Как провести IPO?

Анна КУЗНЕЦОВА,
заместитель генерального директора,
Фондовая биржа ММВБ

Анна Кузнецова отвечает за вопросы маркетинга и продвижения биржевых технологий и продуктов фондового рынка, развитие клиентской базы и работу с профессиональными участниками рынка и инвесторами. В 2001–2004 г., 2006–2008 г. работала в НП «Фондовая биржа РТС», с 2006 года — вице-президент НП РТС и заместитель председателя правления ОАО «РТС». Занималась развитием новых рынков и биржевых инструментов, проектом RTS Start, организацией размещений ценных бумаг. В 2004–2006 гг. — исполнительный директор ООО «БК РЕГИОН». Анна Кузнецова в 1996 г. закончила механико-математический, в 1998 г. — экономический факультет МГУ им. М.В. Ломоносова. Кандидат физико-математических наук.

Денис ПРЯНИЧНИКОВ,
руководитель Центра по работе с эмитентами,
Фондовая биржа ММВБ

Денис Пряничников более 8 лет работает в сфере финансов. На ФБ ММВБ отвечает за работу с новыми эмитентами, оказание консультационной поддержки компаниям. До прихода в 2007 г. на Фондовую биржу ММВБ работал в крупных российских инвестиционных компаниях и банках: был начальником отдела инвестиционных продуктов УК «КапиталЪ», до этого работал старшим аналитиком ОАО «Альфа-Банк». В течение четырех лет возглавлял аналитический отдел ОАО «Брокерский дом Открытие». Образование: Финансовая академия при Правительстве РФ, аспирантура Высшей школы экономики. Кандидат экономических наук.

Российский рынок облигаций на протяжении нескольких лет испытывал настоящий бум. На протяжении всего времени развития рынка облигаций мы ждали и бума IPO. В результате, 2006–2007 гг. были годами максимального количества проведенных российскими компаниями IPO на российском рынке. Однако настоящего бума IPO в России пока не случилось. Причин тому может быть несколько.

Во-первых, в России бизнес традиционно был достаточно частным и закрытым. Во-вторых, с 2002 г. мир жил под знаком низких процентных ставок, быстрого развития финансовой системы и высоких темпов экономического роста. На этом фоне российский бизнес на протяжении последних лет развивался в большей части с привлечением долгового финансирования в виде банковских кредитов и облигационных займов. В середине 2007 г. этот период закончился, и началось замедление экономического роста. Поэтому, возможно, текущая ситуация станет катализатором и будет способствовать проведению IPO эмитентами облигаций.

В период 2006–2008 гг. 61 российская компания провела размещение (из них 43 компании в России: в 2008 г. — 7 компаний, в 2007 г. — 25 компаний, в 2006 г. — 11 компаний). Общий объем «российских» размещений за 2008 г. составил $3.6 млрд, за 2007 г. — $30.7 млрд, за 2006 г. — $18.2 млрд. При этом в России проходили размещения как больших объемов («Роснефть»: $4.481 млрд, июль 2006 г.; Сбербанк: $8.851 млрд, март 2007 г., ВТБ: $7.989 млрд, май 2007 г.,

группа «ПИК»: $1.850 млрд, май 2007 г., ТМК: $1.081 млрд, май 2007 г.), так и небольших объемов («ПАВА» («Хлеб Алтая»): $8 млн, 2005 г.; концерн «Калина»: $25 млн, 2005 г., «Армада»: $29.9 млн, июль 2007 г., «Разгуляй»: $70 млн, ноябрь 2007 г.)(Рис 1.).

Если долговой капитал является процентным и возвратным, то долевой капитал таковым не является, а значит, позволяет сделать существенный скачок в развитии компании. Привлечение долевого финансирования может быть проведено как в виде private placement (частной продажи), так и в виде IPO. При этом у владельцев появляется возможность частично или полностью выйти из проекта, у компании — одновременно привлечь дополнительные денежные средства для дальнейшего развития бизнеса. Продажа через IPO соответствует интересам существующих акционеров и менеджмента, так как позволяет определять рыночную стоимость компании, работать над повышением ее капитализации, осуществлять частичный выход из проекта или увеличивать долю в нем, привлекать стратегических партнеров. На сегодняшний день уже существует успешная практика проведения IPO эмитентами облигаций. Так, из эмитентов, проводивших IPO/SPO в 2006–2008 гг., чуть менее половины (26 эмитентов из 61, см. Таблицу 1) проводили размещение облигаций либо самостоятельно, либо через дочерние или аффилированные компании.

