскими компаниями, не являлись первичными размещениями в полном смысле. В России иногда трактовка понятия IPO более широкая. К IPO причисляют и вторичное размещение на рынке значительного пакета акций через механизм публичного размещения. Характерной особенностью такой схемы является ее сложность и наличия определенных рисков и налоговых ограничений. Те принципы, по которым размещаются ценные бумаги при IPO, оговариваются еще во время выбора организатора-андеррайтера и заключения соглашений с ним. Размещения можно поделить на 2 основных принципа:
- Андеррайтер гарантирует как цену, так и объем размещения
- Размещение по принципу максимальных усилий

# Особенности размещения ценных бумаг при IPO

- Каждый из вариантов имеет свои + ы и - ы для конкретной компании. Очень важно заранее подготовить технику проведения сделок с учетом имеющейся инфраструктуры.
- Так же необходимо определить способ депонирования денежных средств и ценных бумаг, просчитать возможность размещения на нескольких торговых площадках, рассмотреть возможность сочетания биржевого и внебиржевого размещения.
- В этом процессе участвуют все участники IPO (эмитент, андеррайтеры, и представители со стороны организатора торгов и других участников рынка (Расчетной и Торговой палаты, депозитария)).

# Особенности размещения ценных бумаг при IPO

- Наряду с обычными размещениями на международных рынках можно встретить особые механизмы по стабилизации цены в начальный период вторичных торгов.
- Такие условия оговариваются заранее в соглашениях между эмитентом и андеррайтером и сообщаются инвесторам. Примером наиболее часто встречаемого механизма является «green shoe», который дает право андеррайтеру докупить акции в случае наличия на них высокого спроса со стороны инвесторов

# 10. Анализ завершённых сделок IPO

- После того как IPO завершилось, и акции вышли на вторичный рынок у организации появляется возможность оценить, насколько успешно оно прошло. Первым показателем является интерес проявленный инвесторами. Это объем спроса, который был зафиксирован андеррайтером и то насколько окончательная цена превысила оценки, приведенные в меморандуме.
- Ошибочным является утверждение, что основным критерием удачного размещения является сильный рост цен на акции на вторичных рынках и появление ликвидного рынка. Ошибка заключается в том, что цели эмитента и инвесторов диаметрально противоположны. Инвесторов интересует высокая премия за первичное размещение, а компания заинтересована в обратном.

# 10. Анализ завершённых сделок IPO

- Структура и состав инвесторов так же немаловажный фактор, на который следует обращать внимание. Обычно, по некоторым оценкам, количество инвесторов, получающих акции при типичном IPO, не превышает 1000 человек.
- При условии если акции были приобретены инвесторами-спекулянтами, то вторичный рынок будет ликвидным, что может привести к волатильности цен.
- Если акции были приобретены фондами, то, учитывая возможную длительность горизонтов их инвестирования, можно получить стабильную цену в ущерб ликвидности

## 1.3 Методы проведения IPO

- На данный момент есть три наиболее известных метода проведения первичного размещения акций:
- метод фиксированной цены (открытое предложение);
- метод аукциона;
- метод формирования книги заявок

# Метод фиксированной цены для проведения IPO

- При использовании метода фиксированной цены для проведения IPO цена акций определяется заранее. Определяется период сбора заявок. В течение данного периода инвестиционным банком собираются заявки на акции компании. Сбор заявок прекращается в тот момент, когда либо эмитент отменяет размещение, либо все заявки на все предлагаемые на продажу акции не будут собраны. Исследователи (Chowdhry and Sherman) отмечают, что необходимость устанавливать цену акций заранее зачастую увеличивает риск неудача IPO из-за утечки информации.



# Метод фиксированной цены для проведения IPO

- Этот метод самый экономичный способ распределения акции среди розничных инвесторов, которые не требуют высоких издержек проведения «Road Show». Практика показывает, что данный метод позволяет собрать заявки от крупного числа розничных инвесторов, ранее неизвестных и не рассчитывать на существование долгосрочных отношений между инвесторами и андеррайтерами.
- Данный метод может быть наиболее предпочтительным способом проведения IPO для небольших рынков. При методе открытого публичного предложения, как правило, при продаже акций компании запрещается дискриминация между инвесторами

# Аукционы

- Аукционы это самый распространенный способ продажи государственных облигаций, они часто используются при приватизациях. Они исторически использовались для продажи самых различных видов ценных бумаг. В случаях же с IPO они используются относительно редко. В последнее время аукционы получили распространение для тех IPO, которые проводятся в Интернете. Основной их недостаток по сравнению с методом формирования заявок связан с большой вероятностью «недопродажи» при размещении.

# Метод формирования книги заявок

- В 90е гг. наибольшее распространение получил метод формирования книги заявок.
- Проведение приватизационных IPO в странах Азии и Западной Европы предопределило рост популярности данного метода.
- Поскольку местные фондовые рынки оказались не готовы к приватизационным IPO, к проведению были привлечены инвестиционные банки США, традиционно использовавшие этот метод.
- Ключевое отличие данного метода заключается в предоставлении андеррайтеру полного контроля над распределением акций компании среди потенциальных инвесторов

# Анализ IPO Facebook

- Компания Facebook провела свое первичное размещение акций 18 мая 2012 года. Это IPO стало одним из крупнейших в области технологий и самым большим в истории Интернет компаний. Рыночная капитализация достигала своего пикового значения на отметке в 104 миллиарда долларов. Но ситуация сложившаяся после данного IPO стала неожиданностью не только для самой компании, но и для всего рынка.

