

УДК 338.012

Мартьянова Анна Антоновна,

студент,
кафедра экономики и управления на металлургических предприятиях
Институт экономики и управления,
ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»
г. Екатеринбург, Российская Федерация

Харитонов Юлиа Анатольевна,

кандидат экономических наук, доцент,
кафедра экономической теории и экономической политики
Институт экономики и управления,
экономики и управления,
ФГАОУ «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»
г. Екатеринбург, Российская Федерация

РАЗВИТИЕ IPO В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

Аннотация:

Развитие отечественных компаний-эмитентов и всего российского финансового рынка достигло такого уровня, когда стала необходима диверсификация его источников финансирования. Заметно увеличивается роль долевого финансирования, в том числе через публичное размещение компанией-эмитентом своих акций. Однако для становления рынка IPO необходимо решить ряд важных задач: упростить выход юридических лиц на фондовый рынок; устранить законодательные препятствия на пути российских IPO; усовершенствовать системы учета, клиринга и расчетов на фондовом рынке; либерализовать правила инвестирования пенсионных средств и порядок размещения средств страховых резервов. Практика последних лет позволяет говорить о том, что именно облигационные займы становятся первым шагом эмитентов на пути подготовки к IPO. Начиная с небольших объемов заемных средств, направляемых на реализацию конкретных инвестиционных проектов, компании должны постепенно создавать свою кредитную историю, имя, репутацию. В дальнейшем это позволит им обратиться не только к долговому, но и к долевого финансированию на гораздо более выгодных условиях, минуя, соответственно, столь длительную стадию подготовительной работы. Проведение IPO неразрывно связано с понятием «биржа». Московская межбанковская валютная биржа обладает уникальным набором аукционных процедур, реализованных в торговой системе, которые с успехом используются при размещении облигаций и могут быть задействованы при IPO. Кроме того, данные технологии могут быть трансформированы под конкретные потребности клиентов.

Ключевые слова:

IPO, капитал, фондовый рынок, финансовые ресурсы, облигации, кредитные займы.

В современной экономической ситуации каждая компания так или иначе нуждается в привлечении дополнительных источников финансирования. Иногда внутренних финансов не хватает, и организация нуждается в привлечении внешних денежных средств, так как именно внешние источники финансирования способствуют расширению представительства структуры бизнеса на рынке. Основа финансового менеджмента заключается в принятии решения по выбору между источниками финансирования: заемные средства, привлеченные средства, собственные средства, кредитование или IPO. Все больше российских компаний нуждаются в эффективных средствах привлечения финансового капитала, оказывающих положительное влияние на стоимость бизнеса.

Одним из способов финансирования экономической деятельности корпорации выступает IPO – первичное размещение (эмиссия) акций. Понятие IPO – это первоначальное публичное предложение ценных бумаг через фондовый рынок. Для компаний процесс IPO является одним из эффективно работающих рыночных механизмов привлечения финансовых ресурсов с фондового рынка.

Говоря про IPO, можно выделить несколько преимуществ данного рода выпуска акций. Во-первых, IPO – это способ привлечения денег. Выпуск акций дает компании возможность решить одну из самых важных задач — увеличение уставного капитала, а значит, будет возможность получить мощный финансовый ресурс для роста и развития в будущем. Уставный капитал необходимо пополнять для дальнейшего обеспечения компании, для повышения её капитализации. С помощью IPO компания может масштабировать свои ресурсы, привлечь

заемные средства, увеличивать кредитный рычаг. Кроме того, компания будет более платежеспособна и финансово-устойчива.

Во-вторых, при размещении акций на бирже бизнес укрепляет репутацию и получает объективную рыночную оценку своих активов. IPO способствует росту экономики, а также является важным условием поступательного развития российского рынка ценных бумаг. Приводит к увеличению числа торгуемых инструментов, капитализации, а также повышает ликвидность компании. Стоит подчеркнуть, что каждая компания имеет свою специфику и свои особенности ведения бизнеса, поэтому для каждой компании выход на публичный рынок может иметь как положительные, так и отрицательные стороны [1].