Таким образом, стратегия постепенного выхода на публичный рынок себя оправдывает, и в ближайшей перспективе мы предполагаем проведение IPO эмитентами облигаций.

Тем не менее, проведение IPO подходит не для всех компаний. Во-первых, рынку должна быть предложена достаточная для формирования free float доля (от 10–25% до 50% уставного капитала). Во-вторых, осуществить выход в виде IPO могут только успешные, прибыльные компании. В-третьих, на фондовый рынок могут выходить эмитенты с достаточно большой капитализацией — от 100 млн руб., в то время как критерии выпуска облигаций иные.

Рис. 1. Динамика IPO российских эмитентов и листинг

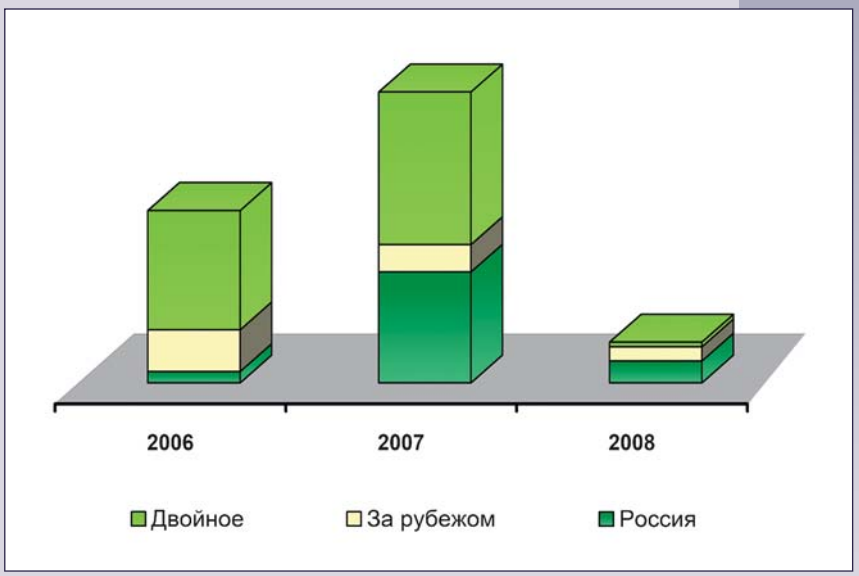


Таблица 1. Перечень эмитентов, которые проводили IPO/SPO и которые (или аффилированные компании которых) выпускали облигации

N	Дата IPO	Компания	Отрасль	Объем IPO, млн руб.	Объем IPO/SPO в % к УК	Листинг (вторичные торги)
1	06.03.2006	Разгуляй	Пищевая	4022.0	28.0	ММВБ, РТС
2	28.04.2006	Магнит	Торговля	10079.0	19.0	ММВБ, РТС
3	10.05.2006	Черкизово	Пищевая	6806.7	27.8	МФБ, РТС, LSE
4	31.10.2006	Трубная Металлургическая Компания	Металлургия	28922.6	23.0	РТС, LSE
5	31.10.2006	ОГК-5	Электроэнергетика	12277.2	14.4	ММВБ, РТС
6	08.11.2006	Северсталь	Металлургия	28391.9	9.1	ММВБ, РТС, LSE
7	07.02.2007	Полиметалл	Металлургия	18110.0	28.0	ММВБ, РТС, LSE
8	07.02.2007	Ситроникс	hi-tech	10674.8	17.5	МФБ, РТС, LSE
9	24.04.2007	Магнитогорский металлургический комбинат	Металлургия	25761.7	9.8	LSE (до IPO акции торговались на ММВБ, РТС)
10	03.05.2007	Банк Возрождение	Финансы	4558.9	12.0	ММВБ, РТС
11	11.05.2007	Банк ВТБ	Финансы	205927.5	22.5	ММВБ, РТС, LSE
12	21.05.2007	Дикси Групп	Торговля	9305.7	41.7	ММВБ, РТС
13	31.05.2007	Группа ПИК	Девелопмент	47920.7	15.0	ММВБ, РТС, LSE
14	01.06.2007	Росинтер Ресторантс Холдинг	Ресторанный бизнес	2590.4	26.3	РТС
15	31.07.2007	Армада	Информационные технологии, СМИ	764.9	16.7	ММВБ, РТС
16	28.09.2007	ОГК-2	Электроэнергетика	26454.7	20.0	ММВБ, РТС, LSE
17	01.11.2007	Компания М.видео	Торговля	9002.3	30.0	ММВБ, РТС
18	02.11.2007	Банк Санкт-Петербург	Финансы	6755.5	18.0	ММВБ, РТС
19	02.11.2007	Аптечная сеть 36,6	Торговля	2834.9	15.8	ММВБ, РТС
20	09.11.2007	Группа Разгуляй	Пищевая	1713.8	13.2	ММВБ, РТС
21	09.11.2007	Группа ЛСР	Производство стройматериалов, девелопмент и строительство	18892.6	11.4	ММВБ, РТС, LSE
22	15.11.2007	Синергия	Пищевая	4663.2	19.0	ММВБ, РТС
23	07.12.2007	РБК Информационные Системы	Информационные технологии, СМИ	4583.5	14.8	ММВБ, РТС
24	16.04.2008	Магнит	Торговля	11480.9	13.8	ММВБ, РТС, LSE
25	07.05.2008	X5 Retail Group	Торговля	4532.6	2.1	LSE
26	20.05.2008	Группа Черкизово	Пищевая	1954.1	8.1	ММВБ, РТС, LSE

