РОССИЙСКИЙ государственный социальный университет

### Филиал в г. Красноярске

Кафедра финансов и кредита

**РЕФЕРАТ**

**Тема: Применение метода IPO на финансовом рынке России и за рубежом**

Выполнила:

Бадакшанова Н.Р.

гр. 34-1, финансы

Проверил:

Погорелов И.З.

Красноярск

2006г

**Содержание**

Введение

1. Сущность IPO, этапы, ключевые понятия

1.1. Что такое IPO

1.2. Подготовка

1.3. Размещение

2. Оценка методов публичной продажи акций

2.1. Метод фиксированной цены

2.2. Аукционный метод

2.3. Книжный метод

2.3.1. Сущность книжного метода

2.3.2. Преимущества книжного метода

2.3.3. Недостатки книжного метода

2.4. Гибридный метод

3. IPO в России

3.1. Тенденции и перспективы IPO в России

3.2. IPO в сфере банков и финансовых холдингов

3.3. Барьеры рынка IPO

3.4. Роль государства в регулировании IPO

Заключение

Библиографический список

**Введение**

Почти в каждом номере ежедневных деловых изданий можно найти материал о намерении размещения, подготовке или итогах проведения IPO. Что скрывается за этой аббревиатурой – IPO? Почему некоторые компании сначала заявили о своем намерении провести IPO в ближайшее время, а потом, подумав, перенесли его на более поздний срок?

В данном реферате отражена попытка ответить на эти и некоторые другие вопросы, касающиеся IPO, раскрыть сущность этого явления и его методологию.

Современный финансовый рынок гибок и изменчив, постоянно вовлекает все новые и новые инструменты, отказываясь от устаревших. IPO – яркий пример такой инновации, он стал широко использоваться совсем недавно. Этот новый вид привлечения капитала имеет свои индивидуальные особенности. IPO может иметь разные непосредственные или опосредованные экономические последствия. Например, компания, стремившаяся реализовать свои цели посредством этого метода, может не добиться успеха – достижения данных целей, но последствия, сопутствующие проведению размещения, могут весьма благотворно воздействовать на дальнейшее развитие компании. По этой причине и необходимо исследовать IPO – чтобы хотя бы предугадать ее последствия. Этим и многим другим объясняется актуальность рассматриваемой темы.

Материалом для написания реферата послужили периодические издания 2006г. Данная область так нова и неизученная, что по ней еще нет опубликованных методических разработок, которые можно было бы использовать.

Материал представленного реферата изложен в трех главах. В первой рассматривается сущность, происходит знакомство с терминами, встречающимися только в этой сфере (так как корни IPO идут из-за границы, его происхождение и понятия, естественно иностранные), тут же рассмотрены этапы проведения IPO, подготовка к нему. Во второй главе представлены современные методы публичной продажи акций и их экономическая оценка с точки зрения результата осуществления продажи.

Третья глава повествует об особенностях проведения политики IPO в России. Здесь изложены тенденции, перспективы, барьеры, роль государства в IPO. Была рассмотрена, также, степень внедрения IPO в российские банки и холдинги

**1. Сущность IPO, подготовка, размещение, ключевые понятия**

**1.1. Что такое IPO**

Initial Public Offering, IPO переводится как первичное публичное предложение. Это первое публичное размещение акций компании, обычно проводимое на биржевых площадках. Причем процедура проведения первичного размещения акций среди широкого круга инвесторов – трудоемкая работа, в которой принимают участие не только эмитент, но и организации, являющиеся неотъемлемой составляющей в процессе подготовки к успешному проведению IPO. Это и финансовые, и юридические консультанты, инвестиционные банки, аудиторские компании, PR – агентства, депозитарии. Конечно, необходимо определиться с биржей, в которой предстоит сделать инвесторам предложение о покупке акций.

Основной целью эмитента при проведении IPO является привлечение долгосрочных инвестиций, но для этого предстоит создать и постоянно поддерживать статус публичной компании, снизить издержки на подготовку и проведение IPO, а также, возможно провести реструктуризацию компании. Ведь интерес инвестора при принятии решения о покупке акций заключается в получении максимального дохода в будущем при минимальном риске, диверсификации инвестиционного портфеля. Поэтому инвестор будет оценивать компанию с точки зрения ее перспектив на рынке, возможных финансовых и юридических рисков.

**1.2. Подготовка**

Чтобы предложить свои акции широкому кругу инвесторов, компания должна приобрести понятную им структуру.К примеру, АФК «Система», готовившая к размещению свою «дочку» «Комстар», продала 11% ее акций Deutsche Bank: перед выходом на западную биржу компания должна пройти листинг в России, а по российским законам это невозможно, если группа аффилированных лиц владеет более чем 90% акций (у «Комстара» как раз так и было). Для того чтобы при подготовке к IPO были в равной степени учтены интересы эмитента и инвестора, на начальном этапе выбирается андеррайтер, который осуществит выбор схемы проведения IPO, проанализирует эмитента, подготовит и осуществит все необходимые юридические процедуры, организует информационное сопровождение деятельности эмитента, подготовит road show. Однако, следует разграничить понятия «организатор» и «андеррайтер».