# Анализ IPO Facebook

- Первой проблемой, с которой столкнулась компания это не совсем удачное «Road Show».
- Оценочная стоимость акций увеличивалась при приближении к размещению. До официальной оценки компания планировала выручить от 28 до 35 долларов за акцию, что составляло 77 – 96 миллиардов долларов . 14 мая цена акции была увеличена до 38 долларов за штуку. Инвесторами даже выдвигались предложения об увеличении цены до 40 долларов. Все это подогревал и без того сильный спрос со стороны розничных инвесторов ожидающих высокую цену размещения. В конечном счете, цена размещения составила 38 долларов за штуку. В общей сложности общая оценочная стоимость компании составила 104 миллиарда долларов - крупнейшая оценочная цена для вновь открытого акционерного общества За два дня до IPO компания выступила с заявлением о выпуске на 25% больше акций, чем планировалось изначально.

# Анализ IPO Facebook

- Перед IPO ряд инвесторов прогнозировали высокий рост стоимости сразу после открытия биржи. Аналитик Арвинд Бхатия указывал рост цены до 46 долларов за акцию. Ли Симмонс из Dun & Bradstreet предсказал 20% рост в первый день торгов. Ни один из инвесторов опрошенный компанией Reuters не предсказывал падение цены в первый день торгов. Будучи «на оптимистичной ноте» The New York Times говорил о преодолении Facebook всех неприятностей трансформированию компании в организацию с «акциями, которые всем нужны». Джимми Ли из JP Morgan Chase называл Facebook новой голубой фишкой

# Анализ IPO Facebook

- В первый же день торгов цена акции взлетела до 45\$ за штуку. Но торги начали испытывать трудности, заставляя андеррайтеров выкупать акции обратно для поддержания цены.
- Только технические сбои, и превентивные усилия андеррайтеров помогли предотвратить падение цены ниже размещения в первый же день торгов. С закрытием биржи акция Facebook оценивалась в \$38.23 всего на 23 цента выше цены размещения.
- Пресса охарактеризовало начало биржевых операций как сильное разочарование.
- Но, несмотря на данные факты IPO Facebook поставило новый рекорд, продав за первый день 460 миллионов акций общей стоимостью 16 миллиардов долларов став 3м по величине в истории США.

- Стоимость акций Facebook упала в течение девяти из следующих тринадцати дней торгов, показывая прибыль только четыре дня. На второй день торгов цена акций упала до отметки 34.03 доллара за штуку. На следующий день цена снизилась до 31 доллара. Тогда Facebook запустил процедуру остановки торгов надеясь снизить темпы падения цен, что помогло добиться небольшого роста до 31.91 доллара за штуку. Но цены продолжали падать всю вторую неделю, и стоимость акций упала почти на четверть по сравнению с ценой размещения. К концу второй недели стоимость акции рухнуло на отметку в 27.72 доллара. К 6 июня инвесторы потеряли около 40 миллиардов долларов. Wall street journal назвало IPO Facebook полным провалом



# Анализ IPO Facebook

| Дни торговли<br>после IPO             | Дата             | Цена акции | Изменение к<br>предыдущему<br>дню | Изменение к<br>цене<br>размещения |
|---------------------------------------|------------------|------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Цена размещения                       | Май 18,<br>2012  | \$38.00    | N/A                               | N/A                               |
| Первый день                           | Май 18           | \$38.23    | 0.6%                              | 0.6%                              |
| 1                                     | Май 21           | \$34.03    | 11%                               | 10%                               |
| 2                                     | Май 22           | \$31.00    | 8.9%                              | 18%                               |
| 6                                     | Май 29           | \$28.84    | 9.6%                              | 24%                               |
| 8                                     | Май 31           | \$29.60    | 5%                                | 22%                               |
| 9                                     | Июнь 1           | \$27.72    | 6.4%                              | 27%                               |
| 19                                    | Июнь 15          | \$30.01    | 6.1%                              | 21%                               |
| 68                                    | Август 20        | \$20.011   | 5.04%                             | 47%                               |
| 4 года и 4 месяца<br>после размещения | 13 сентября 2016 | \$ 127,7   |                                   | 336,05%                           |

# Анализ рисков при проведении IPO

- Эти риски можно разделить на три группы — соответственно этапам подготовки и проведения размещения
- 1. Риски отмены IPO на подготовительном этапе — как по инициативе самой компании, так и по не зависящим от нее причинам. Чем дальше компания продвинулась в процессе подготовки IPO, тем большие потери она понесет.
- 2. Риски недооценки акций при размещении, т.е. размещение акций среди инвесторов по цене ниже рыночной.
- 3. Риски после проведения IPO — связаны с приобретением компанией статуса публичной.