Источник: ФБ ММВБ, российские СМИ

ТЕРМИНЫ IPO

IPO (Initial Public Offering) — первоначальное предложение акций компании широкому кругу лиц. При этом предполагается, что компания впервые предлагает свои акции неограниченному кругу лиц.

В зависимости от выпуска акций, предлагаемого к размещению в ходе IPO, различают:

- **PPO (Primary Public Offering)** — первичное публичное предложение. Привлечение необходимого капитала компанией-эмитентом, при котором инвесторам предлагается дополнительный (новый) выпуск акций компании.
- **SPO (Secondary Public Offering)** — вторичное публичное предложение. Это способ для первоначальных инвесторов выйти из участия в капитале, зафиксировав прибыль от своих инвестиций в данное предприятие. При этом инвесторам предлагаются ценные бумаги основного выпуска, принадлежащие акционерам.

Необходимо подчеркнуть, что в процессе проведения IPO инвесторам могут быть одновременно предложены акции как дополнительного (нового), так и основного (старого) выпусков (PPO + SPO).

В зависимости от способа и места размещения акций, а также численности инвесторов различают:

- **Public Offering** (публичное предложение) — размещение акций среди неограниченного круга лиц на биржевом или внебиржевом рынке.
- **Private Offering** (частное предложение) — размещение акций среди заранее известного круга лиц на биржевом или внебиржевом рынке.
- **Direct Public Offering (DPO)** — размещение акций на внебиржевом рынке силами эмитента, без привлечения андеррайтера.

Таким образом, размещение акций может быть осуществлено в виде одного из перечисленных вариантов IPO. Различия между ними проиллюстрированы в Таблице 2.

Российское законодательство также дает несколько определений в части IPO:

- ***Листинг*** — включение ценных бумаг в котировальный список фондовой биржи.
- ***Размещение ценных бумаг*** — отчуждение ценных бумаг первым владельцем путем заключения гражданско-правовых сделок.
- ***Публичное размещение*** — размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение на торгах фондовых бирж.
- ***Публичное обращение*** — обращение ценных бумаг на торгах фондовых бирж, обращение ценных бумаг путем предложения ценных бумаг неограниченному кругу лиц, в том числе с использованием рекламы.

Таблица 2. Варианты проведения IPO

Процедура	Бумага перед размещением		Размещение происходит		Размещаемый выпуск		Круг инвесторов		Рынок		Размещение осуществляет	
	допускается к торгам	уже обращается на бирже	в первый раз	не в первый раз	дополнительный	основной	широкий	узкий	биржевой	внебиржевой	проф. участник	эмитент своими силами
IPO (PPO)	+	–	+	–	+	–	+	–	+	–	+	–
SPO	Не имеет значения		Не имеет значения		–	+	+	–	+	–	+	–
DPO	Не имеет значения		Не имеет значения		Не имеет значения		Не имеет значения		–	+	–	+
Private Placing	+	–	Не имеет значения		Не имеет значения		–	+	Не имеет значения		+	–

ОСОБЕННОСТИ ПРОВЕДЕНИЯ IPO

При организации IPO эмитентам следует обратить внимание на ряд важных моментов. Во-первых, акции какого выпуска предполагается размещать — основного или дополнительного. Как правило, проводится либо первичное размещение (IPO/PPO), либо смешанное, в процессе которого инвесторам одновременно предлагаются акции дополнительного и основного выпусков (PPO + SPO). Во-вторых, необходимо определить порядок проведения размещения ценных бумаг в ходе проведения SPO или PPO + SPO.

