

Эффекты и риски IPO предприятий ОПК в условиях современной мировой геополитики

Effects and risks of IPO of defense industry enterprises in the context of modern global geopolitics

На состоявшемся в августе 2023 года заседании Совета по стратегическому развитию и национальным проектам Президент Российской Федерации дал поручение от 22 августа 2023 г. № Пр-2027 (п.2 а) Правительству Российской Федерации и Банку России установить, начиная с 2023 года, плановые значения и обеспечить расчёт фактических значений в отношении публичного размещения акций компаний на российском рынке, приняв дополнительные меры по поддержке такого размещения [1].

Иными словами, Правительству Российской Федерации и Банку России поручено принять активное участие в обеспечении и поддержке российских компаний, осуществляющих IPO на отечественном рынке акций, что в свою очередь должно стимулировать интерес потенциальных инвесторов к покупке активов и дать необходимый импульс к развитию фондового рынка в целом.

В данном контексте представляется интересным рассмотреть перспективы публичного размещения акций компаний оборонно-промышленного комплекса (далее – ОПК) на российском рынке, тем более, что на одном из инвестиционных форумов «Россия зовет!» данное предложение было озвучено Президентом Российской Федерации: «Наша оборонка на сегодняшний день выпускает 25% продукции гражданского назначения. Чтобы сделать эти предприятия более гибкими, более эффективными, более конкурентоспособными, мы не исключаем, что некоторые из них могут быть акционированы и выведены на биржу, на рынок», – сказал глава государства [2].

At the meeting of the Council for Strategic Development and National Projects held in August 2023, the President of the Russian Federation instructed the Government of the Russian Federation and the Bank of Russia to establish, starting from 2023, planned values and to ensure the calculation of actual values in relation to the public offering of shares of companies on the Russian market by taking additional measures to support such placement [1].

In other words, the Government of the Russian Federation and the Bank of Russia have been instructed to take an active part in providing and supporting Russian companies conducting IPOs on the domestic stock market, which in turn should stimulate the interest of potential investors in asset purchases and give the necessary impetus to the development of the stock market as a whole.

In this context, it seems interesting to consider the prospects for public placement of shares of companies of the military-industrial complex (MIC) on the Russian market, especially since at one of the investment forums “Russia is calling!” this proposal was announced by the President of the Russian Federation: “Our defense industry currently produces 25% of civilian products. In order to make these enterprises more flexible, more efficient, more competitive, we do not exclude that some of them may be corporatized and put on the stock exchange, on the market,” the head of state said [2].

How appropriate and effective an IPO of defense industry enterprises can be at the current stage of the influence of the geopolitical situation in the global economy on the investment climate in Russia, we will try to understand this study.

Ключевые слова: публичное размещение акций, предприятия оборонно-промышленного комплекса, IPO

Keywords: public offering of shares, enterprises of the military-industrial complex, IPO



MURAKAEV ILNUR MARSOVICH

К.э.н., корпоративный директор – начальник Управления корпоративного обеспечения и коммуникаций, АО «Организация «Агат»

E-mail: MurakaevIM@agat-roskosmos.ru

MURAKAEV ILNUR

PhD in Economics, Corporate Director – Head of the Corporate Support and Communications Department, JSC “Organization “Agat”



ЦЫБУЛЕВСКИЙ СЕРГЕЙ ЕВГЕНЬЕВИЧ

Заместитель начальника Управления корпоративного обеспечения и коммуникаций – начальник отдела инновационного развития и разработки перспективных методов организации управления РКП, АО «Организация «Агат»

E-mail: TsybulevskySE@agat-roskosmos.ru

TSYBULEVSKY SERGEY

Deputy Head of the Department – Head of the Department of Innovative Development and Development of Promising Management Methods, JSC “Organization “Agat”

Введение

Прошло без малого 30 лет с начала 90-х годов, когда в России началась эпоха приватизации, которая без исключения в той или иной степени затронула большинство предприятий и организаций различных отраслей и сфер деятельности отечественной промышленности. Скорость, с которой происходили преобразования в экономике, была настолько велика, что к началу 1995 года доля предприятий и организаций оборонно-промышленного комплекса (далее – ОПК), прошедших процедуру приватизации, составляла порядка 70% от всего количества предприятий, задействованных в обеспечении обороноспособности и безопасности государства [3].

