

ФАКТОРЫ УСПЕШНОСТИ ПУБЛИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ (ИРО) В УСЛОВИЯХ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ: РОССИЙСКИЙ И МЕЖДУНАРОДНЫЙ КОНТЕКСТ

DOI: <https://doi.org/10.24891/xirute>EDN: <https://elibrary.ru/xirute>

Константин Максимович НИКИТИН

аспирант кафедры оценочной деятельности и корпоративных финансов, Московский университет «Синергия», Москва, Российская Федерация.

e-mail: konstantin.nikitin1@yandex.ru

ORCID: отсутствует

SPIN: отсутствует

История статьи:

Reg. № 554/2025

Получена 29.08.2025

Одобрена 19.09.2025

Доступна онлайн

29.01.2026

Специальность: 5.2.4**УДК** 38.22.021.1**JEL:** G10, G11, G14,
G15

Ключевые слова:

ИРО, доходность,
факторы,
геополитическая
нестабильность,
рынок капитала

Аннотация

Предмет. Факторы эффективности ИРО в условиях нестабильности.**Цели.** Исследование динамики ИРО в условиях геополитической нестабильности и выработка подхода к выявлению факторов успешности с учетом российской и международной специфики.**Методология.** Использован системный подход с применением сравнительного, статистического и инвестиционного анализа. Эмпирическая база включает данные из открытых источников и специализированных платформ. Для проверки гипотез применялись регрессионные модели.**Результаты.** Пост-ИРО успешность зависит от макро- и структурных факторов; наибольшее влияние оказывают масштаб сделки и эмитента, отрасль, рыночные условия и общее число размещений на рынке. Для российского рынка установлено, что изменившиеся после февраля 2022 г. структура спроса и практики прайсинга оказали положительное влияние на доходность акций в течение года после ИРО.**Область применения.** Результаты могут быть использованы для оценки инвестиционной привлекательности ИРО и позволят инвесторам более тщательно выбирать акции для формирования инвестиционного портфеля.**Выводы.** В условиях геополитической нестабильности на эффективность ИРО влияют объем размещения, капитализация, причастность к IT-сектору, положение цены в диапазоне, число ИРО и состояние рынка через год. Выявлены значимые ранее недоучтенные факторы: календарная плотность ИРО (оба рынка), размещение до и после февраля 2022 г. (РФ), положения цены и нелинейного эффекта бета (зарубежные рынки).

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2025

Для цитирования: Никитин К.М. Факторы успешности публичного размещения акций (ИРО) в условиях геополитической нестабильности: российский и международный контекст // Финансы и кредит. – 2026. – № 1. – С. 163 – 181. DOI: 10.24891/xirute EDN: XIRUTE

Введение

ИРО – ключевой этап корпоративного развития, отражающий переход компании к большей зрелости и открытости рынку. Решение о выходе на биржу зависит от стадии жизненного цикла, отраслевой специфики, макроэкономической конъюнктуры и стратегии по привлечению инвестиций. Среди основных мотивов ИРО, по данным А.И. Ульяницкой [1], выделяются:

- увеличение рыночной стоимости и укрепление позиции в отрасли;
- снижение долговой нагрузки и оптимизация структуры капитала;
- обеспечение ликвидности для существующих акционеров;
- усиление корпоративного управления и повышение уровня прозрачности;
- выход на международные рынки капитала;
- использование акций как инструмента мотивации персонала.

Несмотря на преимущества, IPO сопряжено с рисками и ограничениями. Оно требует значительных затрат на подготовку, соблюдения строгих регуляторных норм, может привести к размыванию доли учредителей и потере контроля. В условиях нестабильности также возрастает риск неудачного размещения, способного повлиять на репутацию и рыночную динамику компании.

Макроэкономические детерминанты успешности IPO: российская и международная практика

Глобальные события – кризисы, санкции, войны, пандемии – существенно влияют на инвестиционное поведение. В условиях геополитической неопределенности снижается спрос на акции, растет стоимость капитала, что нередко приводит к отсрочке или отмене IPO. С.Н. Хоботова и Н.В. Слотина [2] отмечают, что это приводит к сокращению международных размещений, переориентации на стабильные юрисдикции и росту требований к прозрачности бизнеса. В таких условиях политико-экономическая ситуация становится системным риском, влияющим как на готовность к размещению, так и на его результат – оценку и интерес инвесторов. Для анализа такой нестабильности применяются агрегированные индексы: индекс неопределенности экономической политики (Economic Policy Uncertainty Index, EPU), глобальный индекс EPU (Global Economic Policy Uncertainty Index, GEPU), всемирный индекс неопределенности (World Uncertainty Index, WUI) и индекс геополитического риска (Geopolitical Risk Index, GPR).

Особое распространение получил индекс EPU (индекс Бейкера – Блума – Дэвиса), рассчитываемый по частоте упоминаний терминов, связанных с экономикой, политикой и неопределенностью в национальных СМИ. Д.А. Петров и П.В. Трунин [3] отмечают, что рост EPU сопровождается спадом деловой активности – снижением производства, инвестиций, ВВП и занятости. В работе В.В. Леонтьевой и Ю.Н. Найденовой [4] подчеркивается, что возросшая неопределенность ограничивает инвестиции и замедляет долгосрочные проекты.

Согласно определению Н.В. Комаровской [5], индекс GEPU – средневзвешенное значение национальных EPU-индексов для 21 крупнейшей экономики, причем на долю этих экономик приходится более 80% мировой торговли. Благодаря весам, основанным на доле ВВП, и расчетам в номинальных и паритетно-скорректированных ценах, индекс служит надежным индикатором глобальной экономической неопределенности.

Индекс WUI оценивает глобальную неопределенность по частоте упоминаний термина uncertainty в докладах Всемирного банка, отражая широкий спектр макрорисков и высокую чувствительность к системным кризисам. Более узкий по фокусу индекс GPR, основанный на новостных публикациях, надежно коррелирует с рыночной волатильностью и служит индикатором раннего выявления геополитических шоков.

На *рис. 1–5* показана динамика индексов неопределенности в контексте российского и глобального рынков. Крупнейшие всплески приходятся на 2020 г. (начало пандемии COVID-19) и 2022 г. (военные действия на Украине, рост санкционного давления, волатильность на энергорынках). В оба периода индексы достигли многолетних максимумов, отражая трансформацию внешнеэкономической среды и усиление регуляторных рисков. Также отмечен пик в 2018 г., связанный с ужесточением санкций США против российских компаний, что усилило деловую неопределенность.

По данным И.В. Шкодиной и др. [6], в условиях макро- и геополитической нестабильности активность IPO снижается: пандемия привела к кратковременному спаду с последующим ростом, особенно в технологическом секторе, тогда как санкции и торговые конфликты усилили интерес к региональным и альтернативным инструментам привлечения капитала.