Размещение дополнительного (нового) выпуска акций осуществляется в соответствии с федеральными законами и нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг — ФСФР России. Процедура эмиссии эмиссионных ценных бумаг включает следующие этапы:

- принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг;
- утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг;
- государственную регистрацию выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг;
- размещение эмиссионных ценных бумаг;
- государственную регистрацию отчета об итогах дополнительного выпуска эмиссионных ценных бумаг/направление уведомления об итогах выпуска ценных бумаг (дополнительного выпуска).

Государственная регистрация дополнительного выпуска ценных бумаг в случае их публичного обращения сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг. Каждый этап процедуры эмиссии ценных бумаг требует раскрытия информации в порядке, установленном нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг. На подготовку и проведение IPO в России может уйти от 3–4 месяцев до 1.5 лет в зависимости от подготовленности эмитента к выходу на публичный рынок.

В случае проведения одновременного PPO и SPO предполагается реализация преимущественного права. При этом цена размещения ценных бумаг эмитента может быть определена до начала действия срока преимущественного права или после окончания действия срока преимущественного права. В случае определения цены размещения до начала действия срока преимущественного права его продолжительность не может быть менее 45 дней. В случае определения цены размещения после окончания действия срока преимущественного права (при условии проведения размещения среди неограниченного круга лиц с привлечением брокера) его продолжительность не может быть менее 20 дней.

Таким образом, одновременное проведение PPO и SPO сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг и раскрытием информации на всех этапах эмиссии. Это обеспечивает для инвесторов получение информации о компании, необходимой для принятия взвешенных решений относительно акций компании. В то же время это влечет для компании дополнительные временные и финансовые издержки. При этом для эмитента, у которого уже есть публично обращаемые облигации, провести IPO гораздо легче, чем для эмитента, который выходит на публичный рынок впервые, так как уже отлажены процедуры раскрытия информации публичной компании.

Необходимо также отметить, что в начале 2006 г. российское законодательство в части проведения размещения акций существенно изменилось и на сегодняшний день соответствует мировым стандартам. Так, у эмитентов при условии размещения ценных бумаг путем открытой подписки с привлечением брокера и листинга ценных бумаг на бирже появилась возможность вместо регистрации отчета об итогах выпуска или дополнительного выпуска представить в регистрирующий орган уведомление об итогах выпуска. Это позволяет допустить акции к вторичным торгам через несколько дней после окончания размещения. Также у эмитента существует право самостоятельно выбирать инвестора, заявка которого будет удовлетворена. В то время как размещение облигаций, как правило, проходит в виде конкурса по ставке купона, что не позволяет выбрать инвесторов, заявки которых будут удовлетворяться.

ЧТО МОЖЕТ ПРЕДЛОЖИТЬ ФОНДОВАЯ БИРЖА ММВБ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ IPO?

При размещении акций нового выпуска (PPO) возможно их включение:

- в один из котировальных списков В или И;
- в раздел списка ценных бумаг, допущенных к торгам без прохождения процедуры листинга.

Размещение акций существующего выпуска возможно:

- в одном из котировальных списков — А первого уровня, А второго уровня, Б;
- в разделе списка ценных бумаг, допущенных к торгам без прохождения процедуры листинга.

Выбор в пользу того или иного варианта осуществляется на основании соответствия ценных бумаг и их эмитента требованиям, предъявляемым для включения акций в соответствующий котировальный список или список ценных бумаг, допущенных к торгам без прохождения процедуры листинга.

В 2007 году биржа ввела специальный сектор инновационных и растущих компаний (ИРК), предназначенный для привлечения инвестиций в инновационный и быстрорастущий сектор экономики компаниями малого и среднего бизнеса, создание предпосылок для массовых IPO этих компаний. Появление новых инструментов на фондовом рынке позволить увеличить емкость российского рынка ценных бумаг, предоставит новые идеи инвесторам, возможность небольшим, динамично развивающимся компаниям сформировать и повысить капитализацию, а также обеспечит привлечение капитала в реальный сектор экономики.

