

УДК 336.648

DOI: 10.17586/2310-1172-2023-16-4-128-140

Научная статья

Оценка динамики изменения капитализации российских компаний после IPO

Оноре А.С. onore.lina@mail.ru

Федько Т.С. tanyafedko@yandex.ru

Канд. ист. наук **Соснило А.И.** a_sosnilo@mail.ru

Университет ИТМО

197101, Россия, Санкт-Петербург, Кронверкский пр., д. 49

В данной статье авторы проводят анализ текущего состояния IPO на российских фондовых биржах. Освещены разносторонние взгляды исследователей по изучаемой теме. В работе используются общенаучные методы исследования (анализ, синтез, обобщение и сравнение). Актуальность выбранной темы исследования обусловлена необходимостью уметь эффективно оценить инвестиционную привлекательность предприятия и его способность эффективно вести бизнес после проведения IPO. Целью данного исследования является оценка эффективности ведения бизнеса публичной компанией через 10-15 лет после проведения первичного публичного размещения на примере ПАО «Магнит» и ГК «Русагро» с помощью расчета средневзвешенной стоимости капитала (WACC) и рентабельности инвестиционного капитала (ROIC). Для анализа капитализации публичных компаний были рассмотрены существующие методы ее оценки (метод рыночной капитализации и анализ значения мультипликатора рыночной стоимости компании к чистой прибыли), их преимущества и недостатки, предложен метод оценки инвестиционной привлекательности компании и успешности ведения бизнеса при помощи показателей WACC и ROIC. В статье приведены поэтапные расчеты обоих показателей для двух российских компаний, в случае с WACC было использовано два метода ввиду отрицательных значений за 2022 год из-за нестабильной геополитической ситуации, оказавшей влияние на стоимость акций, которые входят в вычисление показателя. Полученные значения рентабельности инвестиционного капитала сравниваются со средневзвешенной стоимостью капитала, чтобы оценить успешность ведения бизнеса менеджментом компании. В заключении проанализированы значения для каждой компании (ПАО «Магнит» и ГК «Русагро») соответственно и сделан вывод о более эффективном ведении бизнеса одной из них. Перспективы исследований в данном направлении прослеживаются в анализе влияния геополитической ситуации на капитализацию и показатели WACC, ROIC компаний.

Ключевые слова: IPO, фондовые биржи, финансовый рынок, капитализация компании, первичное публичное размещение компании, капитал, финансовый рынок, P/E, инвестиционная привлекательность, WACC, ROIC, CAPM.

Scientific article

Assessment of the dynamics of changes in the capitalization of russian companies after the IPO

Onore A.S. onore.lina@mail.ru

Fedko T.S. tanyafedko@yandex.ru

Ph.D. **Sosnilo A.I.** a_sosnilo@mail.ru

ITMO University

197101, Russia, St. Peterburg, Kronverksky pr., 49

In this article the authors analyze the current state of IPO on Russian stock exchanges. Various views of researchers on the topic under study are highlighted. The paper uses general scientific research methods (analysis, synthesis, generalization and comparison). The relevance of the chosen topic of the study is due to the need to be able to effectively assess the investment attractiveness of the enterprise and its ability to effectively conduct business after the IPO. The purpose of this study is to assess the efficiency of doing business by a public company in 10-15 years after the initial public offering on the example of PJSC "Magnit" and GC "Rusagro" by calculating the weighted average cost of capital

(WACC) and return on investment capital (ROIC). To analyze the capitalization of public companies, the existing methods of its assessment (market capitalization method and analysis of the value of the multiplier of the market value of the company to net profit), their advantages and disadvantages were considered, and a method of assessing the investment attractiveness of the company and business success with the help of WACC and ROIC indicators was proposed. The article presents step-by-step calculations of both indicators for two Russian companies, in the case of WACC two methods were used due to negative values for 2022 due to the unstable geopolitical situation that affected the value of shares that are included in the calculation of the indicator. The obtained values of return on invested capital are compared with the weighted average cost of capital in order to evaluate the success of the company's management in running the business. In conclusion, the values for each company (PJSC "Magnit" and GC "Rusagro") are analyzed respectively and a conclusion is made about more efficient business conduct of one of them. Prospects for research in this direction can be traced in the analysis of the impact of the geopolitical situation on the capitalization and WACC, ROIC indicators of companies.

Keywords: IPO, stock exchanges, financial market, capitalization of the company, initial public offering of the company, capital, financial market, P/E, investment attractiveness, WACC, ROIC, CAPM.

Введение

В настоящее время вопрос получения дополнительных средств для российских компаний является достаточно острым, в связи с чем они могут задумываться о привлечении крупного источника долгосрочного капитала с помощью процедуры IPO.

IPO (Initial Public Offering) – первая публичная продажа ценных бумаг акционерного общества на фондовом рынке. Данный метод привлечения денежных средств позволяет не только увеличить узнаваемость компании, доверие со стороны розничных инвесторов, но и позволить венчурным инвесторам выйти из сделки и зафиксировать прибыль.