Рассмотрим динамику индексов неопределенности в увязке с количеством IPO в США, Китае, а также Центральной и Западной Европе (*рис. 2*). Несмотря на региональные различия, в целом наблюдается спад IPO-активности в периоды усиленной геополитической нестабильности. В США рынок IPO быстро рос в начале периода: с 201 размещения в 2019 г. до 494 в 2020 г., чему способствовали высокая ликвидность, мягкая политика ФРС и интерес к технологиям. В 2021 г. был зафиксирован рекорд – 872 IPO на фоне бума SPAC. Однако в 2022 г. количество размещений резко сократилось до 87 из-за ужесточения денежно-кредитной политики и снижения инвестиционной привлекательности.

В Центральной и Западной Европе пик IPO пришелся на 2021 г. (187 сделок), после чего началось снижение на фоне роста геополитической неопределенности из-за войны на Украине, энергетического кризиса и ужесточения монетарной политики, что повысило волатильность рынков и снизило интерес инвесторов к новым размещениям. В Китае высокая активность 2017–2018 гг. сменилась спадом в 2020 г. из-за пандемии и регулирования, кратким ростом в 2021 г. благодаря господдержке технологий и спросу, и новым снижением в 2022–2023 гг. под воздействием внешнего давления и ограничений на доступ к зарубежным рынкам. Это подтверждает высокую чувствительность IPO-рынка к внешним шокам, зависящую от региональной специфики, уровня развития и открытости системы.

Российский рынок IPO: выявление ключевых факторов эффективности

Далее представим эмпирическую часть исследования, направленную на выявление факторов, определяющих пост-IPO доходность: в первую очередь рассмотрим российский рынок. Для расчетов использованы данные об IPO российских компаний за 2016–2024 гг. Период 2014–2015 гг. исключен из анализа: валютный и финансовый кризис вызвал спад активности и нетипичную структуру сделок [7]. Аналогично Н.А. Звягинцева и Д.Е. Марков [8] подчеркивают, что включение этого периода исказило бы результаты и снизило репрезентативность выборки. В исследовании Д.А. Мухина [9] обосновано исключение IPO 2025 г. из анализа: неполный годовой горизонт затрудняет расчет доходности и беты, а первые месяцы торгов характеризуются повышенной волатильностью.

Эмпирическая база охватывает 41 IPO российских компаний, вышедших на рынок и торгуемых по сегодняшний день, за 2016–2024 гг. Выборка включает в себя крупные компании из разных секторов, что обеспечивает основу для дальнейшего анализа.

В модель включены следующие переменные:

- 1) доходность акций через год после IPO (*Ret_1y*): зависимая переменная, отражающая процентное изменение цены акций через 12 мес. после IPO с учетом дивидендов. Согласно мнению Д.Н. Астаховой и др. [10], показатель отражает долгосрочный успех IPO и ключевые факторы пост-IPO динамики;
- 2) уровень листинга на бирже (*Listing_Level*): категориальная переменная, отражающая уровень листинга (1–3). Более высокий уровень связан с жесткими требованиями к раскрытию и управлению, что влияет на доверие инвесторов и спрос при размещении;
- 3) доля акций в свободном обращении (*FreeFloat*): количественная переменная. Высокий free-float повышает ликвидность, но при чрезмерном уровне может снижать контроль мажоритариев и восприниматься как риск;
- 4) размер предложения IPO менее 5 млрд руб. (*Offer0_5B*): dummy-переменная, где 1 – если объем IPO менее 5 млрд руб. Небольшие размещения, как правило, отражают ограниченный масштаб компании и слабый интерес со стороны институциональных инвесторов, как отмечает А.В. Мальков [11];
- 5) рыночная капитализация менее 50 млрд руб. (*MC0_50B*): dummy-переменная, где 1 – если капитализация на момент IPO менее 50 млрд руб. Малые компании более чувствительны к волатильности и колебаниям спроса, что влияет на пост-IPO доходность;
- 6) положение цены IPO в диапазоне заявленных цен (*PriceRange*): dummy-переменная, отражающая размещение по верхней (1) или нижней (0) границе ценового диапазона. Верхняя граница сигнализирует о высоком спросе, нижняя – об осторожности инвесторов;
- 7) коэффициент бета через год после IPO (*Beta_1y*): количественная переменная, показывающая чувствительность доходности акций к рынку. Более высокая бета указывает на повышенную волатильность;
- 8) ключевая ставка Банка России (*CB_Rate*): количественная переменная, отражающая ставку ЦБ РФ на дату IPO. И.Н. Платонова и М.А. Максакова [12] подчеркивают, что показатель напрямую влияет на стоимость заимствований и конкурентоспособность акций;
- 9) принадлежность к IT-сектору (*IT_Sector*): dummy-переменная, равная 1 для эмитентов из IT-сферы. Сектор характеризуется высокими темпами роста и особой динамикой после IPO;
- 10) размещение до/после февраля 2022 г. (*PostFeb2022*): dummy-переменная, равная 1 для размещений после февраля 2022 г. Авторы Y. Suneetha и G.A. Latha [13] показывают, что такой подход позволяет отразить влияние экономических изменений на структуру инвесторов и поведение рынка;
- 11) наличие механизма стабилизации цены (*Stabilization*): dummy-переменная, указывающая на участие андеррайтера в стабилизационных покупках. Как отмечает S. Saydullaev [14], данный механизм снижает волатильность в первые дни торгов;
- 12) количество проведенных IPO в текущем календарном году на рынке (*SameYearIPO*): категориальная переменная, отражающая общее число IPO на рынке в год размещения

компании. По мнению G. Baschieri, A. Carosi и S. Mengoli [15], рыночная плотность напрямую влияет на пост-ИПО доходность;

- 13) состояние фондового рынка через год после IPO (*MarketCond*): количественная переменная, отражающая изменение фондового индекса спустя год после IPO. Рост индекса может повышать интерес к размещениям;
- 14) наличие авторитетного представителя корпоративного бренда (*CorpBrandAgent*): думми-переменная, равная 1 при участии в IPO основателя компании или топ-менеджмента с хорошей личной репутацией. В исследованиях I. Aidrous и S. Glavina¹ подчеркивается, что известный лидер бренда усиливает доверие инвесторов и спрос на акции.

Предобработка данных включала винзоризацию и логарифмирование для нормализации распределений. Логарифмированы следующие переменные: доходность акций (*nRet_1y*), бета-коэффициент (*nBeta_1y*), ставка ЦБ РФ (*nCB_Rate*), рыночные условия (*nMarketCond*) и доля free-float (*nFreeFloat*).