Ценные бумаги в секторе ИРК выделяются в рамках существующей структуры списка торгуемых ценных бумаг, то есть предполагается одновременное размещение ценных бумаг в секторе ИРК, а также их включение в один из котировальных списков или перечень внесписочных ценных бумаг с допуском к обращению в секторе ИРК.

Правилами определены следующие критерии отнесения эмитента к сектору ИРК:

- существенная часть выручки эмитента формируется за счет осуществления им хозяйственной деятельности в отраслях, связанных с применением инновационных и высоких технологий;
- капитализация эмитента — не менее 100 млн руб. и не более 15 млрд руб.

В секторе действуют более жесткие требования по информационной открытости: помимо требуемого российским законодательством и правилами листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг в ЗАО «ФБ ММВБ» набора документов, сведений и информации, компания обязана предоставлять бирже для раскрытия инвесторам следующие дополнительные документы:

- инвестиционный меморандум, в котором более полно и неформально (в отличие от жестко заданных стандартов проспекта эмиссии и решения о выпуске) раскрывается информация о финансово-хозяйственной деятельности компании (предоставляется на этапе проведения размещения в секторе);
- корпоративный календарь, раскрывающий для инвесторов годовой событийный ряд компании-эмитента.

Для повышения уровня и качества прозрачности компаний сектора ИРК введен институт листинговых агентов. Листинговый агент — организация, соответствующая требованиям, установленным дирекцией биржи, заключившая договор с эмитентом (управляющей компанией) об оказании услуг по подготовке комплекта документов для допуска ценных бумаг к размещению и обращению на ФБ ММВБ в секторе ИРК, выполняющая функции финансового консультанта и обеспечивающая процесс раскрытия информации эмитентом при поддержании его ценной бумаги в секторе ИРК. Институт листинговых агентов призван обеспечить надлежащий уровень защиты прав инвесторов и минимизировать риски распространения недостоверных сведений и информации. Указанные требования в полной мере защищают инвестора, обеспечивают своевременное и качественное раскрытие информации и, по сути, закрепляют существующие обычаи делового оборота.

В настоящее время в секторе ИРК обращаются акции двух эмитентов — ОАО «Армада» и ОАО «О2ТВ» — и паи ЗПИФ «ФИНАМ-ИТ» под управлением УК «ФИНАМ».

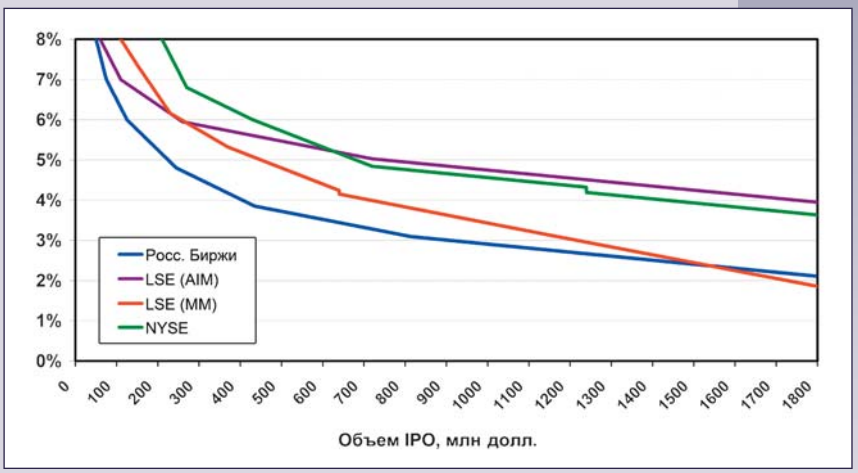
Таким образом, на сегодняшний день созданы все предпосылки для проведения успешного размещения акций на внутреннем рынке как больших, так и малокапитализированных компаний. Российский инвестор готов к инвестированию в акции новых компаний небольшой капитализации. Это мы видим по активности в сегменте MICEX Discovery («Открытия фондового рынка»), который предполагает вывод на биржу акций компаний второго и третьего эшелона. В рамках этого проекта 28 августа 2008 г. на ФБ ММВБ начались торги акциями первых эмитентов, которые в соответствии с решением Дирекции ЗАО «ФБ ММВБ» включены в список торгуемых на бирже ценных бумаг. Особенностью их выхода на биржу является допуск к торгам без заявления самого эмитента с сохранением уровня раскрытия информации, предусмотренного российским законодательством по рынку ценных бумаг. На сегодняшний день в MICEX Discovery допущены ценные бумаги 32 эмитентов.