2021 год продемонстрировал наилучшие результаты по количеству проведенных IPO с 2013 года не только в России, но и по всему миру. Этому способствовали высокая ликвидность, низкие процентные ставки центральных банков, рост количества новых инвесторов и оптимистичный настрой. Несмотря на хорошие показатели, российский рынок IPO является небольшим и насчитывает в среднем от 2 до 5 размещений в год, в то время как в США ежегодно выходит на биржу несколько сотен компаний. На рис. 1 приведена динамика количества первичных публичных размещений акций по годам в данных двух странах в период с 2013 по 2022 год.



Рис. 1. Количество проведенных IPO по годам в России и США в период с 2013 по 2022 [1].

В настоящий момент российский фондовый рынок находится в кризисном состоянии, вызванный вводом новых иностранных санкций. Данные обстоятельства заставили компании, планирующие провести публичное размещение своих акций в 2022 году, отложить свои планы на неопределенный срок. Несмотря на сложившуюся ситуацию, у российского рынка IPO есть перспективы развития – многие инвесторы столкнулись с проблемой вывода/хранения капитала за границей и для его сохранения будут рассматривать инвестиции в отечественные компании.

Проблему оценки капитализации компании после проведения первичного публичного размещения акций в своих статьях освещали зарубежные и отечественные ученые. Так, в работе Бигловой Г.Ф. “Инструменты оценки инвестиционной привлекательности региона” [2] рассматривается метод оценки рыночной капитализации компании. В статье автор приходит к выводу о том, что темпы роста рыночной стоимости компании напрямую влияют на ее инвестиционную привлекательность. Т.е. компания становится более привлекательной для:

- для инвестирования в ее эмитируемые финансовые инструменты;
- для венчурного инвестирования.

Проанализировав данную работу, авторы пришли к выводу о том, что метод оценки рыночной капитализации является хоть и простым в использовании, но достаточно полезным.

Также, данный вывод подтверждается в исследовании Кидовской А.Д. “Роль рыночной капитализации в оценке инвестиционной привлекательности компании” [3], автор которого утверждает, что уровень капитализации отражает экономическое положение компании на рынке и этап ее развития. Уровень капитализации неразрывно связан с инвестиционной привлекательностью компании для заинтересованных инвесторов. Он является маркером улучшения или ухудшения финансового состояния организации. При этом данное изменение не является абсолютным. И на основании одного показателя капитализации не представляется возможным сделать точный анализ состояния компании.

В целом, коэффициент Р/Е является важным инструментом для оценки инвестиционной привлекательности компании, но его использование должно быть дополнено другими методами оценки, чтобы получить более полную картину о состоянии компании и ее перспективах.

В исследовании Омельченко Е.Ю., Догадина Е.Е., Ушакова А.В. “Использование мультипликаторов фондового рынка в оценке стоимости бизнеса”, приводятся проблемы, с которыми может столкнуться инвестор при оценке стоимости компании, такие как волатильность прибыли, манипуляции доходами и игнорирование денежных потоков. Авторы приходят к выводу, что использование коэффициента Р/Е является важным для оценки инвестиционной привлекательности компании, но его использование необходимо дополнять и другими методами оценки, для получения более детальной картины о деятельности компании и ее перспективах [4].

Актуальность выбранной темы исследования обусловлена необходимостью уметь эффективно оценить инвестиционную привлекательность компании и ее способность эффективно вести бизнес после проведения IPO.

Целью данного исследования является оценка эффективности ведения бизнеса публичной компанией через 10-15 лет после проведения IPO на примере ПАО “Магнит” и ГК “Русагро” с помощью расчета средневзвешенной стоимости капитала (WACC) и рентабельности инвестиционного капитала (ROIC).

Методы анализа капитализации компании

IPO – процесс первичного публичного размещения обыкновенных и привилегированных акций компаний на биржевом рынке среди большого количества инвесторов с целью привлечения дополнительного капитала компанией-эмитентом [5].

При осуществлении IPO необходимо выполнение следующих условий:

- акции на рынке размещаются первый раз, то есть до этого предложения акции данной компании на организованном рынке не обращались;
- продавец – эмитент ценных бумаг;
- предложение акций публичное: на него может откликнуться любой заинтересованный инвестор без ограничений [6].

В современном мире инвестиционная привлекательность компании, как правило, разделяется на 9 ключевых факторов [7]:

- финансовая привлекательность
- территориальная привлекательность
- привлекательность продукции
- кадровая привлекательность
- инновационная привлекательность
- экологическая привлекательность
- социальная привлекательность
- информационная привлекательность
- привлекательность корпоративной культуры.

Именно за счет этих критериев потенциальный инвестор детально оценивает положение компании, ее перспективы и т.п.

Но, не все факторы можно оценить в числовом выражении, некоторые из них подлежат лишь обобщенному анализу и построению перспектив. Именно поэтому, для анализа инвестиционной привлекательности компании после проведения IPO необходимо ссылаться на финансовые результаты проведения первичного публичного размещения, а также на финансовую отчетность компании. А именно на показатели рыночной капитализации, мультипликаторы P/E, P/B, балансовую стоимость компании и 1 акции.