Для анализа построена регрессионная модель с включением всех доступных переменных (статистические характеристики модели, Россия, полная спецификация). Multiple R – 0,72; R^2 – 0, 52; скорректированный R^2 – 0,28; F -статистика – 2,22; значимость F – 0,04². Модель обладает умеренной объясняющей способностью и статистической значимостью на 5-процентном уровне ($p = 0,0391$), что подтверждает ее пригодность для интерпретации влияния факторов на доходность. Значимыми переменными являются (табл. 1):

- размер предложения IPO менее 5 млрд руб.: компании с объемом размещения менее 5 млрд руб. показали более высокую годовую доходность, что может объясняться ограниченным предложением и ростом спроса на вторичном рынке, что согласуется с позицией А.Е. Абрамова и М.И. Черновой [16];
- рыночная капитализация менее 50 млрд руб.: компании с капитализацией менее 50 млрд руб. показали более низкую доходность, что может отражать их волатильность, уязвимость и низкое доверие инвесторов. В то же время небольшой объем размещения способствует росту доходности, малый размер компании – наоборот. Оптимальной на российском рынке выглядит комбинация: небольшое размещение при высокой капитализации. Аналогичный вывод содержится в исследовании В.В. Буянова [17];
- количество проведенных IPO в году (*SameYearIPO*) оказалось статистически значимым фактором и отражает рыночную активность. Значение 1 связано с более низкой доходностью, что указывает на перегрев рынка или неблагоприятную конъюнктуру. Схожие выводы приводит С.Ю. Саломатина [18];
- принадлежность к ИТ-сектору: в выборке компании показали более низкую пост-ИПО доходность на коротком горизонте, что отражает коррекцию завышенных ожиданий. Международные исследования (например, [19]) фиксируют: технологические IPO дают высокую доходность в первый день, но затем откат в течение года. После 2022 г. санкции, экспортный контроль, отток кадров и ограничения доступа к зарубежному ПО

¹ Aidrous I., Glavina S. Impact of the Macroeconomic Factors on the Initial Public Offerings in the Gulf Cooperation Countries. Proceedings of the International Scientific Conference – Far East Con (ISCFEC 2020), 2020, no. 235, pp. 2316–2325. DOI: 10.2991/aebmr.k.200312.320 EDN: UDAACR

² Данные Московской биржи, отчетности и пресс-релизов эмитентов, профильных ресурсов (Финам, Investing.com, TradingView, SmartLab) и макростатистики Банка России.

и облачным сервисам повысили неопределенность и премию за риск российских IT-эмитентов, что также снижает доходность. На это указывает и J. Wachs [20].

С учетом ограниченной выборки (41 наблюдение) и большого числа факторов возник риск снижения точности оценок и потери значимости переменных. Поэтому дополнительно проведена поэтапная оценка наиболее влияющих групп факторов, что позволило уточнить ключевые детерминанты пост-IPO доходности.

Оценочная модель демонстрирует приемлемую объясняющую способность: около 30–40% вариации доходности через год объясняется включенными переменными. Модель статистически значима ($F = 3,78$; $p = 0,005$), что подтверждает наличие связей между факторами и доходностью. Статистические характеристики модели (Россия, базовая спецификация): Multiple $R - 0,63$; $R^2 - 0,4$; скорректированный $R^2 - 0,29$; F -статистика – 3,78; значимость $F - 0,005^3$.

Дополнительная регрессия (табл. 2), сфокусированная на значимых переменных, подтвердила выводы: малый объем размещения (менее 5 млрд руб.) положительно влияет на доходность, низкая капитализация – отрицательно. Отрицательная связь с *SameYearIPO* сохраняется: высокая плотность размещений снижает доходность. Принадлежность к IT-сектору также связана с более скромными результатами, вероятно, из-за переоценки ожиданий и неблагоприятной внешней конъюнктуры.

Для российского рынка выявлены новые зависимости: IPO после февраля 2022 г. показывают более высокую доходность, что можно связать с адаптацией к нестабильности и снижением иностранной конкуренции за капитал, о чем пишут M. Joshipura, A. Lamba [21]. С конца 2022 г. также наблюдаются более высокая недооценка первого дня и среднесрочная избыточная доходность (CAR 100–250 дней) по сравнению с 1996–2021 гг. Такой результат связывают с консервативным прайсингом и преобладанием внутренней розницы в условиях отсутствия нерезидентов [16].

Факторы, определяющие успешность IPO на зарубежных рынках

Аналогичный регрессионный анализ проведен для зарубежного рынка на основе модели, ранее примененной к российским данным. В выборку вошли 45 иностранных IPO за 2016–2024 гг. Модель аналогично российской учитывает внутренние характеристики компаний и внешние макроэкономические условия размещения. В регрессионную модель вошли следующие переменные:

- доходность акций через год после IPO (*Ret_1y*): зависимая переменная, аналогичная российской модели;
- доля акций в свободном обращении (*FreeFloat*): количественная переменная (в процентах от капитала);
- объем размещения менее 0,5 млрд долл. США (*Offer0_500M*): dummy-переменная, аналог *Offer0_5B* в российской модели;
- рыночная капитализация менее 10 млрд долл. США на момент размещения (*MC0_10B*): dummy-переменная, аналог переменной *MC0_50B* в российской модели;

³ Данные Московской биржи, отчетности и пресс-релизов эмитентов, профильных ресурсов (Финам, Investing.com, TradingView, SmartLab) и макростатистики Банка России.

- положение цены в пределах заявленного диапазона (*PriceRange*): dummy-переменная (1 – по верхней границе, 0 – по нижней);
- коэффициент бета через год после размещения (*Beta_1y*): количественная переменная;
- ключевая ставка на дату IPO (*CB_Rate*): количественная переменная, соответствующая ставке центрального банка страны размещения;
- принадлежность к технологическому сектору (*IT_Sector*): dummy-переменная (1 – если компания технологического сектора);
- фактор геополитических изменений (*PostFeb2022*): dummy-переменная (1 – для IPO, состоявшихся после февраля 2022 г.);
- количество IPO в текущем году (*SameYearIPO*): категориальная переменная, учитывающая количество IPO на мировом рынке (США, Европа, Китай);
- общее состояние фондового рынка (*MarketCond*): в исследовании J. Seerani и K.V.R. Murthy [22] переменная определяется как изменение основного фондового индекса страны через 12 месяцев после размещения.

Аналогично российской модели, первичная обработка данных включала винзоризацию ключевых переменных и логарифмирование для нормализации распределений. Логарифмированы были следующие показатели: доходность акций (*nRet_1y*), доля акций в свободном обращении (*nFreeFloat*), коэффициент бета (*nBeta_1y*), ставка центробанка (*nCB_Rate*) и состояние фондового рынка (*nMarketCond*).

В модель добавлены квадратичные члены для $nFreeFloat^2$, $nBeta_1y^2$ и nCB_Rate^2 , что отражает возможный нелинейный (в том числе U-образный) эффект на доходность IPO. Эмпирические данные подтверждают, что как крайние, так и умеренные значения этих показателей по-разному влияют на результат в зависимости от предпочтений инвесторов, о чем пишут А. Voloorforoosh и др. [23], а также В. Mittal и Y. Chahar [24].