В процессе проведения IPO существует несколько вариантов. Первоначально необходимо оптимизировать все внутренние процессы компании, так как сказать подготовить компанию к данному процессу: укрепить рыночные позиции, прозрачность и открытость финансовых результатов. На втором этапе компания выходит на биржу. Совместно с банком компания определяет детали проведения IPO: выбор биржевой площадки, диапазона цены на одну акцию и общий объем выпуска. На третьем этапе осуществляется работа с инвесторами по итогам размещения акций. Процедура осуществления IPO является сложной, но является эффективным способом получить хорошую прибыль для дальнейшего развития компании. С помощью капитала компании могут себе позволить расширить свой бизнес, обновить технологические базы, не возлагая на себя обязательства на длительный срок. IPO является интересным источником привлечения капитала, особенно для российских компаний. Но только малая доля компаний решается пойти на такой шаг. При неудачно сложившихся условиях собственники могут потерять контроль над управлением компании. Однако вывод на публичный рынок важный шаг для стратегического развития [2].

Таблица 1 – Успешные IPO российских компаний [3]

Название	Дата размещения	Биржа размещения ценных бумаг	Привлечённый капитал (в долл. (США))
Роснефть	14.07.2006	LSE	10,66 млрд.
ВТБ	11.05.2007	MMBB, PTC, LSE	7,99 млрд.
Мегафон	28.11.2012	LSE	1,83 млрд.
АФК «Система»	09.02.2005	LSE	1,56 млрд.
Яндекс	25.05.2011	NASDAQ	1,44 млрд.
Тинькофф	22.10.2013	LSE	1,09 млрд.
ГК ПИК	31.05.2007	LSE	1,93 млрд.

Для того чтобы лучше понять достоинства и преимущества IPO, необходимо сравнить его с альтернативными источниками привлечения капитала. Сегодня источником инвестиций является: нераспределенная прибыль (один из наиболее распространенных источников финансирования инвестиционных проектов); бюджетные средства и государственные ссуды; банковские кредиты (в условиях сравнительно быстрого расширения банковской системы этот источник становится достаточно популярным); облигационные займы, размещаемые компаниями на открытом рынке.

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. Получение бюджетных средств — это всегда потеря времени и наличие значительных временных издержек, связанных с многочисленными бюрократическими вопросами. Seriously рассматривать данный источник инвестиций могут лишь крупные полугосударственные компании. Банковские кредиты — это, с одной стороны, чрезмерная зависимость от одного кредитора, с другой — необходимость возврата привлеченных средств по достаточно высоким процентным ставкам. Наконец, облигационные займы предусматривают обеспечение необходимого потока платежей по купонным выплатам, что в случае долгосрочного проекта может стать обременительным. Кроме того, облигационные займы в российских условиях достаточно часто сопровождаются требованием оферты, что также затрудняет их использование для финансирования капиталоемких проектов [4].

Для оценки потенциальных масштабов использования IPO в качестве источника привлечения капитала в России обратимся к международному опыту. Данные, приведенные в табл. 3, наглядно демонстрируют значительность объемов капитала, который привлекается посредством IPO.

В США IPO проводятся с конца 1700-х годов. Крупнейшим IPO того раннего периода был Bank of the United States, который привлек 8 миллионов долларов от частных инвесторов в дополнение к 2 миллионам долларов от федерального правительства. В декабре 2023 года общая капитализация акций, торгующихся на двух крупнейших биржах США — Нью-Йоркской фондовой биржи и NASDAQ, — достигала более \$48,97 трлн. Для сравнения, на следующем месте идет Euronext, объединяющая несколько фондовых бирж Европы с совокупной капитализацией \$6,89 трлн. На американских биржах торгуются акции более 10 тысяч компаний из разных стран.

При этом по количеству привлекаемого через IPO капитала Америка уступает материковому Китаю. В 2023 году компании на биржах в США привлекли \$24 млрд, а в Китае — \$45,3 млрд.