Капитализация компании после IPO - это общая стоимость всех ее акций, которые торгуются на открытом рынке. Оценка стоимости предприятия в значительной степени зависит от количества выпущенных бумаг и цены, по которой они были проданы. Капитализация компании после IPO является важным показателем ее финансового состояния и оценки ее стоимости на рынке - эмитенты с высокой оценкой своей стоимости считаются более стабильными и надежными, чем предприятия с низкой [8]. Проведение оценки стоимости компании и ее инвестиционной привлекательности может осуществляться при помощи различных методик, например, таких как оценка рыночной капитализации предприятия, расчета значения коэффициента P/E и сравнение его с другими предприятиями отрасли, сравнительный подход.

Оценка рыночной капитализации компании – это один из методов оценки компании, который основывается на текущей рыночной цене ее акций и количестве этих акций, находящихся в обращении.

Для определения рыночной капитализации компании необходимо умножить текущую рыночную цену ее акций на количество акций, находящихся в свободном обращении. Таким образом, рыночная капитализация компании представляет собой рыночную стоимость всей компании, которая определяется инвесторами на основе ожидаемой прибыли и других факторов.

Метод рыночной капитализации является одним из наиболее распространенных методов оценки компаний на фондовом рынке. Он позволяет инвесторам быстро оценить стоимость компании на основе текущих рыночных условий и спроса на ее акции.

Плюсы метода рыночной капитализации:

1. Метод рыночной капитализации является простым и быстрым способом оценки компании, который может быть полезен для инвесторов, которые ищут быстрое решение.
2. Рыночная капитализация может быть использована для сравнения компаний в одной отрасли, что может помочь инвесторам определить, какая компания имеет более высокую стоимость.
3. Метод рыночной капитализации может быть использован для оценки компаний, которые имеют общественные акции и находятся на стабильном этапе развития.

Но, как и любой метод оценки стоимости компании, метод оценки рыночной капитализации компании имеет и свои минусы:

1. Не учитывает фундаментальные показатели компании, такие как ее доходность, прибыльность и долгосрочные перспективы.
2. Не учитывает влияние внешних факторов, таких как изменения в экономике, правительственных регуляторных мероприятиях и конкурентной среде.
4. Метод рыночной капитализации не подходит для оценки компаний, которые не имеют общественных акций или находятся на начальном этапе развития.

Для более детального анализа капитализации компании авторы рассмотрели и другой метод – анализ значения мультипликатора рыночной стоимости компании к чистой прибыли (P/E).

Данный коэффициент является наиболее распространенным для оценки инвестиционной привлекательности компании и используется для сравнения рыночной стоимости (цены) компании с ее прибылью и выявления акций с потенциалом будущего роста.

Использование приведенного коэффициента также может помочь при проведении анализа стоимости акций компании, которая только планирует первичное публичное размещение, так как объявляется примерный диапазон цены акций и объем размещения.

Преимущества использования коэффициента P/E при оценке капитализации компании:

1. Простота расчета: коэффициент P/E легко вычисляется и доступен для большинства инвесторов.
2. Сравнение с другими компаниями: коэффициент P/E позволяет сравнивать капитализацию и прибыль одной компании с другими компаниями в отрасли.
3. Отражение рыночной оценки: коэффициент P/E отражает ожидания инвесторов относительно будущих доходов компании и ее рыночной оценки.

Однако, использование коэффициента P/E также имеет недостатки:

1. Не учитывает долговую нагрузку, что может привести к недооценке или переоценке ее рыночной стоимости.
2. Не учитывает цикличность отрасли, что может привести к неправильной оценке перспектив компании.
3. Не учитывает изменения в EPS, что может привести к неправильной оценке рыночной стоимости компании.

Проанализировав различные информационные источники, авторы пришли к выводу о том, что метод оценки рыночной капитализации и использование мультипликатора P/E не дают полной картины, имеют ряд недостатков и особенностей, которые нужно учитывать при изучении компании. Для получения более достоверной информации о текущем положении компании необходимо использовать множество методов в совокупности, поскольку в таком случае мы можем более глубоко и правдиво оценить текущее состояние компании, ее изменение после IPO (рост или падение), сделать выводы о том, было ли это IPO успешным и как стоит дальше строить стратегию развития компании.

Оценка динамики изменения капитализации российских компаний после публичного размещения зависит от конкретной ситуации на рынке, включая изменение рыночной конъюнктуры, уровня конкуренции в отрасли, изменения в законодательстве и в экономике в целом, а также требует тщательного анализа множества факторов. Ниже перечислены некоторые из них [9]:

- фундаментальные показатели компании: необходимо изучить финансовые показатели компании, такие как доходы, чистая прибыль, маржинальность, долг, поток денежных средств и др., чтобы оценить финансовую стабильность компании и ее потенциал для роста;
- экономическая ситуация в стране и мире: необходимо учитывать макроэкономические факторы, такие как инфляция, процентные ставки, политическая стабильность и др.;
- конкуренция: необходимо провести конкурентный анализ отрасли, чтобы понять, насколько конкурентоспособна компания на рынке и какие риски могут возникнуть;
- оценка рыночной стоимости: необходимо оценить рыночную стоимость компании, чтобы определить, насколько ее акции переоценены или недооценены;
- качество финансовой отчетности и дивидендной политики: инвесторы обращают внимание на качество финансовой отчетности и дивидендную политику компании при принятии решения о вложении денег, что может повлиять на ее капитализацию;
- репутация компании: репутация компании может повлиять на ее капитализацию, поскольку инвесторы предпочитают инвестировать в компании с “хорошим” именем.