Построенная регрессионная модель по всем показателям демонстрирует умеренную объясняющую способность. Статистические характеристики модели: Multiple R – 0,8; R^2 – 0,65; скорректированный R^2 – 0,5; F -статистика – 4,35; значимость F – 0,0004⁴. Модель статистически значима ($p < 0,001$) и объясняет 65% вариации доходности. Скорректированный R^2 подтверждает удовлетворительное качество при учете числа регрессоров. В табл. 3 представлены результаты построенной регрессии. По итогу к значимым переменным относятся:

- коэффициенты $nBeta_1y$ и $nBeta_1y^2$ значимы и отражают U-образную зависимость: результаты согласуются с позицией Z. Zhang и S. Neupane [25]: наибольшая доходность характерна для средних значений бета, тогда как крайняя волатильность связана с худшими результатами, что отражает склонность инвесторов к умеренному риску;
- объем предложения менее 0,5 млрд долл. США (*Offer0_500M*) показывает слабую, но почти значимую отрицательную связь с доходностью, что может отражать осторожность инвесторов в отношении слишком малых размещений на развитом рынке;

⁴ Биржевые данные, отчетность и пресс-релизы эмитентов, профильных источников (Investing.com, Yahoo Finance, CNBC) и макростатистики центробанков по компаниям из США, Канады, Европы, Азии, Южной Америки и Ближнего Востока.

- общее состояние фондового рынка (*MarketCond*) положительно влияет на доходность и при 10-процентном уровне значимости выступает умеренно важным фактором: рост рынка улучшает динамику акций новых эмитентов.

Сокращенная модель с девятью ключевыми факторами позволила повысить устойчивость оценок и сохранить значимость основных переменных, что было особенно важно при ограниченной выборке и для снижения мультиколлинеарности. Статистические характеристики модели (международный рынок, базовая спецификация): Multiple R – 0,83; R^2 – 0,69; скорректированный R^2 – 0,61; F -статистика – 8,69; значимость F – 0⁵. Модель демонстрирует высокую объясняющую способность и общую статистическую значимость, подтверждая надежность результатов. Дополнительный анализ значимых и пограничных переменных (табл. 4) уточнил выводы: сохраняется U-образная связь доходности с коэффициентом бета. Регрессия подтвердила также и ранее выявленное влияние объема и состояния рынка на доходность.

Переменная *PriceRange* значима: размещение по верхней границе диапазона отражает устойчивый спрос и ведет к более высокой доходности, как отмечают в своей работе N. Subrahmanyam, D.H.S. Vanka и др. При этом высокая плотность IPO в году размещения (*SameYearIPO*) снижает индивидуальные результаты из-за эффекта рыночной насыщенности и ограниченного внимания инвесторов.

Заключение

Исследование показало, что успешность IPO определяется сочетанием внутренних характеристик эмитента и параметров внешних условий. Так, высокая концентрация размещений в конкретном году ассоциируется со снижением эффективности отдельных IPO (эффект перегретого рынка). В блоке факторов, значимых только для иностранного рынка, бета-показатель отличается U-образной зависимостью: наилучшая доходность у умеренно рискованных компаний, тогда как крайние значения риска ухудшают результаты. Существенным является и положение цены в диапазоне: размещения по верхней границе сигнализируют о высоком спросе и последующем росте. Наконец, общее состояние рынка выступает позитивным драйвером: при улучшении конъюнктуры повышается и успешность IPO. Что касается российского рынка, то у IT-эмитентов наблюдается относительно более слабая динамика в первый год после размещения, вероятно, из-за коррекции стартовых ожиданий и чувствительности к внешним шокам. Вместе с тем IPO после 2022 г. демонстрируют большую доходность, что обусловлено повышенным внутренним спросом на фоне сокращения иностранных альтернатив для инвестирования. Кроме того, положительный эффект также показывает малый объем размещения, тогда как низкая капитализация является фактором риска. На развитых рынках, напротив, небольшие сделки чаще сопровождаются слабой динамикой, что отражает осторожность инвесторов в насыщенной среде.

Новизна исследования состоит в учете ранее недооцененных факторов, таких как календарная плотность IPO и влияние кризиса 2022 г. Результаты имеют практическую ценность, позволяют точнее выявлять факторы успешности IPO и адаптировать параметры сделок к рыночной специфике и экономической ситуации.

⁵ Биржевые данные, отчетность и пресс-релизы эмитентов, профильных источников (Investing.com, Yahoo Finance, CNBC) и макростатистики центробанков по компаниям из США, Канады, Европы, Азии, Южной Америки и Ближнего Востока.

Таблица 1

Результаты регрессионного анализа влияния факторов на доходность IPO на российском рынке (полная спецификация)

Table 1

The results of regression analysis of the impact of factors on IPO returns in the Russian market (full specification)

Показатель	Coefficients	Standard Error	t-stat	P-value
Listing_Level	0,284	0,249	1,14	0,264
nFreeFloat	-0,024	0,281	-0,08	0,933
Offer0_5B	0,819**	0,336	2,43	0,022
MCO_50B	-0,939**	0,39	-2,41	0,023
PriceRange	-0,012	0,284	-0,04	0,965
nBeta_1y	0,011	0,106	0,11	0,916
nCB_Rate	0,135	0,451	0,3	0,767
IT_Sector	-0,497*	0,246	-2,02	0,053
PostFeb2022	0,425	0,503	0,85	0,405
Stabilization	0,447	0,424	1,06	0,301
SameYearIPO	-0,079**	0,036	-2,2	0,036
nMarketCond	0,191	0,269	0,71	0,485
CorpBrandAgent	0,436	0,277	1,58	0,127
Constant	-0,215	1,465	-0,15	0,884

* $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Источник: авторская разработка на основе данных Московской Биржи, отчетности и пресс-релизов эмитентов, профильных ресурсов (Финам, Investing.com, TradingView, SmartLab) и макростатистики Банка России

Source: Authoring, based on data from the Moscow Exchange, reports and press releases of issuers, specialized resources (Finam, Investing.com, TradingView, SmartLab), and macroeconomic statistics from the Bank of Russia

Таблица 2

Результаты регрессионного анализа влияния факторов на доходность IPO на российском рынке (базовая спецификация)

Table 2

The results of regression analysis of the impact of factors on IPO returns in the Russian market (basic specification)

Показатель	Coefficients	Standard Error	t-stat	P-value
Offer0_5B	0,848***	0,272	3,12	0,004
MCO_50B	-0,957***	0,284	-3,36	0,002
IT_Sector	-0,492**	0,222	-2,21	0,034
PostFeb2022	0,917***	0,312	2,94	0,006
SameYearIPO	-0,066**	0,03	-2,16	0,038
nMarketCond	-0,003	0,233	-0,01	0,99
Constant	-0,115	0,284	-0,4	0,688