Таблица 2 – Отличительные черты IPO по сравнению с другими источниками финансирования [4]

Источник инвестиций	Преимущества IPO
Нераспределенная прибыль	Крупное разовое поступление капитала. Независимость от будущей экономической конъюнктуры
Бюджетные средства и государственные ссуды	Оперативность поступления ресурсов, отсутствие бюрократических проволочек. Отсутствие обязательств (в том числе и по социальным программам)
Банковские кредиты	Независимость от конкретного финансового института. Отсутствие будущих выплат
Облигационные займы	Отсутствие обязательств по обслуживанию займа. Неограниченный срок привлечения капитала

В англосаксонских странах (США, Великобритания, Канада и др.) посредством эмиссии акций финансируется до 15–20% всех инвестиций в основной капитал. Более того, в этих странах считается нормой выход на рынок IPO малых компаний, например, размещения в секции альтернативных инвестиций (AIM) Лондонской фондовой биржи (LSE).

Таблица 3 – TOP-10 мировых IPO по объему привлеченных средств в 2004 году [5]

Компания	Страна	Объем средств, млн долл.	% привлеченных средств к капитализации
Genworth Financial	США	2 828	20
Google	США	1 666	3
Freescale Semiconductor	США	1 581	20
Huntsman	США	1 385	22
China Netcom Group	Китай	1 141	12
Dex Media	США	1 008	29
LG. Philips LCD	Южная Корея	1 008	7
PanAm Sat	США	900	40
Hutchison Telecom	Гонконг	899	18
Assured Guaranty	Бермуды	882	62

На графике представлена динамика IPO на американском рынке в 2000–2021 годы (график 1) [5]

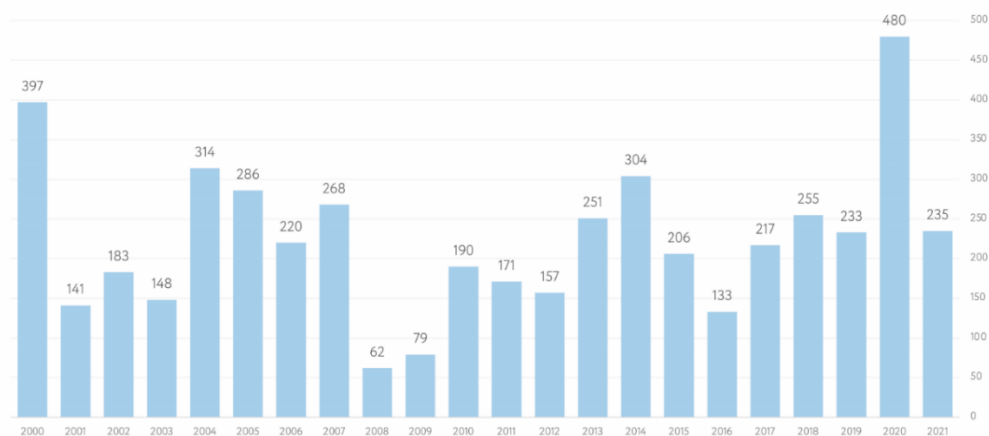


Рисунок 1 – Динамика развития динамика IPO на американском рынке в 2000–2021 годы [5]

В 2014 году лидером на рынке IPO по объемам привлеченного капитала стали США, где было заключено 288 сделок на общую сумму 95,2 млрд долларов США. Количество проведенных размещений стало рекордным за весь период начиная с 2004 года, а объем привлеченного капитала – за последние 15 лет. Больше всего сделок IPO было заключено на фондовой бирже NASDAQ – 14% от общего количества глобальных сделок. Нью-Йоркская фондовая биржа лидирует по объему привлеченных средств (29%) даже без учета IPO компании Alibaba.

Больше всего IPO проводится на рынках стран Азиатско-Тихоокеанского региона: в 2014 году там было заключено 546 сделок на общую сумму 81,4 млрд долларов США за счет восстановления рынка Японии, рекордного уровня активности на рынках Австралии и Новой Зеландии, а также постоянного потока размещений компаний из Китая и стран Юго-Восточной Азии. Рынки стран региона ЕМЕИА (Европа, Ближний Восток, Индия и Африка) занимают второе место по количеству сделок и третье по объему привлеченного капитала – 353 IPO на общую сумму 74,9 млрд долларов США. В середине декабря 2022 года британская аудиторско-консалтинговая компания ЕУ обнародовала результаты исследования глобального рынка IPO — компаний, осуществивших процедуру первичного публичного размещения ценных бумаг.