ПРЕИМУЩЕСТВА ПРОВЕДЕНИЯ IPO В РОССИИ

В настоящее время существует ряд преимуществ при проведении IPO на внутреннем рынке:

- сокращение временных издержек на подготовку и размещение ценных бумаг. Так, период подготовки и проведения размещения на внутреннем рынке составляет от 4–6 до 10 месяцев, в Великобритании — от 7–8 до 18 месяцев, в США — от 10–11 до 24 месяцев;
- IPO в России менее затратно, издержки составляют 5–10% от привлеченных средств, что в полтора-два раза меньше, чем на внешних рынках (Рис. 5);
- в России по сравнению с зарубежными биржами более лояльные требования к комплекту документов при размещении ценных бумаг и объему раскрываемой информации;
- большинство категорий зарубежных инвесторов могут приобретать бумаги российских эмитентов в России (так, в 2007–2008 гг. доля сделок нерезидентов в общем объеме торгов акциями на Фондовой бирже ММВБ составляет 36%);
- внутренний спрос на инвестиционные инструменты превышает предложение; при этом сложившая практика ценообразования на российском рынке ценных бумаг предоставляет большие возможности для роста капитализации, повышая тем самым привлекательность ценных бумаг новых эмитентов в глазах инвесторов;
- высокая узнаваемость бренда эмитента на российском рынке ценных бумаг.

Рис. 2. Удельные совокупные затраты эмитентов при проведении IPO



Источник: Данилов Ю.А. «Российские IPO: цели, особенности, эффективность, перспективы»

И если для больших компаний с большим объемом привлекаемых средств (от $500 млн) выход на международные рынки оправдан, то для привлечения небольших объемов это не представляется эффективным.

Мировая практика подтверждает привлекательность локальных рынков для проведения IPO. Согласно отчету Ernst & Young «Globalization: Global IPO Trends Report 2007», до 90% компаний, выходящих на IPO, в качестве площадки для основного листинга выбирают национальную биржу, что объясняется лучшей узнаваемостью компании на внутреннем рынке и возможностью стать лидером в своем секторе.

Между тем, по данным Международной федерации бирж (WFE), в мировой практике количество иностранных эмитентов на внешних рынках снижается. Например, на шести ведущих международных биржах (New York Stock Exchange (NYSE), Tokyo Stock Exchange (TSE), Nasdaq, London Stock Exchange (LSE), Hong Kong Exchanges, Deutsche Borse) количество иностранных эмитентов с 2002 г. по 2008 г. снизилось с 1896 до 1615.

ДО И ПОСЛЕ IPO

Конечно, не все эмитенты облигаций будут использовать IPO для привлечения средств. Во-первых, такой проект должен быть успешным. Во-вторых, в компании должна быть выстроена прозрачная система принятия решений, сформирован совет директоров, в его состав включены независимые директора. Наконец, компания должна быть готова к публичности и прозрачности для инвесторов. Несмотря на то что у всех эмитентов облигаций отлажены процедуры раскрытия информации и взаимодействия с биржей, целый ряд эмитентов для привлечения долгового финансирования создает SPV, и именно эта компания становится публичной. При проведении IPO такой вариант невозможен, так как инвесторов интересует компания с четко выстроенной системой принятия решений, понятной стратегией развития и прозрачным денежным потоком, поэтому таким эмитентам облигаций необходимо будет провести реструктуризацию, что влечет временные и финансовые издержки.

Кроме того, после проведения IPO компании необходимо не только обеспечить раскрытие информации о текущей деятельности, но и выстроить взаимодействие с новыми акционерами и потенциальными инвесторами. По большому счету, взаимодействие с инвесторами только и начинается после проведения IPO. Реализация указанных требований влечет за собой дополнительные издержки, связанные с поддержкой перечисленных корпоративных принципов и раскрытием информации. При этом взаимодействие с акционерами отличается от практики взаимодействия с держателями облигаций и кредиторами.

Подготовка к выходу на рынок IPO помогает компаниям привлекать кредитные ресурсы даже во время подготовки к размещению. IPO дает существенный импульс для развития бизнеса, повышает статус компании в глазах поставщиков, потребителей и менеджмента, узнаваемость бренда, но самое главное — позволяет формировать капитализацию и привлекать средства для развития бизнеса в дальнейшем.