* $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Источник: авторская разработка на основе данных Московской Биржи, отчетности и пресс-релизов эмитентов, профильных ресурсов (Финам, Investing.com, TradingView, SmartLab) и макростатистики Банка России

Source: Authoring, based on data from the Moscow Exchange, reports and press releases of issuers, specialized resources (Finam, Investing.com, TradingView, SmartLab), and macroeconomic statistics from the Bank of Russia

Таблица 3

Результаты регрессионного анализа влияния факторов на доходность IPO на международном рынке (полная спецификация)

Table 3

The results of regression analysis of the impact of factors on IPO returns in the international market (full specification)

Показатель	Coefficients	Standard Error	t-stat	P-value
nFreeFloat	0,051	0,072	0,7	0,487
nFreeFloat2	0,007	0,021	0,33	0,742
Offer0_500M	-0,068	0,049	-1,38	0,178
MCO_10B	-0,012	0,055	-0,21	0,833
PriceRange	0,064	0,057	1,13	0,269
nBeta_1y	0,561***	0,101	-5,57	0
nBeta_1y2	-0,191***	0,034	5,71	0
nCB_Rate	0,004	0,039	0,09	0,928
nCB_Rate2	-0,002	0,027	-0,07	0,947
IT_Sector	-0,027	0,059	-0,46	0,651
PostFeb2022	-0,026	0,136	-0,19	0,852
SameYearIPO	-0,001	0,001	-0,98	0,333
nMarketCond	0,14	0,083	1,68	0,103
Constant	1,478*	0,173	8,56	0,091

* $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Источник: авторская разработка на основе биржевых данных, отчетности и пресс-релизов эмитентов, профильных источников (Investing.com, Yahoo Finance, CNBC) и макростатистики ЦБ по компаниям из США, Канады, Европы, Азии, Южной Америки и Ближнего Востока

Source: Authoring, based on exchange data, reports and press releases of issuers, specialized sources (Investing.com, Yahoo Finance, CNBC), and central bank macro statistics on companies from the USA, Canada, Europe, Asia, South America, and the Middle East

Таблица 4

Результаты регрессионного анализа влияния факторов на доходность IPO на международном рынке (базовая спецификация)

Table 4

The results of regression analysis of the impact of factors on IPO returns in the international market (basic specification)

Показатель	Coefficients	Standard Error	t-stat	P-value
nFreeFloat	0,051	0,056	0,92	0,364
nFreeFloat2	0,007	0,016	0,46	0,648
Offer0_500M	-0,08**	0,039	-2,2	0,049
PriceRange	0,085**	0,042	2,04	0,029
Beta_1y	0,109***	0,015	7,02	0
nBeta_1y2	-0,3***	0,045	-6,59	0
IT_Sector	-0,047	0,05	-0,95	0,35
SameYearIPO	-0,001***	0,001	-2,94	0,006
nMarketCond	0,155***	0,056	2,76	0,009
Constant	4,303*	0,437	9,86	0,09

* $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Источник: авторская разработка на основе биржевых данных, отчетности и пресс-релизов эмитентов, профильных источников (Investing.com, Yahoo Finance, CNBC) и макростатистики ЦБ по компаниям из США, Канады, Европы, Азии, Южной Америки и Ближнего Востока

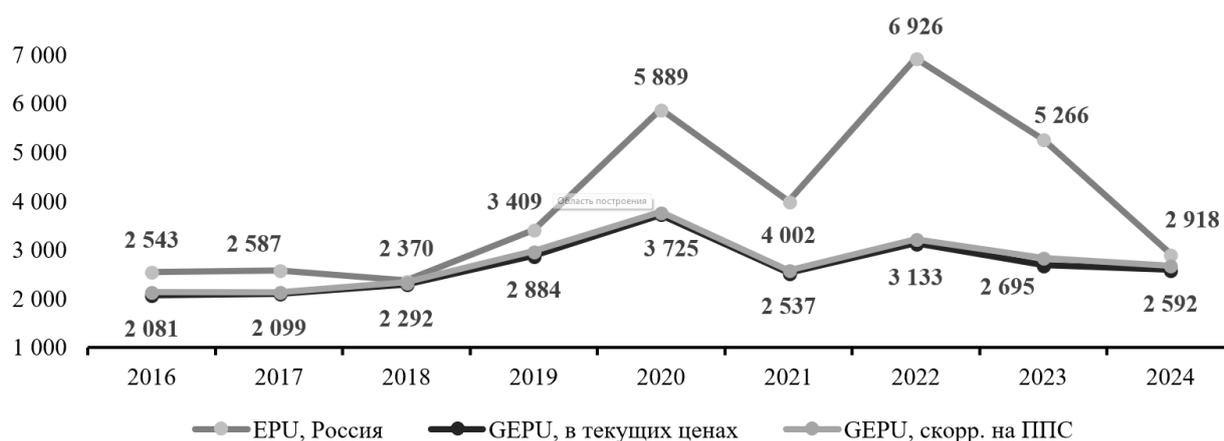
Source: Authoring, based on exchange data, reports and press releases of issuers, specialized sources (Investing.com, Yahoo Finance, CNBC), and central bank macro statistics on companies from the USA, Canada, Europe, Asia, South America, and the Middle East

Рисунок 1

Динамика российского индекса EPU и GEPU за 2016–2024 гг.

Figure 1

Dynamics of the Russian EPU and GEPU Index from 2016 to 2024



Источник: данные Economic Policy Uncertainty

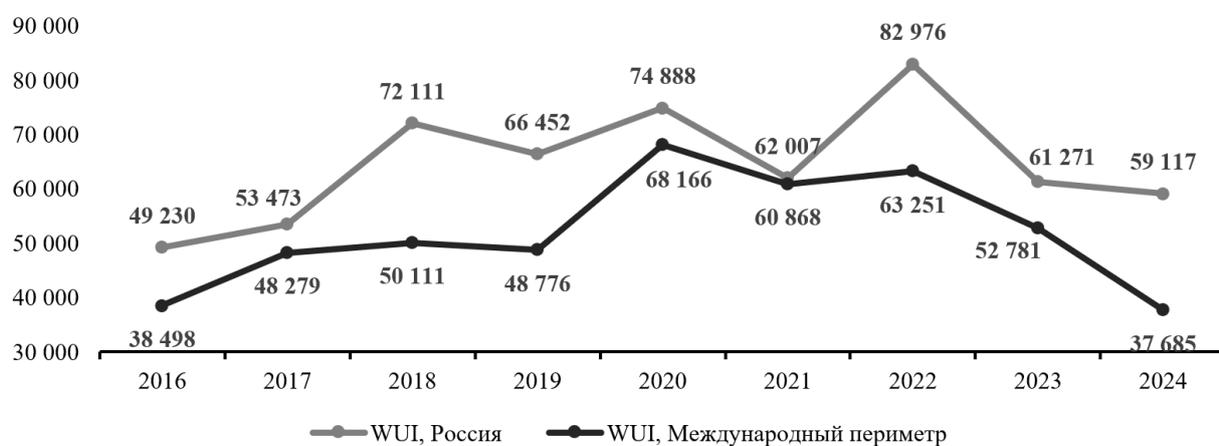
Source: Economic Policy Uncertainty data

Рисунок 2

Динамика WUI-индекса российского и международного рынков за 2016–2024 гг.