Было отмечено, что на протяжении 2022 года на активность IPO в мировом масштабе повлияла повышенная волатильность рынка и другие неблагоприятные факторы, в частности, сложная макроэкономическая ситуация и кризис в США. В условиях более высокой инфляции и роста процентных ставок инвесторы пересматривали свою политику. Вместе с тем отдельные регионы, такие как материковый Китай, Ближний Восток и некоторые страны Ассоциации государств Юго-Восточной Азии, показали относительно хорошие результаты, несмотря на значительное отставание в целом. В 2022 году, по подсчётам ЕУ, были осуществлены 1333 процедуры IPO: это на 45% меньше результата за 2021-й. Суммарная выручка компаний при этом рухнула в годовом исчислении на 61% — до \$179,5 млрд. Средний размер сделки сократился из-за снижения оценки и плохих показателей фондового рынка. Данные цифры демонстрируют резкое падение по сравнению с 2021 годом, глобальное число сделок IPO увеличилось на 16% по сравнению с показателями 2019 года — до начала пандемии COVID-19.

Несмотря на то, что рыночная активность снизилась практически по всем направлениям, можно выделить несколько отраслей, в которых зафиксирована положительная динамика. Так, технологический сектор по-прежнему лидирует по количеству IPO — на него в 2022 году пришлось 23% от общего количества сделок. Вместе с тем энергетический сегмент доминирует по выручке с результатом приблизительно 22%. Среди зарегистрированных мега-IPO, которые определяются как те, которые привлекли выручку в размере более \$1 млрд, средний результат в 2022 году оказался на 45% больше, чем в 2021-м. Объясняется это высокой оценкой энергетических компаний на фоне сложившейся геополитической обстановки.

Активность IPO в Северной и Южной Америке упала до худших значений со времён Мирового экономического кризиса. Отмечается, что по количеству сделок показан 13-летний минимум, по объёму в денежной выражении — 20-летний минимум. В частности, 130 сделок привлекли около \$9 млрд, что соответственно на 76% и 95% меньше, чем в 2021 году. Столь слабые показатели объясняются в том числе политикой, нацеленной на борьбу с инфляцией [6].

История современного фондового рынка в России началась после либерализации экономики в 1991 году. Условия для возрождения фондового рынка оказались неблагоприятными, так как до 90-х движение финансовых потоков определялось решениями партийных и финансово-экономических органов. 20 ноября 1996 года ОАО «ВымпелКом» (торговая марка «Билайн») разместил американские депозитарные расписки (ADR) на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE), став первой российской компанией, проводившей IPO. Это позволило привлечь более 60 млн долларов на развитие сети. С этого момента началось формирование рынка (1996–2002 года). Этот период отличался двумя особенностями: малым количеством проводимых IPO и их размещением на иностранных биржах. Первую особенность можно объяснить тем, что подготовка и проведение IPO требует значительных предварительных расходов (услуги андеррайтеров, аудиторов, проведение рекламных кампаний, а также другие затраты), а в то время далеко не все российские компании могли себе это позволить. Вторую — тем, что на зарубежных биржевых площадках присутствовали все группы инвесторов, в том числе институциональные. В начале 2000-х российскому финансовому рынку не хватало именно институциональных инвесторов. Первый выход на российский рынок акций случился только в 2002 году, когда произошло публичное размещение информагентства «РосБизнес Консалтинг» на отечественных биржах ММВБ и РТС. В 2004–2007 годах в России наблюдался взрывной рост количества IPO. За это время свои акции разместило множество российских компаний: «Калина», «Иркут», «Седьмой континент», «Лебедянский», «Арсатера» и т. д. Наиболее удачным оказался 2007 год, в котором Россия стала европейским лидером по объёму средств, привлечённых посредством IPO — 36 млрд долларов. Лидерами среди компаний оказались «Роснефть», «Сбербанк» и «ВТБ» — 10,4 млрд долларов, 8,8 млрд долларов и 8 млрд долларов соответственно. Часто IPO проводилось в виде двойного размещения — акции размещались одновременно на западной площадке (в основном на Лондонской фондовой бирже) и на Московской бирже.