Выход на публичный рынок имеет и некоторые дополнительные аспекты, которые акционеры должны принимать во внимание при выборе вариантов выхода. Во-первых, подготовка и проведение IPO является сложным и затратным действием как с финансовой точки зрения, так и с точки зрения необходимого времени менеджеров. Оплата услуг организаторов (андеррайтера, аудиторов, юридических консультантов, бирж) составляет 5–10% от привлеченных средств. Процесс подготовки к IPO может занять от полугода до полутора лет.

Во-вторых, после выхода на публичный рынок компании необходимо организовать взаимодействие с новыми акционерами, включающее в себя:

- подготовку и раскрытие финансовой отчетности;
- подготовку ежеквартальных отчетов;
- раскрытие информации в виде существенных фактов и сведений;
- постоянную информационную поддержку;
- работу по повышению ликвидности при вторичном обращении ценных бумаг.

В-третьих, при принятии управленческих решений менеджменту необходимо будет считаться с мнением инвестиционного сообщества, прогнозировать влияние принимаемых решений на курсовую стоимость акций.

МОЖНО ЛИ ПЛАНИРОВАТЬ IPO В УСЛОВИЯХ НЕСТАБИЛЬНОСТИ?

Конечно, в 2008 г. рынок IPO сжался, многие компании, ранее планировавшие IPO и SPO, отложили его проведение на более позднее время. Всего были отложены 22 сделки примерным объемом $23 млрд (см. Табл. 3).

Текущая ситуация на мировых финансовых рынках далека от стабильной, и, скорее всего, кардинального улучшения ситуации можно ожидать не раньше чем через год. Тем не менее для привлечения акционерного капитала в ходе IPO компаниям нужно начинать готовиться уже сейчас, тем более что подготовка

Таблица 3. Отмененные в 2008 году IPO/ SPO

Компания	Сектор	Объем, $ млн
Акрон (SPO)	Химия	900
Акрихин	Фармацевтика	нд
Банк СПБ (SPO)	Банки/финансы	400
Газпромбанк	Банки/финансы	2 000
Евросеть	Потребительский сектор	300
Евросервис	Потребительский сектор	350
Инпром	Металлургия	60
Коалко (Coalco)	Недвижимость	1 000
Mail.ru	IT	350
Мечел (прив.)	Металлургия	2 000
Мечел-Майнинг	Горнодобывающая промышленность	1 500
Металлоинвест	Металлургия	3 000
Нитол (Nitol Solar)	Химия	300
ОГК-1	Энергетика	900
Рефсервис	Транспорт	60
Теорема	Недвижимость	510
Уралхим	Химия	500
Союзметаллресурс	Горнодобывающая промышленность	200
ТрансКонтейнер	Транспорт	350
Русал (UC Rusal)	Металлургия	7 500
Южуралзолото	Металлургия	150
Яндекс	ИТ	700
	Всего	23 030

Источник: российские СМИ

к размещению занимает от 6 до 18 месяцев. Кроме того, в пользу данного факта есть еще несколько аргументов.

Во-первых, независимо от того, выйдет ли в итоге компания на IPO или нет, ее стоимость с точки зрения инвесторов увеличивается в результате мер по созданию прозрачной корпоративной структуры, перехода на международную отчетность, внедрения лучших практик корпоративного управления и т.д.

Во-вторых, конъюнктура фондового рынка может измениться в положительную сторону раньше, чем все ожидают, при этом большой объем отложенных IPO приведет к высокой конкуренции за инвестора среди эмитентов.

В-третьих, в текущих условиях возможно привлечение средств через Private Offering (частное предложение, в том числе через биржу) — а для подготовки к сделке и получения более высокой цены необходимо осуществить большую часть мер, аналогичных подготовке к публичному размещению.

В-четвертых, удорожание стоимости заемного капитала и снижение объема продаж приводят к снижению эффективности эмитента. В таких условиях привлечение акционерного капитала может быть более эффективным по сравнению с долговым финансированием.

И наконец, напомним про возможные альтернативные варианты привлечения финансирования через биржу (допуск к обращению существующих акций и выпуск биржевых облигаций).

Мы надеемся, что текущая ситуация изменится в ближайшее время, развитие рынка IPO продолжится, а эмитенты облигаций смогут провести успешное размещение своих акций на Фондовой бирже ММВБ.