Неутешительные итоги обусловленных процессов показали, что общая деградация экономики и уровня развития производственно-экономических отношений в указанный период не способствовали выходу предприятий ОПК, прошедших приватизацию, на качественно иной уровень экономического и организационного развития, а зачастую способствовали их регрессу и последующему банкротству в наиболее чувствительных отраслях: авиационной, радиоэлектронной, ракетно-космической.

Закономерным итогом обусловленного процесса

стало снижение финансово-экономических показателей деятельности предприятий ОПК, потеря научных школ, высококвалифицированных инженерных кадров, наметившийся разрыв в преемственности поколений усиливал негативные тенденции в передаче опыта и накопленных уникальных компетенций в оборонной сфере [4].

С целью стабилизации и последующего изменения негативного тренда Правительством и Президентом Российской Федерации принимается ряд нормативно-правовых актов, направленных на поэтапное реформирование ОПК с целью выхода из сложившегося кризиса.

В 1997 году создается Межведомственная комиссия по структурной перестройке предприятий и организаций ОПК (далее – МВК ОПК) [5], в перечень задач которой входило решение вопросов подготовки предложений и проектов нормативных правовых актов, обеспечивающих структурную перестройку на качественно ином технологическом уровне оборонно-промышленного потенциала России. С данного момента начинается период активного формирования интегрированных структур в ОПК.

Правительство Российской Федерации в своих планах предусматривало мероприятия по созданию крупных технологически развитых интегрированных

структур ОПК в определенных сегментах и сферах экономической деятельности. Предусматривалось приоритетное финансирование научно-исследовательских, опытно-конструкторских и технологических работ (далее – НИОК и ТР) в области обороны и безопасности, в целях создания опережающего научно-технического задела по перспективным образцам и системам вооружения. Параллельно решались вопросы сокращения ресурсо- и энергоёмкости предприятий ОПК с одновременным повышением их эффективности и возможностей использования имеющегося потенциала в гражданских секторах экономики [6].

Проведенный комплекс мероприятий позволил создать вертикально-интегрированные структуры, имеющие определенную устойчивость к неблагоприятным внешним воздействиям, тем самым уменьшив риски потенциального банкротства и последующей ликвидации ключевых предприятий ОПК.

Проведенные реформы, связанные со сменой экономического уклада страны, а также последовавшие за ними мероприятия по структурной перестройке ОПК позволили создать корпоративно-самодостаточные вертикально-интегрированные структуры ОПК, как правило, в форме акционерных обществ, обладающих определенной полнотой принятия организационно-экономических решений.

Однако, как показало время, одним из серьезных факторов, оказывающих критическое воздействие на финансово-хозяйственную деятельность вертикально-интегрированных структур ОПК, является вопрос поиска внебюджетных источников финансирования, необходимых для поддержания экономического базиса предприятий ОПК, не задействованного в выполнении государственного заказа.

Основная часть

В сложившихся условиях одним из возможных вариантов решения вопроса поиска внебюджетных источников финансирования могло бы стать привлечение дополнительных инвестиций с использованием инструмента IPO¹. Рассмотрим в данной статье возможности использования указанного механизма применительно к предприятиям ОПК, созданным в виде акционерных обществ.

Основным преимуществом в сложившейся ситуации для вышеуказанной категории предприятий является возможность получения доступа к инвестицион-

ному капиталу, который не подлежит возврату и на который не начисляются проценты за пользование. Единственное вознаграждение, к которому стремятся инвесторы, участвующие в IPO, – это потенциальный рост их инвестиций и возможность рассчитывать на получение дивидендов.