Первая компания, которая прибегла к двойному листингу, стала «Роснефть». В 2006 году она разместила свои акции на российской и лондонской фондовых биржах. В ходе IPO инвесторами были приобретены акции компании на сумму \$10,8 млрд, что составило почти 60% от общей суммы, которые были привлечены российскими эмитентами. Самые «народным» стало IPO банка, ВТБ, проведенное в 2007 году. Общий объём привлечённых средств составил \$ 8 млрд, что сделало IPO ВТБ крупнейшим в России в 2007 году. В 2008 году случился мировой финансовый кризис, который значительно ухудшил ситуацию на рынке IPO. Так за 2009 год только три российские компании провели IPO. В середине 2010-х российские компании стали активно проводить делистинг, выкупая свои ценные бумаги на иностранных биржах. В 2011 году состоялось IPO Российской интернет-компания «Яндекс». По объёму привлечённых средств (1,3 млрд долларов) IPO «Яндекса» стало вторым среди интернет-компаний после Google, который привлек 1,67 млрд. долларов в 2004 году. После 2011 года количество IPO и привлечённых инвестиций стало гораздо меньше из-за финансового кризиса, но ситуация

начала меняться с 2019 года. В это время на российский рынок вышла лишь одна компания, HeadHunter. Это было первое IPO российской технологической компании за шесть лет со времен выхода на биржу QIWI в 2013 году и первое за два года для отечественных предприятий в целом. При размещении на бирже NASDAQ компания заработала 220 млн долларов, что было оценено инвесторам как позитивный сигнал для отечественного венчурного рынка. В ноябре 2020 года на IPO вышла компания Ozon. Онлайн-ритейлер привлек 1,2 млрд долларов. В конце 2020 и начале 2021 года уже несколько российских игроков заявили о намерениях выйти на IPO: первым стало размещение дискаунтера FixPrice на Лондонской бирже (конец 2020 года). За текущий год российские компании провели сделки на рынке акционерного капитала на 2,4 млрд долларов — это рекордный объем с 2011 года. Хотя пандемия стала непростым испытанием для многих секторов мировой и российской экономики, 2020 год стал бумом IPO во всем мире. К тому же низкие ставки по депозитам буквально вынудили физических лиц познакомиться с другими инвестиционными инструментами и выйти на биржу. Немалую роль в этом сыграли мобильные приложения (такие как «ВТБ Инвестиции» и «Тинькофф Инвестиции»), сделавшие процесс входа на фондовый рынок удобнее и проще [7].

Таблица 4 – Распределение IPO с 2022-2024 г. по отраслям [8]

Отрасль	Количество сделок	Компании
IT	4	Светофор Групп Positive Technologies Астра Диасофт
Шеринг	2	Whoosh Делимобиль
Ритейл	2	Henderson Евротранс
Транспорт	1	Совкомфлот
Девелопмент	1	Самолёт
Обрабатывающая промышленность	1	Сегежа
Медицина	1	Генетико
Финтех	1	CarMoney
Золотодобыча	1	Южуралзолото
Банки	1	Совкомбанк
Кредитование	1	Мосгорломбард
АПК	1	КЛВЗ Кристалл

Общая тенденция, которую можно наблюдать среди представленных в таблице 4 отраслей – это доминирование компаний из IT-сектора и других инновационных направлений, куда можно отнести представителей направления экономики совместного потребления.

Таблица 5 – Распределение IPO с 2020–2024 г. по объёму привлечения и доли акций в свободном обращении [8]

Эмитент	Дата IPO	Объём привлечения (млрд.руб.)	Free-float
Совкомфлот	07.10.2020	42,9	15,60%
Сегежа	28.04.2021	30	23,90%
Евротранс	21.11.2023	13,5	24,50%
Совкомбанк	15.12.2023	11,5	5,00%
Среднее арифметическое		8	
Делимобиль	07.02.2024	4,2	9,00%
Диасофт	13.02.2024	4,1	8,00%
КЛВЗ Кристалл	22.02.2024	1,2	13,00%

