

## ИРО КАК МЕХАНИЗМ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В РАЗВИТИЕ ПРОИЗВОДСТВА

*Статья посвящена сравнительному анализу источников финансирования, доступных современным компаниям. Приведены характеристики внешних и внутренних источников, выделены их преимущества и недостатки. В статье отмечаются особая роль ИРО (первичное публичное размещение акций) как источника привлечения средств, характеристики и цели процесса размещения акций.*

*Ключевые слова:* развитие производства, инвестиции, механизм привлечения, акции, сравнительный анализ.

Размещение акций на фондовой бирже компаниями в развитых странах является одним из основных инструментов финансирования дальнейшего развития компании. Следовательно, можно сделать вывод, что ИРО обладает некоторыми преимуществами перед другими источниками привлечения капитала. Чтобы определить достоинства ИРО, рассмотрим его в сравнении с альтернативами, которые имеет компания.

Разграничим собственные (внутренние) и привлеченные (внешние) источники финансирования. По официальной российской статистике, на долю первых приходится чуть более половины общего объема. Из них около 15–20% обеспечивает фонд накопления. Использование собственных ресурсов – наиболее естественный источник финансирования. В развитых странах полученная прибыль покрывает до трети финансовых потребностей компаний. К внутренним источникам относятся также амортизация и проведение дополнительной эмиссии акций. Однако в России амортизация фактически является механизмом списания капитальных вложений, а не финансирования, так как не предоставляет возможностей для формирования фондов [1].

*Собственные средства* – относительно ограниченные по объему и слишком растянутые по времени источники финансирования. Нераспределенная прибыль сильно зависит от складывающейся экономической конъюнктуры, финансово-производственного положения предприятия. Рассчитывать на этот источник при осуществлении долгосрочного проекта, отдача от которого станет ощутимой через несколько лет, довольно рискованно.

*Внешние источники* финансирования предоставляют большие возможности. С точки зрения собственника, наиболее важные преимущества заключаются в повышении рентабельности собственного капитала компании (то есть прибыли, приходящейся на акцию) и в отсутствии у кредитора юридической возможности для прямого вмешательства в управление. *Право собственности на активы компании в полной степени сохраняется за ее владельцами.* При наращивании внешней задолженности всегда необходимо учитывать фактор повышения рисков, который фиксируют кредитные рейтинги независимых экспертных организаций. Однако при увеличении объема долга компания может ухудшить свой кредитный рейтинг и тем самым оказаться перед угрозой значительного повышения расходов на их обслуживание.

Среди основных видов внешних источников финансирования следует выделить бюджетное финансирование, банковский кредит, выпуск корпоратив-

ных облигаций или векселей, финансовый лизинг, кредиты международных организаций. В настоящее время в России доля государственного финансирования составляет не более 15%. Получение бюджетных средств — это всегда потеря времени и наличие значительных временных издержек. Seriously рассматривать данный источник инвестиций могут лишь крупные полугосударственные компании.

Рассмотрим более детально все характерные отрицательные и положительные стороны каждого из методов внешнего финансирования деятельности компании, которые не зависят от цели привлечения финансовых ресурсов.

#### *Банковское кредитование*

Отрицательной особенностью банковского кредитования является, во-первых, сложность оформления, во-вторых, потенциальная опасность переуступки банком долга компании недружественной структуре. В-третьих, в российских условиях существует риск зависимости от одной кредитной организации, поскольку существует дефицит крупных кредитных учреждений, способных выделить необходимый лимит на производственную компанию.

К положительным особенностям можно отнести большие финансовые ресурсы некоторых крупных банков, а также относительную доступность данного источника средств.

#### *Эмиссионное финансирование*

Сложностью эмиссионного финансирования являются строгие регулятивные государственные нормы, которые затягивают процесс организации финансирования вплоть до одного года, и, естественно, в связи с этим возникают трудности с применением оперативного финансирования.

Положительной чертой эмиссионного финансирования является, во-первых, возможность разметить облигационный заем среди множества заемщиков, тем самым уменьшить зависимость от одного кредитора. Во-вторых, расширить потенциальную базу кредиторов и, как следствие, увеличить возможный объем заимствования. В-третьих, секьюритизированный заем проще поддается регулированию со стороны заемщика. В-четвертых, облигационные заимствования создают благоприятный эффект и кредитную историю для потенциальных инвесторов и кредиторов, а также контрагентов.

По данным Лондонской фондовой биржи, основными целями, которые преследуют компании при проведении IPO, являются: привлечение капитала, повышение узнаваемости и имиджа компании, выход венчурных инвесторов из бизнеса, инструмент для будущих слияний и поглощений, создание системы поощрения персонала через опционы [4].

Таким образом, можно выделить следующие преимущества, которые получает компания при проведении IPO:

1. Привлечение бессрочного капитала, который не нужно обслуживать. Это преимущество наиболее важно. Так, например, банковские кредиты относительно дороги, и с их помощью тяжело удовлетворить потребности российских предприятий в крупных и долгосрочных инвестициях. В то же время максимальный срок выпуска облигаций на внутреннем рынке не превышает 5-6 лет.