Другим преимуществом проведения IPO является публичное раскрытие информации о деятельности предприятия, что потенциально может привести к появлению новых возможностей и клиентов, а также повышению уровня корпоративной культуры и управления.

Кроме того, появляется возможность повышения эффективности деятельности предприятия за счет использования опционов для стимулирования работы менеджмента и трудовых коллективов как будущих совладельцев компании, заинтересованных в повышении её доходности и возможности участия в распределении полученной прибыли.

При всем сказанном следует отметить и недостатки, связанные с выходом на биржу.

Так, по исследованиям Пола Дж. Яуберта в области финансов и бухгалтерского учёта стоимость IPO может варьироваться от 15 до 20% выручки от продажи акций при первичном размещении [7].

Другими существенными недостатками применительно к деятельности предприятий ОПК будут являться потеря публичной компанией конфиденциальности, гибкости и контроля при принятии корпоративных решений, поскольку, размывая активы первоначальных владельцев, выход на биржу уменьшает возможности контроля и руководства текущей деятельностью (в зависимости от размера пакета акций, предложенных для публичной продажи), а в случае наличия недружественного акционера создаются риски корпоративных конфликтов со всеми неблагоприятными последствиями для финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

Необходимо помнить и о том, что акции, свободно обращающиеся на рынке, могут как расти в цене, так и падать. Возникающая высокая волатильность цен на акции может привести к потере интереса инвесторов к активу и, как следствие, снижению рейтинга доверия к предприятию, что безусловно скажется в дальнейшем при обращении в кредитные учреждения за получением кредита на более выгодных условиях.

В зарубежной экономической литературе, посвящённой вопросам проведения IPO, нередко рассматривается вопрос ценообразования IPO, где авторы обсуждают в том числе и вопрос недооценки IPO (от англ. Underpricing), когда цена размещения акций оказывается ниже цены закрытия по итогам первого дня торгов на бирже. По итогам исследований данное явление наблю-

¹ IPO (англ. Initial Public Offering) – процедура первичного размещения (продажи) акций неограниченному кругу лиц.

далось почти на протяжении всего XX века и диапазон недооценки при первичном размещении составлял порядка 15% [8].

Несмотря на то, что российский рынок публичного обращения акций достаточно молод, указанные процессы характерны и для него [9].

Анализируя процессы, связанные с повышением эффективности ценообразования при проведении IPO российских компаний, исследователи Ивашковская И.В. и Харламов Л.С. применяли следующие показатели и расчетные формулы [9]:

UN (Underpricing) – недооценка IPO

$$UN=(Pc1-Po)/Po, \quad (1)$$

где Pc1 – цена закрытия первого дня биржевых торгов;

Po – цена первичного размещения акции.

RI (revision index) – процентное изменение цены первичного размещения по сравнению с ожидаемой ценой первичного размещения.

Данный показатель соотносит цену первичного размещения акции с заявленным ценовым диапазоном и в разных регрессиях выступает как зависимая и как независимая переменная [9].

$$RI=(Po-Pe)/Pe, \quad (2)$$

$$\text{где } Pe=(Ph+Pl)/2; \quad (3)$$

Po – цена первичного размещения;

Ph – верхняя граница ценового диапазона;

Pl – нижняя граница ценового диапазона.

Следующие показатели взяты как независимые переменные:

WPR (width of price range) – ширина ценового диапазона в процентном выражении, используемая для обозначения уровня риска эмиссии. Расчет указанного регрессора проводится по следующей формуле [8]:

$$WPR=(Ph-Pl)/Pe, \quad (4)$$

AIE (amount of issue expected) – ожидаемый объем выпуска акций, использование данного регрессора характеризует меру риска эмиссии и проводится по следующей формуле:

$$AIE=(Q-Qop) \times Pe, \quad (5)$$

где Q – итоговое количество размещенных акций;

Qop – количество акций, размещенных путём использования опциона на дополнительное размещение [10].