Figure 2

Dynamics of the WUI index of the Russian and international markets for 2016–2024



Источник: данные World Uncertainty Index

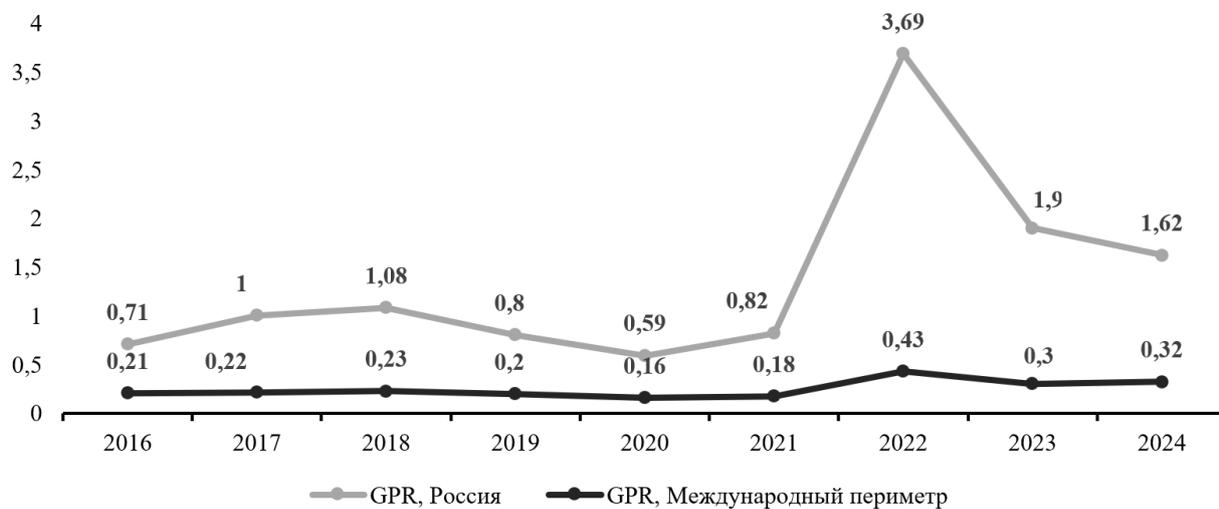
Source: World Uncertainty Index data

Рисунок 3

Динамика GRP-индекса российского и международного рынков за 2016–2024 гг.

Figure 3

Dynamics of the GRP index of the Russian and international markets for 2016–2024

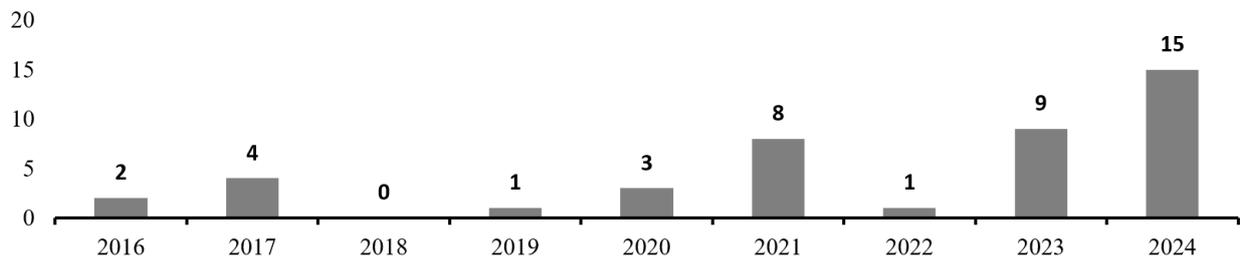


Источник: данные Matteo Iacoviello

Source: Matteo Iacoviello data

Рисунок 4
Динамика сделок IPO в России за 2016–2024 гг.

Figure 4
IPO deal dynamics in Russia from 2016 to 2024



Источник: данные Matteo Iacoviello

Source: Matteo Iacoviello data

Рисунок 5
Динамика сделок IPO в США, центральной и западной Европе и Китае за 2016–2024 гг.

Figure 5
IPO deal dynamics in the USA, Central and Western Europe, and China from 2016 to 2024



Источник: Statista

Source: Statista

Список литературы

1. Ульяницкая А.И. IPO как фактор привлечения капитала и повышения стоимости бизнеса (анализ, эффективность, оценка влияния на стоимость компании) // Вестник науки. 2021. Т. 1. № 12. С. 66–74. EDN: YKPPON
2. Хоботова С.Н., Слотина Н.В. Первичное публичное размещение (IPO) как способ привлечения инвестиций в условиях макроэкономической нестабильности // Вестник Омского университета. Серия: Экономика. 2022. Т. 20. № 4. С. 36–47. DOI: 10.24147/1812-3988.2022.20(4).36-47 EDN: NUHRLU
3. Петрова Д., Трунин П. Оценка уровня неопределенности экономической политики // Деньги и кредит. 2023. Т. 82. № 3. С. 48–61. EDN: RWXGFN
4. Найденова Ю.Н., Леонтьева В.В. Влияние неопределенности экономической политики на инвестиции российских компаний // Вопросы экономики. 2020. № 2. С. 141–159. DOI: 10.32609/0042-8736-2020-2-141-159 EDN: DRMWHO
5. Комаровская Н.В. Способы измерения экономической неопределенности // ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика. 2024. № 6. С. 82–104. DOI: 10.24412/2071-6435-2024-6-82-104 EDN: AICONL
6. Shkodina I., Kondratenko N. Global dynamics of the IPO market: structural analysis and growth prospects // Фінансово-кредитні системи: перспективи розвитку. 2024. Т. 3. № 14. С. 47–58. DOI: 10.26565/2786-4995-2024-3-04 EDN: MCRGPT
7. Kondratev S., Batalova E., Frolova O. IPO Underpricing in the Russian Stock Market. *Journal of Corporate Finance Research*, 2024, vol. 18, no. 3, pp. 62–81. DOI: 10.17323/j.cjfr.2073-0438.18.3.2024.62-81 EDN: RABNWD
8. Звягинцева Н.А., Марков Д.Е. Исследование конъюнктуры рынка акций Российской Федерации в современных условиях беспрецедентной санкционной нагрузки // Известия Байкальского государственного университета. 2022. Т. 32. № 1. С. 78–88. DOI: 10.17150/2500-2759.2022.32(1).78-88 EDN: PTCKRN
9. Мухин Д.А. Современный российский рынок IPO: специфика и причины развития // Экономика, предпринимательство и право. 2024. Т. 14. № 6. С. 3263–3274. DOI: 10.18334/epp.14.6.120973 EDN: ERGLOO
10. Астахова Д.Н., Герасимова Н.В. Выход российских компаний на IPO на примере Ozon: факторы успеха // Научные записки молодых исследователей. 2022. Т. 10. № 2. С. 5–13. EDN: RQZLZS
11. Мальков А.В. Ценообразование IPO и SPO. На пути от старого рынка к новому. М.: Альпина PRO, 2024. 128 с.
12. Платонова И.Н., Максакова М.А., Шевелева А.В. Глобальные экономические тренды и позиция России. М.: Научная библиотека, 2023. 266 с.
13. Suneetha Y., Latha G. A. Study on Short Term Performance of Initial Public Offerings (IPOs) Issued During 2021–22 and 2022–23. *Educational Administration: Theory and Practice*, 2024, vol. 30, no. 4, pp. 606–613. DOI: 10.53555/kuey.v30i4.1517