Все эти факторы могут влиять на динамику изменения капитализации российских компаний после IPO, поэтому для ее оценки необходимо проводить комплексный анализ различных аспектов деятельности компании и множества внешних факторов, которые могут повлиять на ее успех. Поэтому, чтобы оценить динамику изменения капитализации, необходимо регулярно отслеживать и анализировать данные о компании и о рынке в целом, чтобы корректировать инвестиционную стратегию в соответствии с изменяющимися условиями.

Для оценки успешности проведения компанией первичного публичного размещения акций на фондовом рынке и ее инвестиционной привлекательности, авторы рассмотрели метод анализа коэффициентов средневзвешенной стоимости капитала (WACC) и рентабельности инвестируемого капитала (ROIC) на примере публичных компаний “Магнит” и “Русагро”. Необходимо отметить, что IPO ПАО “Магнит” состоялось в 2006 году, а IPO ПАО ГК “Русагро” в 2010 году. Влияние кризиса 2008 года, курса доллара и иных геополитических факторов не позволяют в точной перспективе оценить результаты данных IPO. Поэтому, авторы пришли к выводу о том, что необходимо оценить результаты работы данных компаний на текущий период времени. А именно, за период 2020-2022 гг., данный анализ позволит более точно провести параллель между компаниями и их показателями.

WACC (от англ. Weighted average costs of capital) – это ставка, которая показывает стоимость привлечения денежных средств, учитывая структуру капитала компании [10]. Для расчета данной величины будем использовать формулу:

$$WACC = K_d * W_d * (1 - T) + K_e * W_e,$$

где K_d – стоимость долга, состоящая из процентной ставки, выплачиваемой компанией по ее долговым обязательствам; K_e – стоимость собственного капитала компании, рассчитываемая как доходность от инвестиций в акционерный капитал с аналогичным уровнем риска; W_d , W_e – удельный вес собственного и заемного капитала в структуре совокупного капитала; T – ставка налога на прибыль; $(1-T)$ – «налоговый щит» от выплаты процентов по кредитам.

Для расчета стоимости собственного капитала компании авторы использовали распространенную модель оценки финансовых активов CAPM (от англ. Capital Asset Pricing Model), которая позволяет оценить ожидаемую доходность инвестиций. Формула расчета выглядит следующим образом [11]:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f),$$

где R_f – безрисковая доходность; R_m – среднерыночная доходность на фондовом рынке; β – бета-коэффициент ценной бумаги; $(R_m - R_f)$ – премия за риск.

Для проведения анализа нам также потребуется рассчитать коэффициент рентабельности инвестированного капитала. ROIC – это показатель, который отражает эффективность компании превращать капитал в прибыль. Для расчета данного показателя используется следующая формула [12]:

$$ROIC = \frac{NOPAT}{IC},$$

где, NOPAT – операционная прибыль после налога (Net Operation Profit After Tax); IC – инвестированный капитал.

Рентабельность инвестируемого капитала сравнивается со средневзвешенной стоимостью капитала, чтобы понять:

- стоит ли инвестировать в данную компанию;
- эффективно ли используется инвестированный капитал;
- повышает ли компания свою стоимость.

Как правило, при сравнении ROIC и WACC результаты интерпретируются следующим образом [13]:

- ROIC > WACC, что говорит о том, компания повышает свою стоимость, получает сверхдоходы, обеспечивает высокую доходность капитала, менеджмент компании успешно генерирует прибыль, вложенный капитал используется эффективно;
- ROIC < WACC, что говорит о том, что в данный момент компания теряет свою стоимость на рынке, деньги расходуются без увеличения доходов, также, компания не имеет капитала, который можно было бы инвестировать;
- ROIC = 0, такое значение говорит, о том, что компания имеет нулевой капитал для реинвестирования в бизнес процессы.

Анализ ПАО «Магнит» и ГК «Русагро»

Так, авторы рассчитали и проанализировали показатели ROIC и WACC, описание которых представлено ниже.

ПАО «Магнит» является уникальной компанией в российском ритейле. Наряду с продажей товаров розничная сеть занимается производством продуктов питания под собственными торговыми марками. Компания управляет несколькими предприятиями по выращиванию овощей, производству бакалеи и кондитерских изделий.

На основании финансовой отчетности ПАО «Магнит» [14] в табл. 1 приведен расчет рентабельности инвестиционного капитала (ROIC) за последние 3 года.

Таблица 1

Расчет рентабельности инвестиционного капитала ПАО «Магнит»

Показатель	2020	2021	2022
Чистая прибыль отчетного периода, тыс. руб.	28 127 554	57 079 156	272 038
Капитал и резервы, тыс. руб.	127 742 558	129 822 558	130 094 805
Долгосрочные обязательства, тыс. руб.	70 005 426	60 004 753	40 065 016
ROIC, %	14,22	30,07	0,16

Источник: составлено авторами на основании [14]

На протяжении двух лет наблюдается рост данного показателя: в 2020 году значение составило 14,22%, а в 2021 году почти в два раза больше – 30,07%. Также мы можем увидеть резкое падение чистой прибыли компании в 2022 году, вызванное геополитическом кризисом и трудностями, с которыми ей пришлось столкнуться и, как следствие, падение ROIC почти до 0.