**Организатор –** сторона, выбранная эмитентом для организации и координации всего процесса размещения акций.

**Андеррайтер (underwriter)** – сторона, гарантирующая эмитенту акций их размещение на рынке на согласованных условиях за специальное вознаграждение.

То есть андеррайтер – это ключевой механизм при проведении и подготовки IPO, который организует работу составляющих этого процесса, привлекает и регулирует деятельность посредников, например, юридических компаний, PR – агентств, поскольку обычно он не может справиться со всем объемом этой работы самостоятельно. Также андеррайтер должен определить цену предложений акций при IPO.

**Лид-менеджер (lead manager) –** банк, курирующий весьпроцесс IPO и привлекающий для расширения круга инвесторов соорганизаторов. Соорганизаторы, в свою очередь, информируют о предстоящем IPO потенциальных инвесторов, собирают заявки на покупку акций, принимают процедуры для поддержания интереса к обороту акций на вторичном рынке. Лид-менеджер (ведущий организатор) помогает компании продать акции, его, как правило, выбирают на тендере. По данным mergers.ru, в прошлом году самым популярным лид-менеджером среди российских эмитентов стал Morgan Stanley (организовал 5 размещений в Лондоне).

Лид-менеджер составляет информационный меморандум для инвесторов. В нем подробно описываются сама компания, ее положение на рынке, владельцы, другой бизнес владельцев, перспективы, а также все риски, с которыми могут столкнуться приобретатели акций. Это своего рода визитная карточка компании, которую Лид-менеджер представляет на встрече с потенциальными покупателями. Такие встречи называются **road show.**

Совокупность андеррайтеров, задействованных в реализации определенного размещения, называется **синдикатом менеджеров размещения.** Наибольшее количество – шесть – андеррайтеров в прошлом году было при размещении «Системы».

Часто функции андеррайтера передаются синдикату инвестиционных банков, у каждого из которых своя зона ответственности. Главным в этом синдикате становится лид-менеджер размещения.

Правильный выбор андеррайтера во многом определяет успех IPO. Сегодня, выбирая андеррайтера, необходимо учитывать стоимость услуг и сроки проекта, наличие у него обширной базы инвесторов, опытной команды с большими аналитическими возможностями, положительной репутации, финансовых ресурсов для осуществления выданных гарантий.

Конечно, в процессе подготовки к IPO следует уделить внимание юридическому сопровождению и, выбирая юридического консультанта, учитывать опыт, репутацию, международную практику. Юридическая компания должна подготовить комплект необходимых документов, требуемых органами, регулирующими деятельность рынка ценных бумаг, организатором торгов, а в некоторых случаях и саморегулируемыми организациями. Особое внимание должно быть уделено выработке схемы размещения и составлению проекта эмиссии. Российское законодательство усложняет процесс первичного публичного размещения, поэтому когда эмитенту и инвесторам предлагают схемы размещения, позволяющие оптимизировать процедуры, связанные с наличием некоторых законодательных ограничений, например, преимущественное право существующих акционеров на получение акций в рамках новой эмиссии, определение цены акций, регистрация отчета. Подобная оптимизация должна быть юридически безупречной. Сегодня используемые схемы публичного размещения, процесса перехода прав собственности к новым акционерам и денежных средств от инвесторов к компании включают множество этапов, каждый из которых проверяется юридическим консультантом, что является главным условием успешной подготовки компании к выходу на рынок, определенной гарантией для инвесторов и эмитента.

Те же требования, что и при выборе юридической компании, предъявляются к аудитору, подтверждающему достоверность финансовой отчетности эмитента в информационном меморандуме и проспекте эмиссии. Для размещения акций на Западе компания должна представлять аудированную отчетность по международным стандартам хотя бы в течении трех лет. Определяясь с аудитором необходимо помнить, что доверие инвесторов к аудиторской компании – одна из составляющих успеха IPO, поэтому выбор должен производиться среди известных брэндов. Также эмитенту, который планирует привлекать иностранных инвесторов, помимо российской отчетности, следует подготовить отчетность по международным стандартам.

