УДК 336.764

М.А. Ксенофонтов

ОСОБЕННОСТИ IPO В РОССИИ: ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ

Рассматриваются особенности проведения IPO российскими компаниями за рубежом и на российских фондовых площадках. В частности, показаны новые тенденции в проведении IPO; рассмотрены компании, проводящие первичное размещение IPO, и динамика развития данного рынка в России.

Сегодня в России отмечаются существенные успехи в развитии фондового рынка. Наблюдается значительное сокращение пропасти между отечественным фондовым рынком и развитыми западными рынками, которая существовала в начале 1990-х гг. Одним из ключевых факторов развития российского фондового рынка является IPO отечественных компаний.

IPO (Initial Public Offering) – первоначальное предложение акций компании на продажу широкому кругу лиц.

В зависимости от выпуска, IPO разделяют:

– Primary Public Offering (PPO) – первичное публичное предложение акций. Способ привлечения необходимого капитала компанией-эмитентом. К размещению предлагается дополнительный (новый) выпуск акций компании;

– Secondary Public Offering (SPO) – вторичное публичное предложение акций. Способ для первоначальных инвесторов выйти из участия в капитале, зафиксировав прибыли на свои инвестиции в данное предприятие. К размещению предлагаются бумаги основного выпуска, принадлежащие их непосредственным владельцам (акционерам).

При выходе компании на публичный рынок она должна произвести взвешенную оценку плюсов и минусов данного решения.

В качестве плюсов можно назвать:

– привлечение долгосрочного капитала для развития компании;

– получение справедливой оценки стоимости бизнеса;

– появление «валюты» для проведения слияний и поглощений;

– возможность «выхода» для ключевых собственников компании;

– улучшение имиджа, повышение прозрачности, улучшение корпоративного управления;

– сохранение контроля над компанией;

– рост капитализации компании и диверсификация инвесторской базы;

– рост эффективности компании за счет лучшего корпоративного управления;

– появление системы мотивации топ-менеджмента (опционные программы).

Минусы представлены:

– значительными временными и денежными затраты на проведение IPO;

– более жесткими требованиями к отчетности и раскрытию информации;

– снижением капитализации при недостижении поставленных целей;

– возможностью блокирования стратегических решений миноритарными акционерами [1].

Первой компанией в России, осуществившей публичное размещение акций, стала ОАО «РБК Информационные системы». Это событие произошло в апреле 2002 г. на ММВБ. Последние несколько лет на российском фондовом рынке наблюдается настоящий бум IPO. Если в 2005 г. компании в результате IPO смогли привлечь в общей сложности где-то 5 млрд долл., то в 2006 г. этот показатель достиг 17,7 млрд, а в 2007 г. – уже около 31 млрд долл.

И хотя акции многих компаний, которые провели IPO в 2007 г., сегодня торгуются значительно ниже цены размещения, на 2008 г. запланировано еще 21 первичное публичное размещение акций российских компаний.

У российских компаний можно выделить две новые тенденции в проведении IPO. Параллельное IPO стало возможным для российских компаний с 2006 г. Его в основном используют очень крупные российские компании, которые стараются заполучить наибольшее количество инвесторов и с этой целью проводят IPO одновременно и в России, и в Лондоне. К другой тенденции можно отнести проведение «народных» IPO с государственным участием. В прошлом году эту тенденцию продемонстрировали два российских банка: ВТБ и Сбербанк, а также Роснефть.

Российские компании, желающие провести IPO на Западе и тем самым привлечь западных инвесторов, обращают свое внимание на Лондонскую фондовую биржу. Если несколько лет назад российские компании не отрицали возможности листинга на NYSE Euronext, то теперь многие ведущие компании ориентируются только на LSE. Одной из причин такого внимания является разнообразие инструментов, предлагаемых Лондонской биржей компаниям. Размещение на фондовой площадке Лондона подразделяется на первичное с традиционным корпоративным управлением, а также вторичное, где не требуется первичного размещения на других биржах. Кроме того, на фондовой бирже Лондона работает очень привлекательный альтернативный инвестиционный рынок для небольших размещений (AIM), требования на котором менее жесткие, чем на основной площадке LSE. Одним из условий выхода на AIM является наличие подтвержденной аудитором финансовой отчетности по международным стандартам за три последних года. Практика свидетельствует, что компании, котирующиеся на LSE, готовы предоставить инвесторам отчетность через 10–25 дней после окончания отчетного периода, а котирующиеся на AIM отчитываются каждые полгода – не позднее трех месяцев после соответствующего периода. Кроме того, компании должны владеть методами сопоставления прогноза с фактом: их прогнозы в отношении денежных потоков не должны существенно отличаться от реальных цифр [3]. На AIM в среднем участники размещаются на 25 млн долл., бывали случаи IPO в размере и 1 млн долл.