2. Обретение рыночной стоимости (капитализации). Только благодаря выходу на публичный рынок компания и бизнес обретают рыночную капитализацию. Стоимость публичной компании, как правило, всегда выше стоимости за-

крытой частной фирмы, прежде всего, благодаря существующей ликвидности и наличию достаточно легко обнаруживаемой информации о компании.

3. Улучшение финансового состояния компании. За счет выпуска акций увеличивается собственный капитал, чего не происходит в случае кредитования или выпуска облигаций.

4. Привлечение инвестиций в будущем на более выгодных условиях. Приобретение статуса публичной компании обычно сопровождается ростом ее чистой стоимости и увеличением собственных средств, что позволяет привлекать в будущем более дешевое финансирование. Кроме того, если акции пользуются спросом, компания имеет возможность на выгодных условиях осуществлять дополнительные эмиссии.

5. Обеспечение ликвидности собственности владельцев компании. Ликвидность достигается тем, что стоимость компании известна всегда, поскольку она определяется рынком. Данное преимущество также связано с отсутствием юридических процедур по купле-продаже акций, а также с упрощением сделок слияний и поглощений.

6. Повышение стоимости акций. Стоимость акций может существенно повыситься по сравнению с ценой первичного предложения. Существует, по меньшей мере, 4 причины, из-за которых инвесторы готовы платить большую цену за ценные бумаги публичных компаний:

- расширение круга потенциальных инвесторов в такие акции;
- уровень развития и деловой опыт, обычно ассоциирующиеся со статусом публичной компании;
- доступность информации о публичной компании;
- повышенные требования, предъявляемые к таким компаниям биржами и другими регулирующими органами.

7. Составление финансовой отчетности по международным стандартам. Наличие бухгалтерской отчетности, составленной по международным стандартам, является необходимым условием проведения IPO на западных площадках и желательным условием для проведения размещения акций в России. Наличие международной отчетности является фактором прозрачности эмитента.

8. Улучшение имиджа, повышение престижа компании. Внимание, с каким финансовое сообщество и пресса следят за компанией, объявившей о планах IPO, обеспечивает такой компании бесплатную рекламу, что положительным образом сказывается на ее корпоративном имидже. Многие полагают, что работать в компании, имеющей публичный листинг, весьма престижно. Наличие листинга позволяет привлекать и удерживать более квалифицированных сотрудников. Увеличение числа желающих приобрести акции компании может привести к расширению масштабов ее деятельности, так как новые акционеры будут более заинтересованы в налаживании деловых отношений с такой компанией [3].

9. Получение листинга на фондовой бирже. Целью многих компаний, решивших приобрести статус публичных, является получение биржевого листинга, что значительно облегчает торговые операции с корпоративными акциями и обеспечивает общественное признание, поскольку биржевой листинг воспринимается многими как показатель надежности, масштабов и финансовых возможностей компании.

10. Удержание и мотивация персонала. Западные и крупные российские

---

---

компании стимулируют сотрудников акциями, фантомными акциями и опционами на покупку акций в будущем.

Особую привлекательность представляют зарубежные биржевые площадки, обеспечивающие повышенную ликвидность акций, недостижимую на российском рынке ценных бумаг. Это позволяет превращать акции практически в средство платежа: торгуясь с высокой ликвидностью на престижных зарубежных площадках, акции российской компании могут быть использованы в качестве залога для получения долгового финансирования; применяться вместо денежных средств для приобретения других компаний, оплаты консалтинговых и PR услуг; поощрения среднего и высшего менеджмента. При необходимости владельцы компании могут продавать их мелкими партиями через биржевые механизмы широкой массе портфельных инвесторов, обеспечивая личные потребности в свободных денежных средствах без потери контроля над бизнесом.

Одним из самых отрицательных моментов эффективного использования IPO является неразвитость российского законодательства, регулирующего корпоративные отношения в России. Такая отсталость не позволяет развивать динамично эти процессы, не формирует потребности у отечественных компаний прохождения этапа публичности, не дает возможности большинству компаний выходить на фондовый рынок, что не приводит к массовости и сопровождается возрастанием стоимости сопутствующих услуг процесса размещения [2].

Отдельно необходимо отметить, что к недостаткам IPO относится частичная потеря компанией свободы, контроля и закрытости (если она требуется). До и после проведения публичного размещения акций компания вынуждена детально освещать все основные аспекты своей деятельности, все изменения, при этом тщательно оберегаемая и скрываема ранее информация становится доступной неопределенно широкому кругу пользователей, среди которых есть и конкуренты, и клиенты, и сотрудники компании, и недоброжелатели.

Один из ключевых факторов роста капитализации компании после размещения, наряду с благоприятными показателями ее финансовой деятельности – целевое использование привлеченных эмитентом средств как своеобразный нематериальный фактор роста капитализации.