Желательно, чтобы у компании уже была публичная история, которая формируется за счет выпуска векселей, кредитных нот, еврооблигаций и т.д. Например, в 2004г. Торговый дом «Копейка объявил, сто запускает программу CLN не только для привлечения инвестиций, но и с прицелом на IPO»

**1.3. Размещение**

На всех этапах IPO немаловажную роль играет информационная поддержка. Это и взаимодействие с инвесторами и СМИ, и проведение презентаций и road show. Функции организатора информационной кампании могут быть возложены на отдел по связям с общественностью или отдел по работе с инвесторами эмитента, профессиональному PR – агентству или андеррайтеру размещения. Основная задача при проведении IPO – привлечение широкого круга инвесторов. Это можно сделать, предоставив максимум информации о компании, для того, чтобы инвесторы могли в полной мере оценить ожидаемые доходы и риски инвестирования. Предоставление объективной и достоверной информации потенциальным инвесторам о важных событиях эмитента должно осуществляться в режиме реального времени и предоставляться широкой публике, поэтому ключевыми СМИ следует рассматривать крупные отечественные и международные информационные агентства.

Важной составляющей частью информационного сопровождения IPO является подготовка информационного меморандума, представляющего полную информацию о бизнесе и его перспективах, как компании, так и отрасли в целом, структуре организации, акционерах, органах управления, корпоративной политике, финансовом состоянии компании, факторах риска и т.д. Компании, ориентирующиеся на иностранных инвесторов, включает в информационный меморандум информацию о российском законодательстве в области рынка ценных бумаг, налоговом законодательстве, сведения о российском фондовом рынке и др. Эмитент, успешно разместивший акции, не может рассчитывать на то, что информационная кампания закончится в момент отчета о размещении ценных бумаг. Публичность, на которую согласилась компания, приняв решение о проведении IPO, налагает на эмитента обязательства по раскрытию информации, а также оказывает значительное влияние на капитализацию организации. Не следует забывать и о том, что публичный статус компании подразумевает формирование всестороннего объективного представления о ней. Эта процедура требует усилий, прежде всего от самого эмитента: нужно понимать, какие аспекты деятельности подлежат раскрытию и в каких объемах. Инвесторы ожидают получить обоснованную информацию о структуре эмитента, для чего иногда компаниям приходится проводить реструктуризацию, цель которой – заявить о том, что компания обладает ясными связями и консолидированной отчетностью. Только такие компании и могут успешно провести первичное публичное размещение акций.

Все условия размещения, конечно, сразу оговариваются с андеррайтером, поэтому сюрпризов на подготовленном этапе нет. Каждый эмитент, при желании провести IPO, узнает обо всех подводных камнях, сроках и ценах, принципах размещения. В основном, применяют два принципа размещения акций: когда андеррайтер берет на себя твердые обязательства по цене и гарантирует весь объем размещения и когда размещение осуществляется с позиции «максимальных усилий». Каждый из вариантов имеет свои плюсы и минусы, и каждый эмитент принимает взвешенное решение.

При проведении IPO заранее разрабатывается и техника проведения сделок с учетом имеющейся инфраструктуры фондового рынка: способ депонирования денежных средств и ценных бумаг, метод проведения аукциона, возможность размещения на нескольких торговых площадках и сочетания биржевого и внебиржевого размещения. На этом этапе к организаторам IPO подключаются представители биржи, депозитария, регистратора.

Заявки от покупателей собираются в специальную книгу. Ее ведет **букранер (book runner)**. Им может быть как сам Лид-менеджер, так и специально приглашенная фирма. Инвесторы, сделавшие лучшие заявки, получают акции.

После размещения лид-менеджер, как правило, стабилизирует курс бумаг около месяца. Он получает опцион на покупку у эмитента дополнительного пакета бумаг по фиксированной цене и пользуется им в случае резкого изменения котировок. Когда вброс акций или, напротив, их вывод с рынка способны «успокоить ситуацию». В первом случае это дает инвестбанку дополнительный заработок. Например, один из организаторов размещения «Новатэка» (кто именно UBS или Morgan Stanley, не раскрывается) выкупил через неделю после размещения 1,73% акций компании. Если бы он их сразу продал, то заработал бы более $14 млн., подсчитали тогда аналитики. А организаторы Amtel Vredestein не воспользовались опционом на покупку 4,1% его акций – это пакет одних из них, UBS, приобрел на рынке, чтобы поддержать котировки шинного холдинга.

О стоимости своих услуг инвестбанкиры предпочитают не распространяться. Эксперты оценивают ее в среднем в 3% от суммы размещения. Остальные расходы эмитента (прохождение листинга, услуги юристов, аудиторов и т.д.) примерно составляют $0,6-1,5 млн. в России и $1,5-2,5 млн. на западных площадках.