Для расчета средневзвешенной стоимости капитала необходимо знать стоимость собственного капитала (табл. 2). В качестве среднерыночной доходности были взяты средние значения доходности индекса ММВБ в интересующие периоды [15].

Таблица 2

Расчет стоимости собственного капитала ПАО «Магнит»

Показатель	2020	2021	2022
Безрисковая доходность, %	4,78	8,2	9,42
Среднерыночная доходность акций, %	7,98	12,48	-43,12
β – коэффициент	1,1	1,26	1,19
Премия за риск, %	3,2	4,28	-52,54
Стоимость собственного капитала, %	8,3	13,59	-53,10

Источник: составлено авторами на основании [15, 16]

Таким образом, стоимость собственного капитала выросла к 2021 году по сравнению с 2020 на 5,29%, а в 2022 году упала до отрицательного значения.

На основании отчетности авторами были рассчитаны доли собственного и заемного капитала компании. Стоимость заемного капитала рассчитана как средневзвешенная купонная ставка по облигациям ПАО «Магнит» [17]. Ставка налога на прибыль составила 20%. В табл. 3 приведен расчет показателя WACC.

Таблица 3

Расчет WACC ПАО «Магнит»

Показатель	2020	2021	2022
Стоимость собственного капитала, %	8,3	13,59	-53,10
Стоимость заемного капитала, %	17	11,84	13
Доля собственного капитала	0,55	0,52	0,62
Доля заемного капитала	0,45	0,48	0,38
Ставка налога на прибыль, %	20	20	20
WACC, %	10,36	11,89	-28,78

Источник: составлено авторами на основании таблицы 2 и [17]

В 2021 году наблюдается рост заемного капитала и значения показателя средневзвешенной стоимости капитала по сравнению с 2020 годом. При расчете WACC за 2022 год, значение показателя является минусовым. Это произошло из-за нестабильной геополитической ситуации в 2022 году, что прямо повлияло на среднерыночную доходность акций, значение которых применяется в расчетах WACC. Так, авторы пришли к выводу о том, что есть необходимость рассчитать значение данного показателя иным методом, а именно по балансовой стоимости компании.

В данном случае авторы использовали следующую формулу [18]:

$$WACC = (УС * ЦС) + (УЗ * ЦЗ),$$

где, УС – доля собственного капитала; ЦС – стоимость собственного капитала; УЗ – доля заемного капитала; ЦЗ – стоимость заемного капитала.

Поэтапный расчет значения WACC ПАО «Магнит» в 2022 году представлен в табл. 4.

Таблица 4

Расчет WACC ПАО «Магнит» за 2022 год

	2022
Доля собственного капитала	0,617
Стоимость собственного капитала	0,002
Доля заемного капитала	0,383
Стоимость заемного капитала	0,060
WACC, %	2,42

Источник: составлено авторами на основании [14]

Таким образом, авторами были приняты для сравнения значения WACC за 2020-2021 год, рассчитанные в табл. 3 и значение WACC за 2022 год, рассчитанное в табл. 5. Ниже представлены данные значения.

Таблица 5

Итоговые значения WACC для ПАО «Магнит» за 2020-2022 гг

	2020	2021	2022
WACC, %	10,36	11,89	2,42

Источник: составлено авторами на основании табл. 3 и 4

Группа Компаний «Русагро» – это крупнейший вертикальный агрохолдинг России. "Русагро" занимает лидирующие позиции в производстве сахара, свиноводстве, растениеводстве и масложировом бизнесе.

На основании финансовой отчетности ГК «Русагро» [19], была рассчитана рентабельность инвестиционного капитала (ROIC) и WACC, представленные в табл. 6, 7, 8.

Таблица 6

Расчет рентабельности инвестиционного капитала ГК «Русагро»

Показатель	2020	2021	2022
Чистая прибыль отчетного периода, тыс. руб	7 524 139	35 484 519	20 919 037
Капитал и резервы, тыс. руб	49 331 263	81 263 282	102 190 465
Долгосрочные обязательства, тыс. руб	50 128 172	54 246 567	53 139 396
ROIC, %	7,57	26,19	13,47

Источник: составлено авторами на основании [19]

За анализируемый период рентабельность инвестиционного капитала показывает разнонаправленную тенденцию. За период 2020-2021 гг. данный показатель демонстрирует стабильный рост, но к 2022 году

уменьшился почти в 2 раза. При этом, за период 2020-2022 гг. рентабельность инвестиционного капитала выросла на 5,9 п.п. или на 78%.

Для расчета средневзвешенной стоимости капитала необходимо знать стоимость собственного капитала (табл. 7). В качестве среднерыночной доходности были взяты средние значения доходности индекса ММВБ в интересующие периоды.

