

Сидоренко П.О.
*кандидат економічних наук,
доцент кафедри міжнародної економіки
Національного університету харчових технологій
м. Київ, Україна*

ОЦІНКА РЕПУТАЦІЙНИХ РИЗИКІВ УЧАСНИКІВ ФОНДОВОГО РИНКУ

Інвестиційна діяльність на фондовому ринку потребує ґрунтового аналізу інвестиційних можливостей, з урахуванням існуючих та потенційних ризиків. За умов невизначеності, репутація учасників ринків є вагомим фактором прийняття інвестиційних рішень, що обумовлює актуальність управління репутаційними ризиками інвестиційної діяльності. Проте, дослідженню комплексного впливу репутаційних ризиків на інвестиційну діяльність, як і формуванню репутаційного капіталу суб'єктів учасників фондового ринку за умов невизначеності приділено недостатньо уваги. Натомість, значний рівень інтегрованості фінансових ринків, розвиток міжнародних економічних відносин та істотний вплив як соціально-політичного так і технологічного середовища на ділову активність суб'єктів господарювання обумовлюють необхідність комплексного підходу до управління ризиками інвестиційної діяльності.

Належна репутація є однією з передумов ефективної участі інвесторів в транзакціях за межами регульованих ринків, зниження трансакційних витрат та доступу до фінансування, зокрема задля використання фінансового важеля. Репутація є ключовим активом професійних учасників фондових ринків. Невизначеність та асиметричний розподіл інформації притаманні венчурному інвестуванню у значно більшій мірі, ніж іншим видам інвестиційної діяльності, тому учасники відповідного ринку реагують на будь-які інформаційні сигнали, що можуть свідчити про добросовісність поведінки дійсних та потенційних контрагентів, допомагаючи оцінити репутаційні ризики.

Результати дослідження діяльності венчурних інвестиційних компаній дозволяють виділити наступні індикатори репутації останніх: участь компаній у судових тяжбах з підприємцями та їх результати; частка компанії у загальному обсязі венчурних інвестицій

протягом певного періоду; частка відхилених підприємцями пропозицій компанії щодо залучення венчурного фінансування; розмір дисконту при набутті компанією частки в акціонерному капіталі підприємств-реципієнтів венчурних інвестицій; попередній досвід залучення венчурного фінансування; переговорна сила компанії, що впливає на кількість призначених нею членів керівних органів підприємств-реципієнтів венчурних інвестицій.

Зокрема, участь венчурних фондів у судових тяжбах з підприємцями-реципієнтами у ролі відповідача може призводити до скорочення обсягів співпраці таких фондів як з інвесторами так і потенційними реципієнтами [1]. Наявність венчурних фондів з надійною репутацією у складі інвестиційних синдикатів сприяє залученню більшої кількості інвесторів, зокрема з надійною репутацією [2]. Репутаційні ризики змушують венчурні фонди більш ретельно готувати своїх клієнтів до процедури публічного розміщення акцій та надавати належну підтримку в їх поточній діяльності, що покращує ефективність таких розміщень [3]. Маючи доступ до важливої внутрішньої інформації, венчурні інвестиційні компанії з високою репутацією не продають, як правило, акції зі свого портфелю за завищеною ціною [4]. Компанії з вищою репутацією також впроваджують кращі практики корпоративного управління та захисту інтересів міноритарних акціонерів серед своїх клієнтів [5].

Не дивлячись на значний доробок попередніх досліджень з визначеної вище проблематики, перспективним напрямком подальших досліджень залишається розробка методології оцінки репутаційних ризиків та прогнозування їх впливу на учасників інвестиційного процесу. Актуальною є розробка комплексного репутаційного рейтингу на основі перерахованих вище та низки інших чинників, який би сприяв зниженню ризиків інвестиційної діяльності за умов невизначеності.

Найбільш поширеною основою оцінки репутації андерайтерів є частка компанії в загальному обсязі відповідного ринку або рейтинг «Картера-Манастера», який враховує ієрархію розміщення назв компаній-андерайтерів у оголошеннях щодо первинного продажу цінних паперів. Престиж андерайтерів асоціюється з нижчими ризиками інвестування у цінні папери на первинному ринку [6].

Репутаційний рейтинг європейських андерайтерів враховує кількість реалізованих первинних розміщень та обсяг залученого капіталу [7].

Репутація має надзвичайно вагоме значення і для реципієнтів інвестицій, оскільки передбачуваність їх поведінки та виконання взятих на себе зобов'язань є не менш важливим фактором для інвесторів, ніж фундаментальні чинники або наявні заходи зі стимулювання інвестиційної діяльності. Розбіжності між очікуваннями інвесторів та фактичною поведінкою реципієнтів можуть спричинити зниження інвестиційної активності, чистий відтік капіталу та погіршення умов подальшого залучення коштів, зокрема для суверенних емітентів боргових цінних паперів. Належна репутація є передумовою випуску деномінованих у національній валюті боргових цінних паперів, враховуючи ризик використання інструментів грошово-кредитної політики задля зниження реальної вартості боргу [8]. Репутація є одним з ключових факторів, що визначають розмір спреду на ринку державних боргових цінних паперів, зокрема погіршення репутації емітента може призводити до зростання спреду за відсутності негативних інформаційних сигналів, пов'язаних з фундаментальними факторами.