Эмитенту важно принять решение о выборе биржевой площадки. Сегодня есть возможность размещать свои акции в России (в РТС или на ММВБ), но пока большинство останавливается на зарубежных торговых площадках, как правило, Лондона или Нью-Йорка. Выбор иностранной биржи эмитенты объясняют особенностями российского законодательства, которое делает IPO на отечественных торговых площадках юридически сложным и длительным процессом. Но некоторые представители отечественного фондового рынка считают, что такая позиция нередко навязана зарубежными организаторами торгов, которые не хотят терять свои доходы, ведь издержки эмитента при размещении в России намного ниже, чем при размещении за границей. Хотя многие российские компании, остановившие свой выбор на зарубежных биржах, опасаются, что российский рынок из-за недостатка инвесторов не способен аккумулировать большие средства для покупки предлагающихся акций по «справедливой» цене. Конечно, есть и другие аргументы в пользу иностранных торговых площадок: долгосрочные цели стратегического развития компании, отраслевая принадлежность, да просто это престижно. А как говорится, за престиж надо платить. Проведение IPO стоит немалых денег, и для выполнения всех процедур необходимо много времени. Так что принять окончательное решение о проведении IPO – ответственный шаг, требующий взвешенного подхода.

**2. Оценка методов публичной продажи акций**

**2.1. Метод фиксированной цены**

В случае продажи акций по фиксированной цене у инвесторов крайне ограничен выбор параметров для приобретения: остается выбрать только количество ценных бумаг, которые они намерены купить. Считается, что метод фиксированной цены максимально обеспечивает инвесторам равный доступ к покупке акций: здесь исключено размещение акций одному лицу преимущественно перед размещением акций другому. Иными словами, отсутствует дискриминация между категориями инвесторов и качеством их предложений по покупке акций.

Простота параметров продажи акций по фиксированной цене снижает издержки контроля и проверки процесса публичной продажи акций. В свою очередь, это способствует достижению немаловажного для фондового рынка результата – прозрачности публичной продажи акций. Если недостаточно развита система раскрытия информации фондового рынка, то прозрачность публичной продажи акций может стать ключевым фактором для выбора метода IPO.

Наряду с достоинствами у метода фиксированной цены отмечается ряд существенных недостатков. Для этого метода характерно отсутствие дифференцированного подхода к продаже акций. Данное обстоятельство представляет собой загадку для экономической теории, согласно которой продавец получит большую прибыль, если будет продавать по дифференцированной цене, зависящей от характеристик покупателя или его спроса. Данная проблема связана с наличием сегментации фондового рынка по различным инвесторам, однако, при фиксированной цене такое свойство рынка вовсе не учитывается.

До того, как администрация Маргарет Тэтчер начала приватизацию английских компаний, в большинстве стран публичная продажа акций осуществлялась по фиксированной цене. Выход на продажу компаний с огромными активами обусловил попытки использования новых методов продажи акций, поскольку многие приватизации были слишком большими для локального рынка. Волна приватизаций привела к экспериментированию с аукционами и применению книжного метода продажи. Впоследствии практические исследования доказали, что при продаже по фиксированной цене акции недооцениваются больше, чем при их продаже на аукционе. В свое время это послужило причиной роста популярности именно аукционного метода публичной продажи акций.

**2.2. Аукционный метод**

Суть аукционного метода состоит в том, что акции продаются тем, кто предлагает самую высокую цену. Как преимущество этого метода в литературе отмечают его «демократичность», поскольку процесс публичной продажи акций обеспечивает доступ наибольшему количеству инвесторов, которые имеют равную возможность заявлять наибольшую цену за акции, предлагаемые к покупке.

Аукционный метод признается более справедливым, поскольку андеррайтер не размещает акции среди инвесторов, которым он отдает предпочтение. Считается, что такой метод положительно влияет на определение цены и принципы распределения акций. Согласно теории при проведении аукциона цена зависит только от спроса. Кроме того, мелкие инвесторы – не институциональные – также могут приобрести предложенные акции, что делает распределение более справедливым.

Однако многочисленные исследования выявили у такого метода продажи акций следующие недостатки. Прежде всего, аукционный метод IPO по ряду причин лишает результат такой продажи предсказуемости. Например, участники аукциона могут получить негативный результат, поскольку не знают, какое количество участников примет участие в аукционе. В отношение одних выпусков акций будет подано большее количество заявок, и цена может оказаться завышенной, тогда как низкое количество заявок на покупку акций других выпусков приведет к тому, что цена на них может оказаться заниженной. Кроме того, при наличии на рынке неинформированных инвесторов на аукционе можно получить хорошую цену и за некачественные акции, что послужит причиной неправильного (обратного) отбора, когда на рынке выживают акции худших эмитентов.

Когда сбор информации о выпуске ценных бумаг связан с существенными расходами, инвесторы должны быть вознаграждены за ее сбор. Аукционный метод не гарантирует инвесторам вознаграждение за расходы на сбор информации об акциях. Участники, которые не тратили средств на оценку акций, могут воспользоваться усилиями других путем подачи заявки на покупку акций по более высокой цене. В данном случае цена отсечения не будет информативной и не сможет служить сигналом о качестве выпуска предлагаемых акций.