Таблица 7

Расчет стоимости собственного капитала ГК «Русагро»

Показатель	2020	2021	2022
Безрисковая доходность, %	4,78	8,2	9,42
Среднерыночная доходность акций, %	7,98	12,48	-43,12
β - коэффициент	0,81	0,85	0,91
Премия за риск, %	3,2	4,28	-52,54
Стоимость собственного капитала, %	7	12	38

Источник: составлено авторами на основании [15, 16]

Таким образом, стоимость собственного капитала выросла к 2022 году по сравнению с 2020 на 31%. На основании отчетности авторами были рассчитаны доли собственного и заемного капитала компании. Стоимость заемного капитала рассчитана как средневзвешенная купонная ставка по ОФЗ за 2020-2022 гг. [20]. Ставка налога на прибыль составила 20%. В таблице 8 приведен расчет показателя WACC.

Таблица 8

Расчет WACC ГК «Русагро»

Показатель	2020	2021	2022
Стоимость собственного капитала, %	7	12	38
Стоимость заемного капитала, %	5,80	7,00	11,83
Доля собственного капитала	0,39	0,40	0,38
Доля заемного капитала	0,61	0,60	0,62
Ставка налога на прибыль, %	20	20	20
WACC, %	5,69	8,08	-8,79

Источник: составлено авторами на основании таблицы 7 и [20]

При расчете WACC за 2022 год, как и в ситуации с ПАО «Магнит» значение показателя является минусовым. Авторы также рассчитали значение WACC за 2022 год по балансовой стоимости.

Поэтапный расчет значения WACC ГК «Русагро» в 2022 году представлен в табл. 9.

Таблица 9

Расчет WACC ГК «Русагро» за 2022 год

	2022
Доля собственного капитала	0,38
Стоимость собственного капитала	0,20
Доля заемного капитала	0,62
Стоимость заемного капитала	0,04
WACC, %	10,50

Источник: составлено авторами на основании [19]

Таким образом, авторами были приняты для сравнения значения WACC за 2020-2021 год, рассчитанные в табл. 8 и значение WACC за 2022 год, рассчитанное в табл. 9. Ниже в табл. 10 представлены данные значения.

Таблица 10

Итоговые значения WACC для ГК «Русагро» за 2020-2022 гг

	2020	2021	2022
WACC, %	5,69	8,08	10,50

Источник: составлено авторами на основании таблиц 8 и 9

Авторами была составлена итоговая таблица сравнения показателей ПАО «Магнит», представленная в табл. 11.

Таблица 11

Сравнение WACC и ROIC ПАО «Магнит»

Год	WACC, %	ROIC, %
2020	10,36	14,22
2021	11,89	30,07
2022	2,42	0,16

Источник: составлено авторами на основании табл. 1 и 5

Из сравнительной таблицы видно, что значения показателя $ROIC > WACC$ в период с 2020 по 2021 год, в результате чего можно сделать вывод, что менеджмент компании эффективно использовал вложенный капитал и компания успешно генерировала прибыль. В случае с 2022 годом $ROIC < WACC$, что свидетельствует о том, что компания расходовала деньги без увеличения доходов (чистая прибыль упала с 57 079 156 тыс.руб за 2021 год до 272 038 тыс.руб за 2022 год). Данные обстоятельства связаны с геополитической ситуацией в стране, компания вынуждена была выплатить практически все свои обязательства перед поставщиками (кредиторская задолженность упала с 30 127 323 тыс. руб на 31.12.2021 г. до 72 372 тыс. руб на 31.12.2022 г. - это средства, которые компания могла бы использовать в своей деятельности и увеличить прибыль).

Авторами была составлена итоговая таблица сравнения показателей ГК «Русагро», представленная в табл. 12.

Таблица 12

Сравнение WACC и ROIC ГК «Русагро»

Год	WACC, %	ROIC, %
2020	5,69	7,57
2021	8,08	26,19
2022	10,50	13,47

Источник: составлено авторами на основании табл. 6 и 10

Из сравнительной таблицы видно, что значения показателя $ROIC > WACC$ в период с 2020 по 2022 год. Это говорит о том, что компания смогла справиться с вызовами, менеджмент компании грамотно провел работу с поставщиками и покупателями (кредиторская и дебиторская задолженности увеличились по сравнению с предыдущими годами), смог рационально использовать вложенный капитал.

Таким образом, можно сделать вывод, что менеджмент ГК "РУСАГРО", несмотря на геополитическую ситуацию в стране, введенные санкции, проблемы с контрагентами и падение спроса, смог обеспечить более слаженную работу и эффективнее распоряжаться своими ресурсами по сравнению с ПАО "МАГНИТ".

Заключение

На сегодняшний день проведение IPO является одним из наиболее эффективных способов привлечения капитала для развития компании. Российские предприятия, которые решаются на этот шаг, могут получить значительные финансовые ресурсы и повысить свою капитализацию. Однако, для успешного проведения IPO необходимы серьезные подготовка и стратегический подход. Перед первичным размещением акций компания должна провести анализ своей капитализации. Данная процедура позволяет определить, какие доли предприятия будут продаваться на бирже и по какой цене. Кроме того, анализ капитализации помогает компании оценить ее финансовое положение и потенциал для роста. На основе результатов анализа капитализации компания может разработать стратегию IPO, определить количество акций, которые будут продаваться, и установить цену на них.