Репутація держави на ринку боргових цінних паперів має значний вплив на репутацію емітентів корпоративних облігацій, зокрема підвищення суверенних кредитних ризиків європейських країн на 10%, у наслідок впровадження програм порятунку економіки після світової фінансової кризи 2007 р., призвело до зростання корпоративних кредитних ризиків на 1,1%, у середньому [9]. Одним зі способів мінімізації відповідних ризиків інвесторів є інвестування у цінні папери емітентів з країн, що мають вищий рівень захисту прав майнових прав та інвестицій.

Не зважаючи на те, що репутація як фактор прийняття інвестиційних рішень може знизити ризики інвестиційної діяльності за умов невизначеності, переважна суб'єктивна сутність репутації також є передумовою проявів нераціональної поведінки серед інвесторів, зокрема наслідування інвестиційної стратегії учасників ринку з високою репутацією без належного самостійного аналізу або ігнорувати результати відповідного аналізу. Наслідки втрати репутації значною мірою залежать від зовнішніх обставин та їх інтерпретації іншими учасниками ринку. Зокрема, неефективні

інвестиційні рішення можуть не вплинути на репутацію інвестиційного фонду, якщо більшість гравців ринку припустяться аналогічної помилки. Натомість, невдалі інвестиційні рішення, здійснені у розріз із загальними тенденціями, завдають набагато більше шкоди репутації учасників фондового ринку.

Теорія ігор є досить поширеною основою моделювання впливу фактору репутації на грошово-кредитну політику суверенних емітентів боргових цінних паперів, проте відповідні підходи мають низку недоліків, що обумовлює актуальність подальшого наукового пошуку у цьому напрямку: наявні моделі пропонують забагато рівноважних значень або їх результати є занадто залежними від незначних змін чинників впливу [10]. На нашу думку, теорія ігор та нечіткий підхід до моделювання є перспективною основою розробки методів оцінки та прогнозування репутаційних ризиків за умов невизначеності. Врахування ключових положень теорії біхевіористичних фінансів та результатів відповідних досліджень дозволить максимально адаптувати відповідні підходи та моделі до реальних умов ведення інвестиційної діяльності.

Управління репутаційними ризиками в контексті забезпечення інвестиційної привабливості країни має надзвичайно важливе значення з огляду на специфічні властивості держави як суб'єкта інвестиційного процесу. На репутацію суверенних емітентів боргових цінних паперів впливає значно більша сукупність факторів, ніж у випадку професійних учасників фондових ринків чи емітентів корпоративних облігацій. Проте, суверенні емітенти можуть демонструвати вищу резистентність до дії репутаційних ризиків у довгостроковій перспективі. Натомість, втрата репутації професійними учасниками фондового ринку призводить, як правило, до припинення їх діяльності.

Література:

1. Atanasov, V. The Impact of Litigation on Venture Capitalist Reputation [Electronic Resource] / Vladimir Atanasov, Vladimir Ivanov, and Kate Litvak // NBER Working Paper. – No. 13641. – November 2007. – Mode of access: <http://www.nber.org/papers/w13641.pdf>.
2. Lerner, J. The Syndication of Venture Capital Investments [Electronic Resource] / Joshua Lerner // Financial Management. Venture Capital Special Issue. –

Vol. 23. – No. 3. – Autumn 1994, – Mode of access: <http://www.jstor.org/stable/3665618>.

3. Brav, A., and P. Gompers. Myth or Reality? The Long-Run Underperformance of Initial Public Offerings: Evidence from Venture and Nonventure Capital-Backed Companies [Electronic Resource] / Alon Brav and Paul A. Gompers // The Journal of Finance. – Vol. 52. – No. 5. – Dec. 1997. – Mode of access: <http://www.jstor.org/stable/2329465>.

4. Lin, Timothy H. and Smith, Richard L. Insider Reputation and Selling Decisions: The Unwinding of Venture Capital Investments During Equity IPOs [Electronic Resource] / Timothy H. Lin and Richard L. Smith. – September 1995. – Mode of access: <http://ssrn.com/abstract=1873>.

5. Baker, M., and Paul A. Gompers. The Determinants of Board Structure at the Initial Public Offering [Electronic Resource] / Malcolm Baker, Paul A. Gompers // Journal of Law and Economics. – Vol. XLVI. – October 2003. – Mode of access: <http://www.journals.uchicago.edu/doi/pdfplus/10.1086/380409>.

6. Carter, R., and Steven Manaster. Initial Public Offerings and Underwriter Reputation [Electronic Resource] / Richard Carter and Steven Manaster // The Journal of Finance. – Vol. 45. – No. 4. – September 1990. – Mode of access: <http://www.jstor.org/stable/2328714>.

7. Migliorati, K., and Silvio Vismara. Ranking Underwriters of European IPOs [Electronic Resource] / Katrin Migliorati and Silvio Vismara // European Financial Management. – Vol. 20. – Issue 5. – November 2014. – Mode of access: <http://ssrn.com/abstract=2517067>.

8. Grossman, H., and John B. Van Huyck. Nominally Sovereign Debt, Risk Shifting, and Reputation [Electronic Resource] / Herschel I. Grossman and John B. Van Huyck // NBER Working Paper. – No. 2259. – May 1987. – Mode of access: <http://www.nber.org/papers/w2259.pdf>.

9. Augustin, P. Sovereign to corporate risk spillovers [Electronic Resource] / Patrick Augustin, Hamid Boustanifar, Johannes Breckenfelder and Jan Schnitzler // European Central Bank. – No 1878. – January 2016. – Mode of access: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1878.en.pdf>.

10. Rogoff, K. Reputational Constraints on Monetary Policy [Electronic Resource] / Kenneth Rogoff // NBER Working Paper. – No. 1986. – July 1986. – Mode of access: <http://www.nber.org/papers/w1986.pdf>.