Таким образом, при использовании аукционного метода сложно координировать потенциальных инвесторов. Кроме того, при этом методе у серьезных инвесторов отсутствует стимул к тому, чтобы тратить время и деньги на оценку предлагаемых акций. Статистически такой метод продажи акций на финансовых рынках чаще используют для небольших выпусков и для продажи части выпуска розничным инвесторам.

**2.3. Книжный метод**

**2.3.1. Сущность**

Анализ зарубежной практики показал, что в настоящее время в 9 случаях из 10 используется книжный метод публичной продажи акций.

Книжный метод можно описать следующим образом: за несколько недель до размещения ценных бумаг эмитент и андеррайтер (или управляющий книгой) соглашаются на ранжирование первоначальной цены. Затем начинается road show, в течение которого эмитент и андеррайтер рекламируют размещение инвесторам. Последний собирает информацию об их интересах и возможностях инвестора. Информация влияет на определение количества акций и может отразиться на их цене. Непосредственно перед предложением купить акции андеррайтер заказывает книгу заказов, устанавливает цену и распределяет акции по своему собственному усмотрению. После этого происходит продажа (размещение) акций и закрытие сделки.

Книжный метод продажи акций имеет отличительные черты. Во-первых, книжное размещение ассоциируется с принятыми на себя андеррайтером обязательствами по выкупу акций, в то время как аукцион связывают с договорами о принятии максимума усилий (в противоположность договорам на результат), т.е. когда андеррайтер не принимает на себя обязательства по выкупе непроданных публике акций. Во-вторых, важной особенностью книжного механизма является то, что продажа акций инвесторам зависит только от полного усмотрения андеррайтера. В случае использования аукционного метода проведения IPO роль андеррайтера будет значительно скромнее. При распределении ценных бумаг андеррайтер обладает широкими полномочиями (он решает, кому, сколько и по какой цене будут проданы акции). В0третьих, при книжном методе предлагаемая цена устанавливается ниже той, которая ожидается после публичной продажи акций. Инвесторы, регулярно вкладывающие в определение цены акций, получают при книжном методе продажи вознаграждение, которое выражается в сниженном размере цены на акции и возможности приобрести большее количество акций.

**2.3.2. Преимущества книжного метода**

В основном, литература, посвященная публичной продаже акций, фокусируется на информационном аспекте. Обычно ценность продаваемых акций эмитенту не известна, следовательно, необходимо собрать кК можно более полную информацию. Эмпирические исследования показали, что книжный метод позволяет получить достоверную информацию от большего количества инвесторов и тем самым уменьшить неопределенность в сложившейся на рынке ситуации. Сравнение книжного метода с аукционным показало, что первый позволяет собрать большее количество информации именно из-за возможности выбирать инвесторов, которым будут проданы акции.

Книжный метод разрешает андеррайтерам управлять доступом инвесторов к акциям. Как следствие, это, во-первых, снижает риск как для эмитентов, так и для инвесторов, а во-вторых, позволяет контролировать затраты на получение информации, тем самым ограничивая недооценку акций. Поскольку больший контроль и меньшие риски выгодны для эмитентов, преимущества гибкости книжного распределения акций могут объяснить причину, почему этому методу отдается предпочтение.

Многие исследователи пришли к выводу, что участники фондового рынка предпочитают книжный метод размещения, объясняя это наличием особых отношений андеррайтеров, которые проводят лучший анализ эмитента. Более высокий уровень доверия инвесторов к информации андеррайтера позволяет получить за акции максимально адекватную цену, что также признается положительным фактором при IPO.

**2.3.3. Недостатки книжного метода**

Справедливый шанс. Некоторые ученые считают, что метод формирования книги является основным методом IPO, но в течение десятков лет он порождает противоречивую ситуацию, поскольку позволяет осуществлять распределение акций с преимуществом одних инвесторов перед другими. Также автор констатирует, что инвесторы не довольны тем, что лишены возможности участвовать в процессе распределения акций, и просят об изменениях, которые могли бы предоставить каждому «справедливый» шанс участвовать в покупке акций.

Злоупотребления (произвол) андеррайтера. Другая проблема книжного метода состоит в том, что широкие полномочия и возможности андеррайтера создают условия для его сговора с инвесторами против эмитента. В лучшем случае андеррайтер действует в собственных интересах: как для каждого «слуги двух господ» его выживание зависит от приемлемости условий размещения не только для эмитента, но и для инвесторов. Однако несложно представить себе банки, отстаивающие интересы институциональных инвесторов, с которыми они поддерживают более продолжительные по времени отношения.

**2.4. Гибридный метод**

Анализ правового регулирования зарубежных финансовых рынков показывает, что наметилась тенденция смешения различных механизмов публичной продажи ценных бумаг. С одной стороны, такое смешение будет осуществляться за счет продажи акций траншами (частями) и применения различных ее методов: один транш с использованием книжного метода, второй – аукционного или метода фиксированной цены. Как отметила Анна Шерман, в международной практике нередко стол применяться гибридный метод, включающий книжный метод и открытое предложение акций.