Основные цели использования средств российскими эмитентами акций в ходе IPO в 2006-2007 гг. следующие:

- развитие существующих проектов, приобретение девелоперских компаний в России и СНГ;
- повышение качества своих производственных мощностей и эффективности производства по всем направлениям бизнеса для финансирования потенциальных приобретений и участия в совместных предприятиях;
- наращивание производственной программы и увеличение доли рынка;
- распределение средств между акционерами;
- развитие логистики и расширение сети;
- модернизация действующих и строительство новых генерирующих мощностей;
- приобретение активов в России и СНГ, покупка телевизионных программ и лицензий; погашение задолженности перед банками;
- развитие бизнеса, открытие магазинов, покупка недвижимости.

Как видно из вышеперечисленных целей, IPO не является самоцелью

– средства инвесторов привлекаются под конкретные проекты. Инвесторы, работая на вторичном рынке, внимательно отслеживают любую информацию по компании. В случае, если информация о целях привлечения средств была открытой (как правило, она действительно должна быть общедоступной, излагаться в эмиссионных документах или меморандуме), инвестор может проследить использование вырученных средств. Однако изменение стратегических планов компании не является фактором, стимулирующим спрос, а значит, повышающим котировки акций, хотя компания в рассматриваемом случае может показать и более значительную положительную динамику роста финансовых показателей.

При этом снижение оборотов компании уже после проведения IPO, даже очень удачного, может объясняться как объективными, так и субъективными факторами. К первым можно отнести временное ухудшение внешней и/или внутренней конъюнктуры, ко вторым – неграмотную политику менеджмента компании. Однако некоторое ухудшение показателей компании может стать результатом внутренних преобразований, а также покупкой нового бизнеса или компаний-конкурентов. Негативно в краткосрочном периоде на показателях выручки может отразиться и проводимая реструктуризация бизнеса. Эффективность бизнеса может снизиться, если компания на определенном этапе своего развития сконцентрирует усилия на структурных изменениях и развитии дистрибуции, и гораздо меньше будет инвестировать в рекламу и маркетинг.

Необходимо отметить, что привлеченный в ходе IPO капитал должен способствовать, прежде всего, поступательному росту компании в долгосрочной перспективе. При этом в краткосрочном аспекте показатели компании могут не соответствовать ожиданиям инвесторов. Однако в российской практике немало примеров, когда компании удается после IPO обеспечить высокие показатели роста уже в краткосрочном периоде, реализовав часть намеченной долгосрочной стратегии развития. Например, благодаря проведенному в прошлом году на зарубежной площадке IPO, компания «Комстар» смогла приобрести 25% плюс одну акцию «Связьинвеста», благодаря чему начала усиливать позиции в регионах. Выручка компании «Комстар» за 2006 г. увеличилась на 23%, составив 1,12 млрд. долл. США [5].

Безусловно, эффект таких изменений при грамотной реализации намеченной стратегии бизнеса не заставит себя долго ждать, что должны понимать как стратегические, так и институциональные инвесторы. Если первые делают ставку на перспективу, на развитие, то вторые, как правило, действуют по принципу «вовремя заложить и продать». Как видно, цели инвестирования в бизнес компании у разных групп инвесторов различны и определяют, в конечном счете, величину капитализированной компанией прибыли, а следовательно, прирост ее собственного капитала.

Как показывает практика, IPO – это инструмент, средство достижения вполне определенных стратегических целей развития компании. Прежде всего, это средство повышения ее статуса. Степень влияния тех или иных факторов на целесообразность и эффективность осуществления IPO зависит от каждой конкретной компании, соответствия намеченным целям и задачам, разработанным долгосрочным программам и от возможностей компании. Обычно IPO проводят компании, в которых прямые инвесторы приходят к выводу, что

публичное финансирование выгоднее, чем продолжать самим вкладывать деньги в бизнес.

### **Литература**

1. Аверичев Д. Выбор источника финансирования // «Директор-инфо». № 10 — 2002.
2. Гвардин С. IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний / Москва: Вершина, 2007. – С. 264.
3. Геддес Р. IPO и последующие размещения акций / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. – С. 352.
4. Материалы официального сайта Лондонской фондовой биржи. Why invest in shares?, LSE, Ноябрь 2007 // [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://www.londonstockexchange.com/engb/pricesnews/education/firsttimeinvestors/investmentfactsheets/whyinvestinshares/whyinvest.htm> , свободный – Загл. с экрана.
5. Чалова А. IPO как инструмент развития бизнеса // Финансовый менеджмент, 2007. - №6 – С. 41-43.

### **IPO AS A SOURCE OF FINANCING FOR ENTERPRISE DEVELOPMENT**

**Guzel Faskhutdinova**

**State University of Management, Moscow**

The article concerns comparative analysis of financing sources available for companies today. It describes characteristics of external and internal sources, outlines weaknesses and advantages of each other. The article indicates significance of IPO (Initial Public Offer) as source of financing, attributes and targets of share offering process.

**Key words:** development of production, investments, mechanism of bringing in, shares, comparative analysis.