RTS15 – регрессор процентного изменения индекса РТС² за последние 15 рабочих дней до момента размещения, характеризующий конъюнктуру рынка непосредственно перед размещением:

$$RTS15=(RTS_0/RTS_{-15})-1, \quad (6)$$

где RTS₀ – означает значение индекса РТС в день первичного размещения акций;

RTS₋₁₅ – значение индекса РТС за период 15 рабочих дней торговых сессий биржи до момента первичного размещения данной эмиссии акций [8].

В результате исследований Ивашковская И.В. и Харламов Л.С. пришли к выводу, что получение максимально возможного дохода при первичном листинге акций на бирже возможно при наличии общего благоприятного экономического фона, следствием которого является складывающаяся общая положительная конъюнктура фондового рынка, где потенциальные инвесторы заинтересованы в проведении новых IPO, при этом одним из факторов эффективности проводимого процесса выступает объём размещаемого на бирже выпуска акций.

Опыт зарубежных исследователей, в частности Джей Р. Риттера, проанализировавшего эффективность первичных публичных размещений 1526 компаний, котирующихся на Нью-Йоркской фондовой бирже в период конца 80-90-х годов XX века, показал, что стратегия инвестирования в IPO машиностроительных компаний в начале публичных торгов и удержания приобретенного пакета акций в течение 3 лет оставила бы инвестору порядка 83 центов относительно каждого вложенного доллара от инвестирования [11]. Результаты приведены на рис. 1.

Приведённый опыт с исторической точки зрения не является достаточно репрезентативным, но вполне точно характеризует возможные перспективы потенциальных инвесторов, участвовавших в первичных публичных размещениях в указанный период.

Эмитент, осуществляющий первичное публичное размещение своих акций, как правило, делает это, выплачивая инвестиционному банку комиссию за управление (или андеррайтинг ценных бумаг) IPO. Затем инвестиционный банк выбирает первоначальных инвесторов, устанавливая начальную цену акций или цену предложения, после чего проводит размещение акций с использованием метода андеррайтинга таким образом, чтобы инвесторы действительно покупали акции по цене предложения. Комиссия банка за акцию (общий спред) устанавливается в процентах от цены предложения. Как только первоначальное размещение акций завершено, на бирже начинаются торги, и в результате этих торгов устанавливается рыночная цена акции (условно, цена закрытия на дату размещения). Первоначальная доходность IPO – это возврат от цены предложения к рыночной цене, и зависит она от многих факторов, таких как сфера осуществления

² РТС – один из двух главных индексов российского фондового рынка наряду с ММВБ.