Рэнкинг эмитентов IPO 2007 г. на основе общего объема размещения [2]

Компания-эмитент	Объем IPO, млн долл.	Доля акций, %	Торговая площадка
ВТБ	7 982,1	23	LSE, ММВБ, РТС
Сбербанк	3 228,2	4	РТС, ММВБ
ПИК	1 850,0	15	LSE, ММВБ, РТС
AFI Development	1 400,0	19	LSE
ММК	999,9	9	LSE, ММВБ, РТС
Уралкалий	947,9	11	LSE, РТС
Фармстандарт	879,8	40	LSE, ММВБ, РТС
НМТП	864,1	15	LSE, ММВБ, РТС
Группа ЛСР	771,6	11	LSE, ММВБ, РТС
БК Евразия	719,4	20	LSE
Интегра	668,1	30	LSE
Полиметалл	604,5	25	LSE, ММВБ, РТС
Ситроникс	402,0	18	LSE, РТС, МФБ
М-Видео	364,8	29	ММВБ, РТС
Дикси групп	359,9	42	ММВБ, РТС
ОГК-2	355,9	7	LSE, РТС, МФБ
Банк Санкт-Петербург	273,6	17	РТС, ММВБ
Синергия	190,4	16	ММВБ, РТС
Нутринвестхолдинг	168,2	20	ММВБ, РТС
Возрождение	165,9	12	ММВБ, РТС
Volga Gas	125,0	40	AIM / LSE
Аптечная Сеть 36,6	110,3	15,3	ММВБ, РТС
Росинтер Ресторантс	100,0	26	РТС
РТМ	80,0	25	РТС
Армада	29,7	17	ММВБ, РТС

Стоит заметить, что порог вхождения, например на NYSE Euronext, – капитализация компании не менее 750 млн долл. или не менее 500 млн долл. вместе с годовой выручкой 100 млн долл. Кроме того, Лондонская биржа проводит агрессивную маркетинговую кампанию для привлечения фирм из Азии, России и Восточной Европы. Там работают представители 14 стран, говорящие на 17 языках. Все эти условия делают Лондон очень привлекательным местом для российских компаний, что незамедлительно сказалось на выборе в пользу LSE.

На данный момент ситуация постепенно меняется, и все больше российских компаний начинает переориентироваться на внутренний рынок. Этому способствует ряд поправок, принятых в законодательстве, которые значительно облегчают проведение IPO в России. Внесены поправки, направленные на сокращение процедуры IPO, а также уменьшение временного периода между окончанием первичного размещения и началом вторичного обращения акций. В частности, для российских эмитентов, проводящих IPO на территории РФ:

– появилась возможность устанавливать цену размещения акций после истечения действия преимущественного права (до внесения поправок – только до начала действия преимущественного права);

– срок действия преимущественного права теперь может составлять не менее 20 дней (при условии определения цены после истечения срока действия преимущественного права);

– замена отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) может проходить уведомлением об итогах выпуска (дополнительного выпуска);

– информирование федерального органа исполнительной власти может происходить в уведомительном порядке;

– вторичное обращение ценных бумаг может начинаться уже на пятый день после окончания проведения IPO.

Это позволит сократить срок между принятием решения о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг и началом вторичного обращения выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг с 208 до 97 дней (с 7 до 3–4 месяцев).

Также были внесены изменения в ФЗ «Об акционерных обществах» и «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». Повышена эффективность внутренней инфраструктуры, связанная с деятельностью биржевых площадок, институтов, обеспечивающих проведение расчетов, деятельность IR-агентств, юридических компаний, аудиторов и т.п.

В настоящее время ведется работа по рассмотрению возможности размещения на российском фондовом рынке зарубежных компаний в виде российских депозитарных расписок, на данный момент идет проработка нормативной базы и после ее формирования планируется провести пробные размещения. В ближайшем будущем намечено провести допуск иностранных акций напрямую без депозитарных расписок. Это позволит компаниям с российскими корнями размещаться там, где их лучше знают и где гораздо больше перспектив для размещений.

Российские компании, занимающиеся инновационной деятельностью, испытывают определенные трудности при IPO в России. Это в большей степени связанно со спецификой данного рынка. Разместиться удается в основном небольшим компаниям, многие из которых зарегистрированы за рубежом, но им требуется очень тщательная подготовка для проведения IPO. Большую помощь этим компаниям оказывают консультанты, а также непосредственно биржи. На данный момент на крупнейшей бирже России ММВБ при поддержке ФСФР создана уникальная альтернативная площадка для небольших компаний-эмитентов с упрощенным и доступным механизмом размещения акций. Новый сектор для инновационных и быстрорастущих компаний дает возможность выйти на биржу тем компаниям, которые ещё не в полной мере соответствуют критериям по капитализации и жёстким требованиям по корпоративному управлению, применяющиеся в котировальных

листах классификации «А», «Б», «В». Новые правила биржа установила для тех компаний, диапазон капитализации которых не менее 100 млн руб. и не более 5 млрд руб. Особый интерес для потенциальных инвесторов представляют телекоммуникационные компании, интернет-бизнес, биотехнологии, наукоёмкое производство в сфере машиностроения и транспорта, отрасли, связанные с реализацией национальных проектов и др. Однако в этом секторе будут действовать более жёсткие требования по информационной открытости. Помимо стандартного набора документов (для котировальных списков или перечня вне списочных ценных бумаг), компания обязана предоставлять инвесторам через биржу дополнительные бумаги: инвестиционный меморандум, в котором более полно и неформально рассказывается о финансово-хозяйственной деятельности компании, и корпоративный календарь компании-эмитента.

