



Юлия Власенкова
Генеральный директор ЗАО «Ультра-Инвест»

ВОЗМОЖНОСТИ И ОСОБЕННОСТИ ВЫХОДА НА БИРЖУ ДЛЯ МАЛОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА: ОПЫТ КОМПАНИЙ СЕВЕРО-ЗАПАДНОГО РЕГИОНА РОССИИ¹

Процедура IPO в России является достаточно новым способом привлечения финансирования. На сегодняшний день только крупнейшие корпорации могут позволить себе выйти на IPO, и то преимущественно на иностранных биржах.

ИТОГИ 2006 Г.

По итогам 2006 г. было проведено всего 23 размещения на сумму 17,7 млрд долл. (для сравнения: в 2005 г. — 13, в 2004 г. — 5). Основная площадка российских IPO — Лондонская фондовая биржа (доля в 2005 г. — 94%, в 2006 г. — 61%). Отраслевым лидером при размещении IPO остается топливно-энергетический комплекс (66% стоимостного объема).

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ

Если обратиться к международному опыту проведения IPO, то период с 1995 по 2000 г. стал периодом стремительного роста IPO в мире по причине благоприятной макроэкономической, политической и финансовой конъюнктуры мировой экономики. На 1999 г. пришелся пик размещений: более 2000 компаний привлекли на бирже 200 млрд долл.

«Сдутие мыльного пузыря» на американском фондовом рынке, которое началось с марта 2000 г., а также серьезные проблемы в экономике: огромный дефицит бюджета США, уровень безработицы, «нарисованная отчетность» крупнейших компаний и последующий за этим их дефолт, теракты 11 сентября 2001 г. и т. п. — привели к охлаждению инвесторов к мировому финансовому рынку. За 2001—2003 гг. через IPO было привлечено всего 50 млрд долл. Например, в Германии за 2001—2002 гг. из-за плохой конъюнктуры не было IPO вообще.

И только в 2004 г. более 1200 эмитентов смогли привлечь 133 млрд долл. В 2005 г. объем капитала, привлеченного в ходе публичных размещений, составил 167 млрд долл. В 2006 г. общий объем размещений составил 237 млрд долл., что стало рекордным показателем за последние несколько лет.

Среди стран лидерами по привлечению капитала через IPO остаются компа-

нии США (около 20% всех мировых публичных размещений), однако недавние лидеры — корпоративные структуры Западной Европы и Азии — уступают быстро растущим рынкам Китая, России и Индии. Растет интерес у инвесторов также и к другим развивающимся рынкам, в частности к компаниям из Польши, Казахстана, Бразилии, Израиля, Малайзии, Южной Кореи.

ПЕРСПЕКТИВЫ РЫНКА IPO

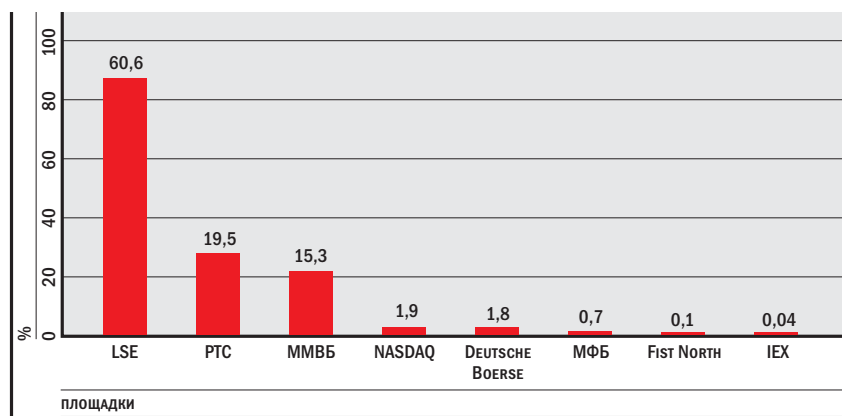
С одной стороны, рынок IPO — это лакомый кусочек для инвестиционных банков, с другой стороны, потребности эмитентов в снижении затрат и получении доступа к глобальному рынку капитала являются главными стимулами развития мирового рынка IPO в долгосрочной перспективе.

Главным тормозом развития рынка IPO станет охлаждение китайской экономики и падение фондового рынка. Это вынуждает многие компании отложить проведение IPO до лучших времен.

¹ Материал подготовлен на основе презентации, сделанной на семинаре «Совершенствование инфраструктуры рынка ценных бумаг», организованном НДЦ для руководителей и сотрудников участников рынка ценных бумаг, эмитентов и регистраторов Северо-Западного федерального округа, 17 мая 2007 г., Санкт-Петербург. Отчет о семинаре см. на стр. 29.



ПЛОЩАДКИ РАЗМЕЩЕНИЯ РОССИЙСКИХ IPO В 2006 Г.



РОССИЙСКИЕ РЕАЛИИ

Доля на мировом рынке российских IPO незначительна: в 2002–2004 гг. — единичные сделки (РБК, Сеть аптек 36,6), в 2005 г. — 4,5 млрд долл. (3,4% от мирового объема сделок IPO), в 2006 г. — 17,7 млрд долл. (7,5% от мирового объема сделок IPO). Основные эмитенты 2006 г.: Роснефть, Северсталь, Комстар-ОТС, ОГК-5, Система — Галс, Трубная металлургическая компания, Черкизово и др.