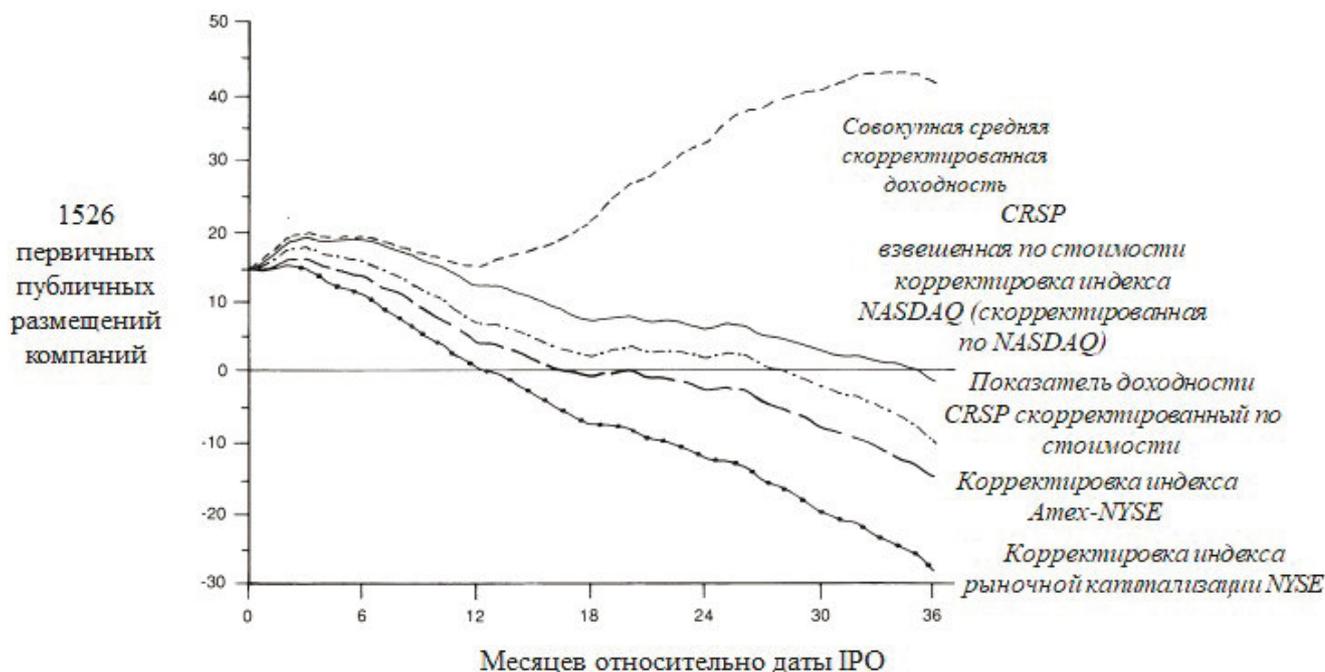


Рис. 1. Эффективность первичных публичных размещений.
 Источник: составлено авторами с использованием материалов The Journal of Finance [10]

предпринимательской деятельности и перспективность бизнеса, первоначальная оценка активов и др.

В нашем случае получение внебюджетного источника финансирования возможно в случае превышения спроса к начальной цене размещения, что позволяет частично окупить вложенные инвестиции и получить дополнительный инвестиционный ресурс его владельцам.

Как было сказано выше, единственное вознаграждение, к которому стремятся инвесторы, участвующие в IPO, – это потенциальный рост их инвестиций и возможность рассчитывать на получение дивидендов, и одним из вспомогательных критериев, позволяющих оценить эффективность инвестиций, может выступать коэффициент эффективности инвестиций – ARR (Accounting Rate of Return), рассчитываемый по следующей формуле:

$$ARR = \frac{Cash\ inflows\ per\ year - Depreciation}{Initial\ Investment} \times 100\%, \quad (7)$$

где

Depreciation – амортизация планируемых инвестиций, руб.;

$$Depreciation = \frac{Cost - Solvage\ Value}{Life}, \quad (8)$$

Cost – инвестиционные расходы, руб.;

Solvage Value – ликвидационная стоимость, руб.;

Life – длительность эксплуатации, лет;

Cash inflows per year – приток денежных средств за год, руб.;

Initial Investment – размер первоначальных капиталовложений, руб.

Эффективность проводимого IPO зависит от многих факторов, в том числе и от цикла экономического развития. Так, если на рубеже конца XX века средняя доходность была незначительной, то в начале XXI века в период с 2000 по 2016 гг. средняя начальная доходность уже составляла порядка 33% и сильно различалась как по типам IPO, так и по срокам. К примеру, доходность технологических компаний могла достигать до 77%, в то время как средняя начальная доходность нетехнологических компаний могла составлять порядка 12% [12].

Учитывая, что в данном исследовании мы анализируем возможности проведения листинга акций предприятий ОПК на российском рынке, то необходимо обратить внимание на зарубежный опыт. Прежде всего, следует отметить некоторые особенности, характерные для ОПК в зависимости от степени регулирования экономики со стороны государства. Так, правительство США, где экономика в значительной степени ориентирована на рыночные отношения, уже в первой половине XX века передала монополию на производство вооружений от государственных к частным компаниям. В то время,

как в странах европейского континента в значительной степени сохранилось влияние национальных правительств на ОПК. При этом, как указывают эксперты, общими чертами, характеризующими предприятия ОПК североамериканского и европейского континентов, позволяющими рассматривать возможность выхода предприятий на IPO, являются: высокотехнологичность производства, наличие квалифицированного персонала, осуществление централизованного контроля за количеством и качеством выпускаемой продукции [13].