Авторами была достигнута главная цель данного исследования - проведена оценка эффективности ведения бизнеса публичной компанией через 10-15 лет после проведения IPO на примере ПАО «Магнит» и ГК «Русагро» с помощью расчета средневзвешенной стоимости капитала (WACC) и рентабельности инвестиционного капитала (ROIC).

Для этого авторами были рассчитаны стоимости собственного капитала компаний, значения WACC и рентабельность инвестиционного капитала.

Так, при анализе деятельности ПАО «Магнит», были выявлены следующие выводы: значения показателя $ROIC > WACC$ в период с 2020 по 2021 год, в результате чего можно сделать вывод, что менеджмент компании эффективно использовал вложенный капитал и компания успешно генерировала прибыль. В случае с 2022 годом $ROIC < WACC$, что свидетельствует о том, что компания расходовала деньги без увеличения доходов (чистая прибыль упала с 57 079 156 тыс. руб за 2021 год до 272 038 тыс. руб за 2022 год). Данные обстоятельства связаны с геополитической ситуацией в стране, компания вынуждена была выплатить практически все свои обязательства перед поставщиками (кредиторская задолженность упала с 30 127 323 тыс. руб на 31.12.2021 г. до 72 372 тыс. руб на 31.12.2022 г. – это средства, которые компания могла бы использовать в своей деятельности и увеличить прибыль). При анализе деятельности ГК «Русагро» также были достигнуты следующие выводы: значения показателя $ROIC > WACC$ в период с 2020 по 2022 год. Это говорит о том, что компания смогла справиться с вызовами, менеджмент компании грамотно провел работу с поставщиками и покупателями (кредиторская и дебиторская задолженности увеличились по сравнению с предыдущими годами), смог рационально использовать вложенный капитал.

Таким образом, при сравнении ПАО «Магнит» и ГК «Русагро», авторы пришли к выводу о том, что менеджмент ГК "РУСАГРО", несмотря на геополитическую ситуацию в стране, введенные санкции, проблемы с

контрагентами и падение спроса, смог обеспечить более слаженную работу и эффективнее распоряжаться своими ресурсами по сравнению с ПАО "МАГНИТ".

Для дальнейшего исследования авторами были поставлены задачи проанализировать компании различных секторов экономики, а именно влияние нестабильной геополитической ситуации на их капитализацию и показатели WACC, ROIC в 2022 году с дальнейшей разработкой алгоритма по перераспределению капитала в условиях нестабильности.

Литература

1. IPO Statistics and Charts // STOCK ANALYSIS URL: <https://stockanalysis.com/ipos/statistics/>
2. *Биглова Г.Ф.* Инструменты оценки инвестиционной привлекательности региона // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера: Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. 2014. № 4.
3. *Кидовская, А.Д.* Роль рыночной капитализации в оценке инвестиционной привлекательности компании непосредственный // Молодой ученый. 2018. № 52 (238). С. 110-113.
4. *Омельченко Е.Ю., Догадина Е.Е., Ушакова А.В.* Использование мультипликаторов фондового рынка в оценке стоимости бизнеса // Сборник статей XLVII международной научно-практической конференции Москва: «Научно-издательский центр «Актуальность.РФ». 2022. С. 178-181.
5. *Макарова В.А.* Практические вопросы организации IPO российскими предприятиями. Научная монография// СПб.: Изд-во Политехн. Ун-та, 2012. -213 с.
6. *Шипуль К.И.* IPO как средство привлечения инвестиций для компании // Экономика. Бизнес. Финансы. 2020. № 2. С. 47-51.
7. *Ендовицкий Д.А., Соболева В.Е.* Анализ инвестиционной привлекательности компании – цели M&A // Корпоративный менеджмент. URL: https://www.cfin.ru/investor/m_and_a/motive.shtml
8. *Князев В.А., Кайгородцев К.Б., Назарова В.В.* Цели компании при выходе на IPO и способы оценки рыночной стоимости компании в России // Скиф. 2022. № 5 (69).
9. *Трушников А.Д.* Инвестиционная привлекательность корпорации и подходы к ее оценке // Научные записки молодых исследователей. 2017. № 5.
10. *Соснило А.И., Оноре А.С., Оноре Г.С.* Анализ и оценка эффективности IPO Российских компаний // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. 2023. № 1(52). С. 27-33
11. Модель оценки активов CAMP // Открытый журнал URL: <https://journal.open-broker.ru/economy/model-ocenki-aktivov-camp/>
12. ROIC (Return on Invested Capital) - Рентабельность инвестированного капитала // FinanceMarket URL: <https://financemarket.ru/blog/roic/?ysclid=ln62xrc7ba853843546>
13. Взаимосвязь между ROIC% и WACC% // FINREPO URL: <https://finrepo.fi/ru/коэффициенты-wacc-и-roic>
14. Финансовая отчетность - ПАО «Магнит» // ПАО Магнит URL: <https://www.magnit.com/ru/disclosure/financial-statements/>
15. Статистическая информация ММВБ // ММВБ статистика URL: <https://ru.investing.com/indices/mcx-historical-data?ysclid=lnpvkii7i0557315870>
16. Процентные ставки по кредитам и депозитам и структура кредитов и депозитов по срочности // Банк России URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/
17. Долговые инструменты // ПАО «Магнит» URL: <https://www.magnit.com/ru/shareholders-and-investors/debt-instruments/>
18. WACC: формула, пример расчета по балансу // FB.RU URL: <https://fb.ru/article/357094/wacc-formula-primer-rascheta-po-balansu?ysclid=lnq10qd9cq213875152>
19. Rusagro: Годовые и квартальные отчеты // ГК Русагро URL: <https://www.rusagrogroup.ru/ru/investoram/otchety-i-publikacii/>
20. Котировки гособлигаций ОФЗ, Московская биржа // SMART-LAB URL: <https://smart-lab.ru/q/ofz/>