14. Saydullaev S. Stabilizing IPOs: The Role of the Greenshoe Mechanism. *Innovation Science and Technology*, 2025, vol. 1, no. 2, pp. 105–110. DOI: 10.55439/ist/vol1_iss2/53 EDN: LIXTAS
15. Baschieri G., Carosi A., Mengoli S. Local IPO waves, local shocks, and the going public decision. *International Journal of Finance & Economics*, 2023, vol. 28, iss. 3, pp. 2565–2589. DOI: 10.1002/ijfe.2550 EDN: DHWMOH
16. Абрамов А.Е., Чернова М.И. IPO акций российских компаний: теория, индикаторы, тренды и перспективы // Финансовый журнал. 2024. Т. 16. № 6. С. 42–60. DOI: 10.31107/2075-1990-2024-6-42-60 EDN: KGITPX
17. Буянов В., Андрианова Л. Двадцатилетие российского рынка IPO: анализ и прогноз // Общество и экономика. 2022. № 4. С. 64–81. DOI: 10.31857/S020736760019573-9 EDN: ALJWCI
18. Саломатина С.Ю. Влияние внешних шоков на динамику и перспективы российского рынка IPO // Экономика и предпринимательство. 2024. № 2. С. 425–428. DOI: 10.34925/EIP.2024.163.2.079 EDN: MNHLJG
19. Baig A.S., Chen M. Did the COVID-19 pandemic (really) positively impact the IPO Market? An Analysis of information uncertainty. *Finance Research Letters*, 2022, vol. 46, 102372. DOI: 10.1016/j.frl.2021.102372
20. Wachs J. Digital traces of brain drain: developers during the Russian invasion of Ukraine. *EPJ Data Science*, 2023, vol. 12. DOI: 10.1140/epjds/s13688-023-00389-3 EDN: IXVJCI
21. Joshipura M., Lamba A. Asymmetric Impact of Russia-Ukraine War on Global Stock Markets. *Journal of Prediction Markets*, 2024, vol. 18, no. 1, pp. 65–84. DOI: 10.5750/jpm.v18i1.2115 EDN: EPNTOS
22. Seepani J., Murthy K.V.R. Impact of Economic Variables on IPOs in India – An Analytical Study. *European Journal of Social Sciences Studies*, 2023, vol. 9, no. 2, pp. 224–236. DOI: 10.46827/ejsss.v9i2.1588 EDN: BSZGKM
23. Bloorforoosh A., Christoffersen P., Fournier M. et al. Beta Risk in the Cross-Section of Equities. *Review of Financial Studies*, 2020, vol. 33, iss. 9, pp. 4318–4366.
24. Mittal B., Chahar Y. Correlation Between Short-Term and Long-Term IPO Performance: Evidence from the Indian Market. *Journal of Information Systems Engineering and Management*, 2025, vol. 10, no. 36s. DOI: 10.52783/jisem.v10i36s.6322
25. Zhang Z., Neupane S. Global IPO Underpricing during the Covid-19 Pandemic: The impact of firm fundamentals, financial intermediaries, and global factors. *International Review of Financial Analysis*, 2024, vol. 91, 102954. DOI: 10.1016/j.irfa.2023.102954 EDN: TBKDSZ

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

FACTORS OF SUCCESSFUL PUBLIC OFFERING (IPO) IN CONDITIONS OF GEOPOLITICAL INSTABILITY: RUSSIAN AND INTERNATIONAL CONTEXTDOI: <https://doi.org/10.24891/xirute>EDN: <https://elibrary.ru/xirute>**Konstantin M. NIKITIN**

Synergy University, Moscow, Russian Federation

e-mail: konstantin.nikitin1@yandex.ru

ORCID: not available

Article history:

Article No. 554/2025

Received 29 Aug 2025

Accepted 19 Sept 2025

Available online

29 Jan 2026

JEL Classification:

G10, G11, G14, G15

Keywords: IPO,profitability, factors,
geopolitical instability,
capital market**Abstract****Subject.** Factors of IPO effectiveness in conditions of instability.**Objectives.** Study of IPO dynamics in conditions of geopolitical instability and development of an approach to identifying success factors taking into account Russian and international specifics.**Methods.** A systems approach was used, employing comparative, statistical, and investment analysis. The empirical base includes data from open sources and specialized platforms. Regression models were used to test the hypotheses.**Results.** Post-IPO success depends on macroeconomic and structural factors; the most significant influence comes from the size of the deal and the issuer, the industry, market conditions, and the total number of offerings in the market. For the Russian market, it has been established that the changes in demand structure and pricing practices after February 2022 had a positive impact on stock profitability during the year following the IPO.**Conclusions and Relevance.** In conditions of geopolitical instability, the effectiveness of an IPO is influenced by the placement volume, capitalization, involvement in the IT sector, price position within the range, number of IPOs, and market condition a year later. Significant previously overlooked factors have been identified: the calendar density of IPOs (both markets), placement before and after February 2022 (Russia), price positions, and the nonlinear beta effect (foreign markets). The results can be used to assess the investment attractiveness of an IPO and allow investors to more carefully select stocks for building an investment portfolio.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2025

Please cite this article as: Nikitin K.M. Factors of successful public offering (IPO) in conditions of geopolitical instability: Russian and international context. *Finance and Credit*, 2026, iss. 1, pp. 163–181. DOI: 10.24891/xirute EDN: XIRUTE