Новые возможности предоставляет эмитентам котировальный список «В». Они касаются, к примеру, шанса воспользоваться уведомительным порядком подведения итогов размещения акций. К тому же этот список не предъявляет требований к ежемесячному объему сделок с ценными бумагами и более лоялен к структуре собственности компании [4].

Все вышеперечисленные изменения послужили образованию единого плацдарма, с помощью которого значительно упростилось проведение IPO в России. Этот процесс, в свою очередь, приводит к значительным сдвигам в рамках внутреннего фондового рынка, происходит наращивание ликвидности внутри страны, что повышает мотивацию эмитентов использовать российскую биржу. Подтверждением данных процессов могут служить российские компании, которые раннее размещались на западных рынках, сейчас же проводят IPO в России.

По итогам 2007 г. примерно 38% всего объема размещений пришлось исключительно на российские площадки – около 11,7 млрд долл., что значительно превышает показатели 2006 г., когда размещение на внутреннем рынке составило лишь 1,2 млрд долл. [5. С. 68]. Если же рассматривать оборот всех биржевых российских активов, то 70% торгуется на ММВБ, а остальные 30% приходятся на NYSE Euronext, LSE, Deutsche Bourse, NASDAQ и РТС.

Структура IPO на фондовом рынке также претерпевает изменения. Помимо сырьевого сектора, на рынок активно начинают выходить компании несырьевого сектора, два из трех последних «народных» размещения приходились на банковский сектор. В ближайшее время на рынок планируют выйти частные банки, это продиктовано необходимостью капитализации банковской системы, а также ее реструктуризацией.

Прежде чем принимать решение о проведении первичного размещения, компаниям нужно оценить состояние бизнеса и понять, каким образом необходимо выстроить свою стратегию, чтобы привлечь максимальное число инвесторов. Кроме того, необходимо провести диагностику работы компании на предмет соответствия требованиям выбранной торговой площадки. Выход на публичный рынок – важное стратегическое решение, поэтому нужно продумать каждый шаг, т.к. другого шанса у компании может и не быть, все проходит на глазах инвесторов. Особое внимание в данном отношении необходимо уделить следующим аспектам:

– оценке корпоративной структуры и структуры акционерного капитала компании;

– изменению в составе совета директоров, привлечению новых специалистов и независимых директоров;

– правильности составления документации по договорам с поставщиками и клиентами;

– планированию маркетинговой стратегии;

– налаживанию процедур бухгалтерской отчетности и систем внутреннего контроля;

– разработке стратегии корпоративного управления;

– разработке системы вознаграждения и мотивации для сотрудников;

– регулированию вопросов налогообложения ввиду возможной реструктуризации компании.

Решение стать публичной компанией влечет за собой достаточно серьезные последствия, компания должна стать максимально прозрачной и открытой потенциальным инвесторам. В первую очередь необходимо привести финансовую отчетность в соответствие с международными стандартами бухгалтерского учета, привлечь независимых аудиторов для подготовки аудированной отчетности за несколько лет, а также раскрыть состав владельцев бизнеса. Как правило, это вызывает самые большие сложности у российских компаний из-за не полной их прозрачности. Принимать решение о выборе организатора размещения нужно исходя из того, на какой стадии развития находится компания и каких целей она собирается достичь, проводя IPO. Важным моментом является определение стратегии компании на ближайшие несколько лет. Только после этого начинать переговоры с потенциальными организаторами и выбирать площадку для размещения. После выпуска IPO, многие компании выходят на совершенно новый уровень и занимают лидирующие позиции в своем сегменте.

ЛИТЕРАТУРА

1. Размещение ценных бумаг. М.: Московская межбанковская валютная биржа, 1998–2008. Режим доступа: http://beta.micex.ru/markets/stock/emitents/guide, свободный.
2. *Рэнкинг* эмитентов IPO 2007 на основе общего объема размещения. М.: Проект Offerings.ru, 2006–2008. Режим доступа: http://www.offerings.ru/market/placement/lastplacement/, свободный.
3. *Лондон* приглашает. М.: Эксперт Украина, 1995–2008. Режим доступа: http://www.expert.ru/printissues/ukraine/2006/19/news_london_priglashaet/, свободный.
4. *Общие* сведенья. М.: Московская межбанковская валютная биржа, 1998–2008. Режим доступа: http://beta.micex.ru/markets/stock/igc/profile, свободный.
5. *Марголита Г.* Рынок IPO: ориентация на внутренний спрос // Рынок ценных бумаг. 2008. № 4 (335). С. 69–70.

Статья представлена научной редакцией «Экономика» 1 сентября 2008 г.