С другой стороны, смешение механизмов публичной продажи акций будет иметь место на уровне самих методов. Например, в литературе предлагается аукционный метод дополнить допродажным общением с инвесторами и установление ограничений на участие в аукционе. В отношении книжного метода предлагается ввести правила, которые обеспечивали бы прозрачность продажи акций таким способом и уменьшали бы тем самым возможности для произвола андеррайтера. Предлагается закрепить правило о раскрытии информации о понятных критериях выбора инвесторов, в том числе с учетом планов последних относительно ценных бумаг и помощи в определении цены на акции.

**3. IPO в России**

**3.1. Тенденции и перспективы IPO в России**

Экономисты считают маловероятным возможный запуск в России биржевых площадок альтернативных рынков инвестиций по типу AIM на LSE по следующим причинам: из-за отсутствия «критической массы» небольших быстро растущих компаний, недостатка необходимого числа специализированных инвесторов, отсутствия соответствующей законодательной и бухгалтерской базы и устойчивых традиций деловой этики. Однако уже видны первые результаты IPO: с начала 2004г. по настоящее время IPO провели более 25 российских компаний, которые привлекли $7,7 млрд. Результаты впечатляющие. В ближайший год ожидается проведение еще 25-30 IPO российских компаний, самое крупное – размещение акций «Роснефти».

Следует отметить, что проблема «критической массы» мелких компаний не является характерной только для России. Даже зрелые в финансовом отношении государства, такие как Германия (которая была вынуждена свернуть свой рынок Neuer Markt в 2003г.)

Инвесторов, которые могут приобретать на AIM акции небольших международных компаний (в том числе и из России), значительно больше, чем тех, кто инвестирует в акции небольших компаний непосредственно на национальных биржах. Это объясняется наличием у большого количества крупных международных специализированных инвестированных фондов ограничений, накладываемых их уставными документами, в отношении отдельных рынков, прежде всего фондовых рынков развивающихся стран, на которых торгуются включенные в их портфели бумаги. Создание в России биржевых площадок альтернативных рынков инвестиций никак не скажется на инвестиционной активности таких фондов.

В то же время создаваемые площадки не могут рассчитывать на участие сопоставимых по размеру отечественных институциональных инвесторов в акции мелких компаний из-за недостаточной развитости и низкой капитализации частных финансовых институтов, в первую очередь независимых пенсионных и страховых фондов.

На основании первичной информации о планируемых российских альтернативных площадках можно сделать вывод о том, что российские биржи и регулирующие органы не понимают главной причины успеха AIM. Они продолжают концентрироваться на изменении количественных показателей (30% вместо 40% и т.д.), тогда как успех AIM заключается в фундаментально различных подходах к регулированию этого альтернативного рынка (в том числе это относится к регулированию ФСФР российских бирж) и определению условий, в котором он функционирует (правовая база и т.д.)

Все больше российских компаний заявляют о своих планах по организации первичного размещения акций. Это закономерный процесс, так как привлечение акционерного капитала через IPO не только позволяет компании получить дополнительные средства для своего развития, увеличить кредитоспособность, получить рыночную оценку стоимости бизнеса, но и стимулирует предприятие к тому, чтобы существенно улучшить качество корпоративного управления, усовершенствовать процедуры внутреннего контроля. Поэтому увеличение количества предприятий, планирующих проведение IPO, продолжится. При этом по мере дальнейшей интеграции России в мировую экономику, роста ее кредитного рейтинга и развития финансовых институтов возможностей для привлечения акционерного капитала, как от международных, так и от российских инвесторов, будет становиться все больше.

С учетом уже запланированных размещений ожидается настоящий бум IPO компаний из стран СНГ в 2007г. В то же время история IPO компаний из стран СНГ пока еще недостаточна для определения устойчивых трендов основных показателей размещения. Важное значение будут иметь показатели деятельности первых игроков, которые уже вышли на западные биржи, смогут ли они выдержать высокие требования к публичным компаниям

**3.2. IPO в сфере банков и финансовых холдингов**

Весьма перспективной группой эмитентов являются банки и финансовые компании, многие из которых (РОСБАНК, Внешторгбанк, Газпромбанк) заявляли о планах проведенияIPO. Банковская деятельность требует постоянного увеличения капитала, который не может быть обеспечен существующими способами. Эксперты наблюдают отставание роста капитала от увеличения активов, что затрудняет расширение деятельности банков. Так, средний показатель достаточности капитала снизился с 20,3% в 2002 г. До 16,3% в 2005 г. Сначала банки наращивали капитал с помощью взносов учредителей и капитализации прибыли, однако снижающаяся рентабельность банковского бизнеса уже не позволяет им высокими темпами наращивать капитал. Выходом из сложившейся ситуации стали субординированные кредиты. Однако этот способ является долговым и не может в долгосрочной перспективе служить надежным источником роста капитала. Все эти негативные явления увеличивают нестабильность в банковской системе страны и делают ее уязвимой для различного рода кризисных явлений. Низкая капитализация российских банков – проблема не только банковской системы, но и всей экономики в целом.