Повышенный спрос со стороны инвесторов к российскому финансовому рынку объясняется хорошими макроэкономическими показателями, политической стабильностью, повышением корпоративной культуры и качества корпоративного управления и риск-менеджмента.

Тем не менее наиболее популярным местом проведения международных сделок, в том числе и российских сделок IPO, стали фондовые биржи Лондона, США, Гонконга и Сингапура. Доля российских бирж — PTC и MMBB — в проведении сделок IPO в 2006 г. составили соответственно 19,5% и 15,3% от общего объема сделок (см. рисунок).

Фондовые биржи предлагают различные форматы проведения IPO, чтобы любая перспективная компания, независимо от ее размера и отрасли, могла выйти на рынок. Так, в 2007 г. стартовал проект биржи PTC — RTS-Start, созданный специально для компаний небольшой и средней капитализации. В свою очередь, MMBB запустила проект ИРК — проект создания специального Сектора инновационных и растущих компаний. Целью обоих проектов является создание доступных условий для публичного привлечения капитала и повышения капитализации небольших, но инвестиционно привлекательных и быстро растущих компаний и банков. Это позволит решить вопросы венчурного финансирования в России, а также заметно увеличить количество обращаемых на российском рынке цен-

ных бумаг и обеспечить возможность привлечения капитала в реальный сектор экономики с помощью фондового рынка.

Согласно опыту последних лет, успешное IPO все меньше зависит от везения и удачной маркетинговой кампании, в то время как зависимость от тщательной подготовки, понимания сути бизнеса и законодательных требований возрастает. Эта тенденция будет наблюдаться и в дальнейшем.

НЕСКОЛЬКО СЛОВ О КОМПАНИЯХ СЕВЕРО- ЗАПАДНОГО РЕГИОНА

Тем не менее сегодня IPO все еще является прерогативой крупного бизнеса. Что касается Северо-Западного региона России, то в 2006 г. процедуру IPO провела только одна компания Северо-Западного региона — Северсталь, которая привлекла 1062,5 млн долл. на LSE.

Сегодня более доступным способом привлечения средств на бирже является размещение облигационного займа. Среди компаний региона, удачно разместивших облигационные займы в 2006 г., можно выделить ЗАО «Великолукский молочный комбинат», ООО «Талосто-Финанс», Питер-Лада Финанс, ООО «Лаверна», ООО «Адамант-Финанс», ОАО «Банк «Санкт-Петербург»», ОАО «ЛОМО», ООО «Карусель Финанс», а также субъект региона — Республика Карелия.

Возможно, благодаря новым биржевым продуктам для компаний средней капитализации и сильному желанию эмитентов в снижении стоимости привлеченного ресурса, компании Северо-Западного федерального округа, планирующие IPO в 2007–2009 гг., смогут привлечь необходимое финансирование для своего развития. Среди таких компаний стоит отметить «Акрон», КИТ-Финанс (150 млн долл.), Северо-западное пароходство (100 млн долл.), «Лента» (200 млн долл.),

ЛенСпецСму (50 млн долл.), ЛСР (100 млн долл.), МегаФон (500 млн долл.), «Невская косметика» (50 млн долл.) и др.

ПРИЧИНЫ МЕДЛЕННОГО РАЗВИТИЯ ИНДУСТРИИ IPO В РОССИИ

- Неразвитость корпоративного права и законодательства о рынке ценных бумаг.
- Недостаточный опыт андеррайтеров.
- Недостаточное развитие российского фондового рынка и его инфраструктуры, которая пока является весьма затратной и недостаточно эффективной.
- Проблемы защиты прав собственности.
- Низкий *free-float* на российском рынке.
- Чрезмерная концентрация оборота российского рынка ценных бумаг.
- Попытки мажоритарных акционеров под предлогом публичного размещения продать собственный пакет, чтобы быстро перевести акции в наличность или выйти из неперспективного (по их мнению) бизнеса компании-эмитента.
- Слабое развитие российских институциональных инвесторов: пенсионных, паевых и страховых фондов.
- Неуверенность компаний в возможности получения справедливой оценки.

ПЕРСПЕКТИВЫ НА 2007–2008 ГГ.

В то же время российские биржи возлагают большие надежды на новое законодательство и надеются привлечь ряд отечественных компаний для проведения IPO. О повышении доверия к внутреннему рынку свидетельствует рост удачных IPO проводимых российскими компаниями.

Кроме того, ряд крупных эмитентов планируют размещения на российском рынке, в частности, некоторые генерирующие компании, созданные в рамках реформирования РАО «ЕЭС России», планируют привлечь 18 млрд долл. в ближайшие 2 года, это практически объем всего российского рынка IPO в 2006 г.

В пользу увеличения числа размещений на внутреннем рынке говорит тот факт, что издержки на проведение IPO и на процедуры листинга в России ниже, чем за рубежом. Кроме того, местные компании хорошо известны отечественным инвесторам. ■

При подготовке статьи использовались материалы и исследования Ernst & Young, РБК, «Коммерсантъ», Dealogic.