References

1. IPO Statistics and Charts // STOCK ANALYSIS URL: <https://stockanalysis.com/ipos/statistics/>
2. *Biglova G.F.* Instrumenty ocenki investicionnoj privlekatel'nosti regiona // *Korporativnoe upravlenie i innovacionnoe razvitie jekonomiki Severa: Vestnik Nauchno-issledovatel'skogo centra korporativnogo prava, upravlenija i venchurnogo investirovanija Syktyvkarskogo gosudarstvennogo universiteta.* 2014. № 4.
3. *Kidovskaja, A.D.* Rol' rynochnoj kapitalizacii v ocenke investicionnoj privlekatel'nosti kompanii neposredstvennyj // *Molodoy uchenyj.* 2018. № 52 (238). S. 110-113.

4. Omel'chenko E.Ju., Dogadina E.E., Ushakova A.V. Ispol'zovanie mul'tiplikatorov fondovogo rynka v ocenke stoimosti biznesa // Sbornik statej XLVII mezhdunarodnoj nauchno-prakticheskoy konferencii Moskva: «Nauchno-izdatel'skij centr «Aktual'nost'.RF». 2022. S. 178-181.
5. Makarova V.A. Prakticheskie voprosy organizacii IPO rossijskimi predpriyatijami. Nauchnaja monografija// SPb.: Izd-vo Politehn. Un-ta, 2012. -213 c.
6. Shipul' K.I. IPO kak sredstvo privlechenija investicij dlja kompanii // *Jekonomika. Biznes. Finansy*. 2020. № 2. S. 47-51.
7. Endovickij D.A., Soboleva V.E. Analiz investicionnoj privlekatel'nosti kompanii – celi M&A // *Korporativnyj menedzhment*. URL: https://www.cfin.ru/investor/m_and_a/motive.shtml
8. Knjazev V.A., Kajgorodcev K.B., Nazarova V.V. Celi kompanii pri vyhode na IPO i sposoby ocenki rynochnoj stoimosti kompanii v Rossii // *Skif*. 2022. № 5 (69).
9. Trushnikova A.D. Investicionnaja privlekatel'nost' korporacii i podhody k ee ocenke // *Nauchnye zapiski molodyh issledovatelej*. 2017. № 5.
10. Sosnilo A.I., Onore A.S., Onore G.S. Analiz i ocenka jeffektivnosti IPO Rossijskih kompanij // *Nauchnyj zhurnal NIU ITMO. Serija: Jekonomika i jekologicheskij menedzhment*. 2023. № 1(52). S. 27-33
11. Model' ocenki aktivov CAMP // *Otkrytyj zhurnal* URL: <https://journal.open-broker.ru/economy/model-ocenki-aktivov-camp/>
12. ROIC (Return on Invested Capital) - Rentabel'nost' investirovannogo kapitala // *FinanceMarket* URL: <https://financemarket.ru/blog/roic/?ysclid=ln62xrc7ba853843546>
13. Vzaimosvjaz' mezhdu ROIC% i WACC% // *FINREPO* URL: <https://finrepo.fi/ru/kojefficiency-wacc-i-roic>
14. Finansovaja otchetnost' - PAO «Magnit» // PAO Magnit URL: <https://www.magnit.com/ru/disclosure/financial-statements/>
15. Statisticheskaja informacija MMVB // MMVB statistika URL: <https://ru.investing.com/indices/mcx-historical-data?ysclid=lnpvkii7i0557315870>
16. Procentnye stavki po kreditam i depozitam i struktura kreditov i depozitov po srochnosti // *Bank Rossii* URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/
17. Dolgovye instrumenty // PAO «Magnit» URL: <https://www.magnit.com/ru/shareholders-and-investors/debt-instruments/>
18. WACC: formula, primer rascheta po balansu // *FB.RU* URL: <https://fb.ru/article/357094/wacc-formula-primer-rascheta-po-balansu?ysclid=lnq10qd9cq213875152>
19. Rusagro: Godovye i kvartal'nye otchety // *GK Rusagro* URL: <https://www.rusagroup.ru/ru/investoram/otchety-i-publikacii/>
20. Kotirovki gosobligacij OFZ, Moskovskaja birzha // *SMART-LAB* URL: <https://smart-lab.ru/q/ofz/>

Статья поступила в редакцию 24.10.2023
Принята к публикации 07.12.2023

Received 24.10.2023
Accepted for publication 07.12.2023