Повышению капитализации банковского сектора могло бы способствовать проведение IPO некоторой частью банков. Для финансового учреждения привлечение нового капитала в этом случае играет ключевую роль, так как позволяет улучшить его финансовое положение и получить дополнительные ресурсы для роста. Благосклонно относятся к размещениям финансовых компаний и инвесторы. Так, доля компаний данного сектора составляла в последние 2 года 20% мирового объема первичных размещений. Преимуществом банков является финансовая прозрачность и информационная открытость их бизнеса для инвесторов. На российском рынке наблюдается явный дефицит банковских акций. Ликвидным является лишь рынок акций Сбербанка, что крайне мало для такого динамичного сектора, как банки. Среди преимуществ финансового сектора в процессе IPO можно выделить хорошую кредитную историю, а также высокие кредитные рейтинги по облигационным выпускам. Однако акционеры отечественных финансовых компаний не всегда готовы делать контрольные функции со сторонними инвесторами. Не готовы к IPO не только акционеры, но и сами банки. Они, в отличие от своих западных коллег, не столь прозрачны и открыты, а качество корпоративного управления находится на низком уровне. Для того чтобы повысить инвестиционную привлекательность компаний финансового сектора, понадобится некоторое время, поэтому основной поток размещений придется на начало 2007г. Количество их будет не столь велико, как у компаний, ориентированных на потребительский спрос, однако объем может быть значительным.

Рынок IPO отличается информационной закрытостью, и часто получить информацию о предстоящих размещениях бывает сложно. Затрудняет прогнозирование и тот факт, что сегодня IPO является частью стратегии многих компаний. Количество заявлений о желании провести публичное размещение исчисляется десятками, но на деле «до биржи доходит» лишь небольшое количество компаний. Подготовка к IPO может отнимать значительный объем средств и времени, и не все компании готовы к этому. Многие понимают, что дешевле и проще привлечь финансирование другими способами, поэтому размещение проводят лишь те эмитенты, стратегические цели которых могут быть достигнуты только через выход на биржу.

Для широкого использования возможностей наращивания капитала, предоставляемых IPO, необходимо не только приведение банка в соответствующее состояние, привлекательное для инвесторов, но и психологическая готовность собственников и руководителей банка допустить к своему бизнесу других (заранее неизвестных) акционеров.

**3.3. Барьеры рынка IPO**

Благоприятные факторы в экономике в целом и в отдельных отраслях будут способствовать увеличению числа IPO в будущем. Так, в ближайшие годы может проходить более 10 IPO в год. Однако активность эмитентов увеличится, если будут устранены определенные препятствия для IPO, существующие в настоящее время.

Продолжающийся активный рост российского фондового рынка, во многом обеспеченный повышением сырьевых цен, не способствует активному выходу компаний на рынок. В подобных условиях собственники компаний не склонны делиться акционерным капиталом и плодами бурного роста с портфельными инвесторами. Многих собственников отпугивает достаточно сложная процедура первичного размещения.

Однако благодаря активной работе ФСФР (Федеральная служба по финансовым рынкам) в течение последних нескольких месяцев были устранены многие законодательные барьеры. Президентом подписан федеральный закон, который вносит изменения в законы «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», а также в закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». И хотя работа по совершенствованию законодательства еще не завершена – необходимо еще внести изменения в нормативные акты самой ФСФР – уже можно отметить ключевые нововведения, которые приближают процедуру первичного размещения в России к той, что принята на Западе. Срок в 45 дней для реализации нынешними акционерами своего преимущественного права сокращен до 20 дней, и нынешние акционеры будут приобретать акции одновременно с другими инвесторами. Появилась возможность определять цену размещения непосредственно перед размещением, а не задолго до него. Вместо отчета об итогах размещения эмитенты, акции которых получили листинг, смогут предоставить уведомление об итогах размещения, что снизит период между размещением ценных бумаг и началом их обращения на бирже. Также ФСФР предлагает ввести котировальный список «В» для акций, впервые размещаемых по открытой подписке. Все эти нововведения снижают существовавшие ранее законодательные барьеры и значительно упрощают процедуру IPO. Однако по-прежнему существуют инфраструктурные проблемы российского рынка, которые повышают издержки взаимодействия на нем, а также риски для всех участников. Создание Центрального депозитария и единой системы клиринга могло бы существенно повысить конкурентоспособность отечественного рынка ценных бумаг. Так же существует группа тесно взаимосвязанных проблем, таких как отсутствие большого количества розничных и институциональных инвесторов на фондовом рынке. Все это приводит к низкой ликвидности рынка и высокой доле оборотов с отечественными бумагами за рубежом.