Возвращаясь к вопросу целесообразности участия инвесторов в IPO предприятий ОПК, необходимо обратить внимание на то, что акции оборонных предприятий, как правило, не пользуются повышенным спросом, как акции технологических компаний, но они предлагают предсказуемую и стабильную доходность, которая, в свою очередь, зависит не от циклического движения экономики, а от геополитической обстановки в мире и количества происходящих вооруженных конфликтов.

Потенциальному инвестору может быть предложен медленный и предсказуемый устойчивый рост доходности инвестиционного портфеля благодаря длительным срокам заключения государственных контрактов [14].

В то же время, возрастающая в последнее время геополитическая напряженность во всем мире приводит к резкому росту доходности предприятий оборонного сектора, когда с учетом дивидендной доходности четыре из шести крупнейших оборонных подрядчиков США превзошли по росту индекс S&P 500 [15].

Учитывая определенную консервативность, свойственную предприятиям ОПК в части получения инвесторами доходов от инвестирования в основной капитал, складывающиеся в последние годы геополитические тенденции, в США наблюдается увеличение венчурной инвестиционной активности в оборонно-промышленном секторе. В декабре 2022 года в Пентагоне создано новое управление стратегического капитала, которое позволяет осуществлять функции не только государственного учреждения, но и венчурного инвестора, что предполагает прямые инвестиции в перспективные стартапы с последующим выходом на IPO. Целью венчурного инвестирования в данном случае является ускорение и удешевление внедряемых разработок, поскольку заказчик оплачивает меньшую часть первоначальных расходов [16].

Указанный порядок взаимодействия по существу является определенного рода альтернативой варианту прямого участия потенциальных инвесторов в первичном IPO предприятий ОПК, поскольку, с одной стороны, интерес потенциальных инвесторов, готовых осуществлять венчурное финансирование перспективных для

ОПК проектов, может сводиться к поиску перспективных стартапов и финансирования их создания, что в перспективе позволит получить потенциально большую прибыль.

С другой стороны, как указывалось выше, заказчик минимизирует свои издержки, связанные с первоначальными инвестициями в создание (перевооружение) производственной базы, включая риски недостижения положительного результата при выполнении НИОК и ТР [17].

Заключение

Отвечая на вопрос о целесообразности и эффективности проведения IPO предприятий ОПК, необходимо учитывать следующие факторы:

1. Оборонно-промышленный комплекс является достаточно консервативным, работающим в интересах обеспечения обороны и безопасности государства экономическим сектором, где никто не сможет гарантировать инвестору получение сверхдохода.
2. В складывающейся геополитической обстановке публичность и допуск неограниченного круга потенциальных инвесторов через механизм проведения IPO к чувствительной информации предприятий ОПК может негативным образом сказаться на их работе.
3. Как способ поиска дополнительного источника внебюджетного финансирования проведение IPO предприятий ОПК возможно в случае общей положительной экономической конъюнктуры фондового рынка.
4. Формирование широкого класса частных инвесторов, их участие в уставном капитале предприятий ОПК посредством реализации механизма IPO может критически отразиться на реализации механизма доведения до предприятий финансовых средств в виде бюджетных инвестиций, необходимых для выполнения государственных задач.

Таким образом, имея понимание о необходимости привлечения дополнительных инвестиций в ОПК в целях повышения конкурентоспособности предприятий и организации выпуска ими инновационной, высокотехнологичной продукции гражданского назначения, тем не менее, параллельно с началом использования механизмов IPO менеджменту предприятий представляется необходимым разработать алгоритмы действий и механизмы, нивелирующие негативное влияние указанных рисков, а также дополнительно проанализировать и провести апробацию изложенных выше инвестиционных инструментов привлечения в ОПК внебюджетных финансовых средств.