References

1. Ul'yanitskaya A.I. [IPO as a capital attraction factor and increasing business value (analysis, efficiency, evaluation influence on the value of the company)]. *Vestnik nauki*, 2021, vol. 1, no. 12, pp. 66–74. (In Russ.) EDN: YKPPON
2. Khobotova S.N., Slotina N.V. [Initial public offering (IPO) as a way to attract investment in conditions of macroeconomic instability]. *Vestnik Omskogo universiteta. Seriya: Ekonomika*, 2022, vol. 20, no. 4, pp. 36–47. (In Russ.)
DOI: 10.24147/1812-3988.2022.20(4).36-47 EDN: NUHRLU

3. Petrova D., Trunin P. [Estimation of economic policy uncertainty]. *Den'gi i kredit*, 2023, vol. 82, no. 3, pp. 48–61. (In Russ.) EDN: RWXGFN
4. Naidenova Yu.N., Leont'eva V.V. [Economic policy uncertainty and investment of Russian companies]. *Voprosy ekonomiki*, 2020, no. 2, pp. 141–159. (In Russ.)
DOI: 10.32609/0042-8736-2020-2-141-159 EDN: DRMWHO
5. Komarovskaya N.V. [Ways to measure economic uncertainty]. *ETAP: ekonomicheskaya teoriya, analiz, praktika*, 2024, no. 6, pp. 82–104. (In Russ.)
DOI: 10.24412/2071-6435-2024-6-82-104 EDN: AICONL
6. Shkodina I., Kondratenko N. Global dynamics of the IPO market: structural analysis and growth prospects. *Finansovo-kredtni sistemi: perspektivi rozvitku*, 2024, vol. 3, no. 14, pp. 47–58. DOI: 10.26565/2786-4995-2024-3-04 EDN: MCRGPT
7. Kondratev S., Batalova E., Frolova O. IPO underpricing in the Russian stock market. *Journal of Corporate Finance Research*, 2024, vol. 18, no. 3, pp. 62–81.
DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.18.3.2024.62-81 EDN: RABNWD
8. Zvyagintseva N.A., Markov D.E. [Research of the stock market of the Russian Federation in the modern conditions of the unprecedented sanction load]. *Izvestiya Baikal'skogo gosudarstvennogo universiteta*, 2022, vol. 32, no. 1, pp. 78–88. (In Russ.)
DOI: 10.17150/2500-2759.2022.32(1).78-88 EDN: PTCKRN
9. Mukhin D.A. [The modern Russian IPO market: Specifics and reasons for its development]. *Ekonomika, predprinimatel'stvo i pravo*, 2024, vol. 14, no. 6, pp. 3263–3274. (In Russ.)
DOI: 10.18334/epp.14.6.120973 EDN: ERGLOO
10. Astakhova D.N., Gerasimova N.V. [Release of Russian companies to IPO on the Ozon example: Success factors]. *Nauchnye zapiski molodykh issledovatelei*, 2022, vol. 10, no. 2, pp. 5–13. (In Russ.) EDN: RQZLZS
11. Mal'kov A.V. *Tsenoobrazovanie IPO i SPO. Na puti ot starogo rynka k novomu* [IPO and SPO pricing. On the way from the old market to the new one]. Moscow, Alpina PRO Publ., 2024, 128 p.
12. Platonova I.N., Maksakova M.A., Sheveleva A.V. *Global'nye ekonomicheskie trendy i pozitsiya Rossii* [Global economic trends and Russia's position]. Moscow, Nauchnaya biblioteka Publ., 2023, 266 p.
13. Suneetha Y., Latha G.A. A study on short term performance of initial public offerings (IPOs) issued during 2021–22 and 2022–23. *Educational Administration: Theory and Practice*, 2024, vol. 30, no. 4, pp. 606–613. DOI: 10.53555/kuey.v30i4.1517
14. Saydullaev S. Stabilizing IPOs: The role of the greenshoe mechanism. *Innovation Science and Technology*, 2025, vol. 1, no. 2, pp. 105–110. DOI: 10.55439/ist/vol1_iss2/53
EDN: LIXTAS
15. Baschieri G., Carosi A., Mengoli S. Local IPO waves, local shocks, and the going public decision. *International Journal of Finance & Economics*, 2023, vol. 28, iss. 3, pp. 2565–2589. DOI: 10.1002/ijfe.2550 EDN: DHWMOH
16. Abramov A.E., Chernova M.I. [IPO of Russian companies: Theory, indicators, trends and prospects]. *Finansovyi zhurnal*, 2024, vol. 16, no. 6, pp. 42–60. (In Russ.)
DOI: 10.31107/2075-1990-2024-6-42-60 EDN: KGITPX

17. Buyanov V., Andrianova L. [The 20th anniversary of the Russian IPO market: Analysis and forecast]. *Obshchestvo i ekonomika*, 2022, no. 4, pp. 64–81. (In Russ.)
DOI: 10.31857/S020736760019573-9 EDN: ALJWCI
18. Salomatina S.Yu. [The impact of external shocks on the dynamics and prospects of the Russian IPO market]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo*, 2024, no. 2, pp. 425–428. (In Russ.) DOI: 10.34925/EIP.2024.163.2.079 EDN: MNHLJG
19. Baig A.S., Chen M. Did the COVID-19 pandemic (really) positively impact the IPO market? An analysis of information uncertainty. *Finance Research Letters*, 2022, vol. 46, 102372.
DOI: 10.1016/j.frl.2021.102372
20. Wachs J. Digital traces of brain drain: Developers during the Russian invasion of Ukraine. *EPJ Data Science*, 2023, vol. 12. DOI: 10.1140/epjds/s13688-023-00389-3 EDN: IXVJCI
21. Joshipura M., Lamba A. Asymmetric impact of Russia-Ukraine war on global stock markets. *Journal of Prediction Markets*, 2024, vol. 18, no. 1, pp. 65–84. DOI: 10.5750/jpm.v18i1.2115
EDN: EPNTOS
22. Seepani J., Murthy K.V.R. Impact of Economic Variables on IPOs in India – An Analytical Study. *European Journal of Social Sciences Studies*, 2023, vol. 9, no. 2, pp. 224–236.
DOI: 10.46827/ejsss.v9i2.1588 EDN: BSZGKM
23. Bolorforoosh A., Christoffersen P., Fournier M. et al. Beta Risk in the Cross-Section of Equities. *Review of Financial Studies*, 2020, vol. 33, iss. 9, pp. 4318–4366.
24. Mittal B., Chahar Y. Correlation Between Short-Term and Long-Term IPO Performance: Evidence from the Indian Market. *Journal of Information Systems Engineering and Management*, 2025, vol. 10, no. 36s. DOI: 10.52783/jisem.v10i36s.6322
25. Zhang Z., Neupane S. Global IPO Underpricing during the COVID-19 Pandemic: The impact of firm fundamentals, financial intermediaries, and global factors. *International Review of Financial Analysis*, 2024, vol. 91, 102954. DOI: 10.1016/j.irfa.2023.102954
EDN: TBKDSZ

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.