На рынке интерес к теме IPO на данный момент достаточно высокий. Размещение облигаций и акций — это принципиально разные пути привлечения капитала в компанию. Было бы неправильно говорить о преимуществах одного вида перед другим. Всё зависит от стратегических целей эмитента, мажоритарного

акционера и конечной цели размещения акций — привлечения капитала в компанию или возврата капитала собственнику бизнеса. Развитие отечественных компаний-эмитентов и всего российского финансового рынка достигло такого уровня, когда стала необходима диверсификация его источников финансирования. Заметно увеличивается роль долевого финансирования, в том числе через публичное размещение компанией-эмитентом своих акций. Однако для становления рынка IPO необходимо решить ряд важных задач: упростить выход юридических лиц на фондовый рынок; устранить законодательные препятствия на пути российских IPO; усовершенствовать системы учета, клиринга и расчетов на фондовом рынке; либерализовать правила инвестирования пенсионных средств и порядок размещения средств страховых резервов [4].

Подводя итог, IPO позволяет привлекать на почти безвозвратной основе крупные объемы финансовых ресурсов, которые в перспективе могут быть использованы для развития бизнеса.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. «Expert, Рейтинговое Агентство», аналитический обзор. БУМ IPO в России: эффект для рынков капитала. URL: https://rusbonds.ru/rb-docs/analytics/RA_expert_1711527265.pdf (дата обращения: 01.04.2024).
2. Бутяева Ю.А. IPO российских компаний на российских и западных фондовых биржах: сложившийся опыт и перспективы. // Научный альманах. 2017. №1-1(27). С.64-70.
3. Гвытева В.А. Анализ рынка IPO, перспективы проведения IPO в России. // Вектор экономики. 2017. №3(9).
4. Петров В. Преимущество IPO перед другими источниками инвестиций, Журнал «Рынок ценных бумаг», №15, 2017.
5. Stock analysis. URL: <https://stockanalysis.com/ipos/> (дата обращения: 3.04.2022).
6. Дамянова Л.Т. Влияние финансового кризиса на развитие венчурного капитала в США // Российское предпринимательство. – 2009. – Том 10. – № 5.
7. Гвытева В.А. Анализ рынка IPO, перспективы проведения IPO в России. // Вектор экономики. 2017. №3(9).
8. База данных IPO/SPO. URL: <http://www.preqveca.ru/placements/> (дата обращения: 4.04.2024).

Martianova Anna Antonovna,
student,
department of economics and management at metallurgical enterprises,
Institute of Economics and Management,
Ural Federal University named after the First President of Russia B.N. Yeltsin
Yekaterinburg, Russian Federation

Kharitonova Yulia Anatolyevna,
candidate of economic sciences, associate professor,
department of economic theory and economic policy,
Institute of Economics and Management,
Ural Federal University named after the First President of Russia B.N. Yeltsin
Yekaterinburg, Russian Federation

IPO DEVELOPMENT IN THE RUSSIAN ECONOMY

Abstract:

The development of domestic issuing companies and the entire Russian financial market has reached a level where it has become necessary to diversify its sources of financing. The role of equity financing is noticeably increasing, including through the public offering by the issuing company of its shares. However, in order to establish an IPO market, it is necessary to solve a number of important tasks: simplify the entry of legal entities into the stock market; eliminate legislative obstacles to Russian IPOs; improve accounting, clearing and settlement systems on the stock market; liberalize the rules for investing pension funds and the procedure for allocating insurance reserves. The practice of recent years suggests that it is bond loans that become the first step of issuers on the way to preparing for an IPO. Starting with small amounts of borrowed funds allocated for the implementation of specific investment projects, companies should gradually create their credit history, name, and reputation. In the future, this will allow them to turn not only to debt, but also to equity financing on much more favorable terms, bypassing, accordingly, such a long stage of preparatory work.

Conducting an IPO is inextricably linked to the concept of an "exchange". The Moscow Interbank Currency Exchange has a unique set of auction procedures implemented in the trading system, which are successfully used in the placement of bonds and can be used in an IPO. In addition, these technologies can be transformed to meet the specific needs of customers.

Keywords:

IPO, capital, stock market, financial resources, bonds, credit loans.