Список литературы

1. Президент России [Электронный ресурс]. URL: <http://kremlin.ru> (дата обращения: 01.03.2024).
2. Путин допустил проведение IPO предприятий оборонного комплекса [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/economics/02/10/2014/542d3d82cbb20f84369e7b52?ysclid=lrys05j6to783517685&from=copy> (дата обращения: 01.03.2024).
3. Павлов А. Особенности приватизации предприятий отраслей оборонной промышленности // МГАТУ им. К.Э. Циолковского. URL: <https://referat.co/ref/292313/read?ysclid=lromns2ae0807560669> (дата обращения: 04.03.2024).
4. Муракаев И.М., Цыбулевский С.Е. К вопросу о необходимости экономической реновации кадрового научного потенциала высокотехнологичных отраслей промышленности: причины, состояние, решения // «Экономика космоса», № 1(3). – М.: 2023 г. – С. 56-68.
5. Постановление Правительства РФ от 20 августа 1997 г. № 1057 «О Межведомственной комиссии по структурной перестройке оборонно-промышленного комплекса» // Текст постановления опубликован в «Российской газете» от 2 сентября 1997 г., в Собрании законодательства Российской Федерации от 25 августа 1997 г. № 34 ст. 3992.
6. Ковков Д.В., Муракаев И.М., Цыбулевский С.Е., Костенев Д.Л. Вопросы инновационного развития ракетно-космической отрасли // М.: ООО «МАКС Пресс», 2017. – 428 с.
7. Портативный МВА в области финансов и бухгалтерского учета, 4-е издание [Электронный ресурс]. URL: <https://www.wiley.com/enus/The+Portable+MBA+in+Finance+and+Accounting%2C+4th+Edition-p-9780470481301> (дата обращения: 04.03.2024).
8. Риттер Дж.Р. Первичные публичные предложения [Электронный ресурс]. URL: <http://bear.cba.ufl.edu/ritter> (дата обращения: 04.03.2024).
9. Ивашковская И.В., Харламов Л.С. Эффективность ценообразования российских IPO // Журнал «Корпоративные финансы» № 3, 2007.
10. Хэнли К. Занижение стоимости первичных публичных размещений и феномен частичной корректировки // Журнал финансовой экономики, № 34, 1993. – С. 231-250.
11. Риттер Дж.Р. Долгосрочная эффективность первичных публичных размещений // The Journal of Finance, том XLVI, № 1, 1991.
12. Эффективность рынка IPO: жизнь homo economicus // LSE Business Review [Электронный ресурс]. URL: <https://blogs.lse.ac.uk/businessreview/2019/09/20/the-efficiency-of-the-ipo-market-homo-economicus-lives/> (дата обращения: 11.03.2024).
13. Вебер Р. Н. Военно-промышленный комплекс [Электронный ресурс]. URL: <https://www.britannica.com/topic/military-industrial-complex> (дата обращения: 11.03.2024).
14. Напреенко В.Г., Муракаев И.М., Цыбулевский С.Е., Костенев Д.Л. Оценка инвестиционных проектов в высокотехнологичных отраслях производства // М.: ООО «МАКС Пресс», 2017. – 124 с.
15. Секторы фондового рынка: 11 официальных групп GICS // The Motley Fool [Электронный ресурс]. URL: <https://www.fool.com/investing/stock-market/market-sectors/> (дата обращения: 11.03.2024).
16. Как венчурный капитал разрушает военно-промышленный комплекс – ради собственной выгоды // Ответственное государственное управление [Электронный ресурс]. URL: <https://responsiblestatecraft.org/venture-capital-military-industrial-complex/> (дата обращения: 11.03.2024).
17. Напреенко В.Г., Муракаев И.М., Цыбулевский С.Е., Костенев Д.Л. Оценка эффективности НИОКР в высокотехнологичных отраслях производства // М.: ООО «МАКС Пресс», 2017. – 114 с.