К российским компаниям, выходящим на иностранные биржи, не предъявляются жесткие требования по наличию независимых директоров, но многие из них «ориентируются на лучшую мировую практику». Так, в совет «Мечела» входят советник британского премьера по вопросам инвестиций в Россию Эндрю Вуд. А в совет директоров РОСБАНКА призваны экс-руководитель российской «дочки» Citigroup Алан Херст и экс-глава представительства МВФ в России Мартин Гилман.

Формально низкая капитализация не может стать препятствием для выхода на биржу. Но расходы на организацию размещения делают невыгодной продажу дешевого пакета. Директор управления акционерных рынков капитали МДМ-банка Александр Андреев считает, что объем пакетов должен начинаться от $100 млн. в России и примерно от $250 млн. – за рубежом. Это значит, что капитализация компании должна быть солидной. Западному рынку интересны компании стоимостью $1 млрд.

**3.4. Роль государства в регулировании IPO**

Государство в регулировании IPO играет не последнюю роль. Преимущество проведения IPO в России заключается в том, что для российской компании выполнение требований российского законодательства является более простым, по сравнению с тем, какой объем требования выполняется при размещении за рубежом.

При низкой ликвидности рынка и высокой доле оборотов с отечественными бумагами за рубежом государство в лице ФСФР должно не только заниматься построением регулятивной инфраструктуры и созданием лучших условий, но и активно способствовать становлению рынка IPO. Результатом работы ФСФР в данной сфере должен стать рост количества и объемов первичных размещений, который позволит им стать устойчивым и надежным источником финансирования российских компаний. Такими активными действиями могут являться планируемые размещения акций Внешторгбанка и НК «Роснефть», которые привлекут внимание широкой общественности к первичному публичному размещению акций. Приватизация госкомпаний с помощью IPO могла бы улучшить состояние рынка первичных публичных размещений. Тем самым государство выразило бы доверие к отечественному фондовому рынку и готовность с его помощью привлекать средства.

**Заключение**

Публичное размещение акций дает компании целый ряд выгод: деньги от продажи, рост капитализации, возможность дешевых заимствований в будущем. Плюс прочную деловую репутацию. Но для того, чтобы размещение прошло удачно, компания должна проделать огромную работу.

Хотя аббревиатура IPO (Initial Public Offering, первичное публичное размещение) встречается сегодня в СМИ по пять раз на дню, значение ее не совсем понятно. Скажем, о каком первичном размещении акций НЛМК в Лондоне в декабре 2005г. может идти речь, если они с января того же года котируются в РТС? Что за IPO у «Новатэка», который «первично разместился» в Лондоне в июле 2005г., а в РТС и на ММВБ котируется с декабря 2004г?

Среди экспертов тоже нет единства в этом вопросе. Классическое IPO предусматривает выход компании на биржу с новой эмиссией. Вместе с тем, допускается, что IPO можно назвать и продажу акционерами на бирже своих долей, если средства от нее поступают в компанию. LSE на своем сайте утверждают, что если компании уже прошли листинг на внутреннем рынке, они могут провести «двойной первичный» листинг в Лондоне. Тогда уместнее считать IPO размещением новых бумаг на новой площадке. Имеет место «предварительное IPO», когда вслед за небольшим пакетом на одной площадке происходит первичное размещение большего объема на другой площадке.

В связи с введением IPO, появилось множество новых терминов, характеризующих объекты, субъекты, механизм данной деятельности. Это андеррайтер, лид-менеджер, road show, синдикатом менеджеров размещения, букранер

Несмотря на то, что явление IPO довольно «молодое», уже разработана некоторая методология его проведения. Используются следующие виды методов:

* Метод фиксированной цены
* Аукционный метод
* Книжный метод
* Гибридный метод

Данные методы IPO зафиксированы в обзоре Международного института унификации частного права в связи с подготовкой этим институтом Принципов и правил совершенствования торговли ценными бумагами в странах переходной экономики. В указанном обзоре методы дифференцированы в зависимости от механизма определения цены на акции.

**Библиографический список**

1. Бедоев З. Рынок IPO: кто следующий?/З. Бердоев// Рынок ценных бумаг. – 2006.- №2.-С.39-41.
2. Дроздов А. Мода или осознанный выбор?/А. Дроздов// Рынок ценных бумаг. – 2006.- №12.-С.75-76.
3. Игнатишин Ю. Исследование российского рынка IPO в первом полугодии 2006г / Ю. Игнатишин // Рынок ценных бумаг. – 2006.- №17.-С.14-17.
4. Туктаров Ю. Методы публичной продажи акций / Ю. Туктаров// Рынок ценных бумаг. – 2006.- №10.-С.30-33.