List of literature

1. The President of Russia [Electronic resource]. URL: <http://kremlin.ru> (accessed: 01.03.2024).
2. Putin allowed the IPO of defense enterprises [Electronic resource]. URL: <https://www.rbc.ru/economics/02/10/2014/542d3d82cbb20f84369e7b52?ysclid=lrys05j6to783517685&from=copy> (accessed: 01.03.2024).
3. Pavlov A. Features of privatization of enterprises in the defense industry // MGATU named after K.E. Tsiolkovsky. URL: <https://referat.co/ref/292313/read?ysclid=lromns2ae0807560669> (accessed: 04.03.2024).
4. Murakaev I.M., Tsybulevsky S.E. On the question of the need for economic renovation of the human scientific potential of high-tech industries: causes, state, solutions // "Space Economics", No. 1(3). – Moscow: 2023. – PP. 56-68.
5. Decree of the Government of the Russian Federation dated August 20, 1997 No. 1057 "On the Interdepartmental Commission for the Structural Restructuring of the Military-Industrial Complex" // The text of the resolution was published in Rossiyskaya Gazeta on September 2, 1997, in the Collection of Legislation of the Russian Federation No. 34, Article 3992, dated August 25, 1997.
6. Kovkov D.V., Murakaev I.M., Tsybulevsky S.E., Kostenev D.L. Issues of innovative development of the rocket and space industry // Moscow: MAX Press LLC, 2017. – 428 p.

7. The Portable MBA in Finance and Accounting, 4th Edition [Electronic resource]. URL: <https://www.wiley.com/enus/The+Portable+MBA+in+Finance+and+Accounting%2C+4th+Edition-p-9780470481301> (accessed: 04.03.2024).
8. Ritter J.R. Initial Public Offers [Electronic resource]. URL: <http://bear.cba.ufl.edu/ritter> (accessed: 04.03.2024).
9. Ivashkovskaya I.V., Kharlamov L.S. Efficiency of pricing of Russian IPOs // Journal of Corporate Finance No. 3, 2007.
10. Hanley K. Underpricing of Initial Public Offerings and the Partial Adjustment Phenomenon // Journal of Financial Economics 34, 1993. – PP. 231-250.
11. Ritter J.R. The Long-Run Performance of Initial Public Offerings // The Journal of Finance, Vol. XLVI, № 1, 1991.
12. The efficiency of the IPO market: homo economicus lives // LSE Business Review [Electronic resource]. URL: <https://blogs.lse.ac.uk/businessreview/2019/09/20/the-efficiency-of-the-ipo-market-homo-economicus-lives/> (accessed: 11.03.2024).
13. Weber R.N. Military-industrial complex [Electronic resource]. URL: <https://www.britannica.com/topic/military-industrial-complex> (accessed: 11.03.2024).
14. Napreenko V.G., Murakaev I.M., Tsybulevsky S.E., Kostenev D.L. Evaluation of investment projects in high-tech industries // Moscow: MAX Press LLC, 2017. – 124 p.
15. Stock Market Sectors: 11 Official GICS Groups // The Motley Fool [Electronic resource]. URL: <https://www.fool.com/investing/stock-market/market-sectors/> (accessed: 11.03.2024).
16. How VC is busting the Military Industrial Complex – for its own benefit // Responsible Statecraft [Electronic resource]. URL: <https://responsiblestatecraft.org/venture-capital-military-industrial-complex/> (accessed: 11.03.2024).
17. Napreenko V.G., Murakaev I.M., Tsybulevsky S.E., Kostenev D.L. Evaluation of the effectiveness of R&D in high-tech industries // Moscow: MAX Press LLC, 2017. – 114 p.

Рукопись получена: 26.02.2024

Рукопись одобрена: 27.03.2024