

**Научный руководитель проф. Исаков Ж.
Магистрант группы КМ-4 Камилова С.**

IPO: Механизм реализации и этапы подготовки проведения.

Введение: В данной статье изучены теоретические и практические стороны механизма реализации процесса IPO. Автор, основываясь на результаты исследований, выявил проблемы, связанные с совершенствованием практики механизма реализации процесса IPO и разработал научные предложения по их решению.

Abstract: In this topic the theoretic and practical sides of mechanism of realization the process IPO was discussed. The author, based on the survey results, found the problems, caused on the improvement of practice of mechanism realization the the process IPO and development the scientific suggestions on their decision.

Ключевые слова: IPO, ценные бумаги, акция, компании, лид-менеджер, размещение, инвестиции, банки, процедура эмиссии, вторичный рынок, международный маркетинг, биржевой индекс.

Keywords: IPO, securities, stock, companies, lead manager, placement, investments, banks, issue procedure, secondary market, international marketing, stock exchange index.

Теоретические взгляды о сущности механизма реализации процесса IPO. Механизм реализации процесса IPO и этапы подготовки их проведения исследовано учеными-экономистами различных стран.

Следует отметить, что при размещении могут предлагаться как уже существующие акции (secondary shares – вторичные акции, акции основного выпуска), находящиеся во владении акционеров (сами акционеры, которые продают акции, называются «продающими акционерами»), так и акции нового выпуска. Капитал компания получает только от предложения акций нового выпуска (primary shares – первичные акции, акции дополнительного выпуска). Влияние структуры предложения акций на классификацию сделки

было рассмотрено в работах А.Федорова¹.

В свою очередь Я.М.Миркин² определяет IPO как эффективный механизм привлечения финансирования на основе первого выхода компании на открытый рынок и размещения акций среди первичных инвесторов.

Компания, предлагающая свои акции широкому кругу инвесторов, преследует определенные цели. В литературе, как правило, указывается достаточно широкий перечень целей IPO, который часто отождествляется с преимуществами, публичной компании в сравнении с частной. В западных источниках приводятся более четкие цели. Например, Р.Геддес считает, что IPO преследует лишь две цели: увеличение собственного капитала компании и выход существующих акционеров из бизнеса³. Я.М.Миркин и С.В.Лосев⁴ к целям IPO относят: повышение капитализации, привлечение инвестиций, реструктуризация бизнеса и прочие цели. В рамках каждой из целей Я.М.Миркин выделяет конкретные задачи, которые решает эмитент. Надо сказать, что ряд целей, выделяемых авторами данной работы как в составе прочих целей (например, создание опционных программ, маркетинг предприятия), так и цель IPO как повышение капитализации бизнеса являются теми возможностями, которые дает IPO.

Практика механизма реализации процесса IPO и этапы подготовки проведения.

Как правило, продолжительность периода между решением о проведении IPO и началом торгов составляет от 2-4 лет. Необходимо не только построить положительную репутацию эмитента, оптимизировать юридическую и финансовую сторону бизнеса, но и повысить ценность бренда компании.

¹ Федоров А. Теоретические аспекты IPO. / А.Федоров // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. – М. – 2006 - № 5 (24). - с. 17

² Миркин Я.М., Миркин В.Я. Англо-русский толковый словарь по банковскому делу, инвестициям и финансовым рынкам. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 224 с.

³ Геддес Р. IPO и последующие размещения. – М.: Олимп-Бизнес – Экмос, 2007. – 11 с.

⁴ Миркин Я.М. Методические рекомендации для эмитентов по подготовке IPO, материалы конференции в Финансовой академии, Москва 2007, (http://www.iteam.ru/publications/corporation/section_98/article_3213/)

Компании, которые предлагают свои акции, предоставляют разные инвестиционные возможности и соответственно привлекают разных инвесторов. И хотя нельзя заранее достоверно спрогнозировать интерес к акциям компании-эмитента, но определить, к какому типу относится компания, и сопоставить это с активностью той или иной категорией инвесторов - задача вполне осуществимая. В зависимости от зрелости, прибыльности, перспектив развития и важности для успешного развития тех или иных факторов компании-эмитенты можно разделить на несколько подгрупп.

В первую очередь это крупные компании, имеющие благоприятную кредитную историю, хорошие продажи и уровень доходности. Они предлагают выгодную инвестиционную возможность с приемлемым для большинства инвесторов соотношением Р/Е. Решение стать публичной компанией их владельцы принимают либо потому, что им нужны средства для расширения или поглощений, либо потому, что считают компанию прошедшей определенный пик своего развития и решают зафиксировать прибыль.

Также это быстрорастущие компании, демонстрирующие хорошие показатели прибыльности и небольшие инновационные компании, которые изначально ориентированы на IPO.

Для эффективной и успешной подготовки первичного публичного размещения компания должна взаимодействовать с рядом специалистов, консультантов. Обычно в качестве консультантов выступают крупные инвестиционные банки, которые в курсе ситуации на рынке, популярности у инвесторов тех или иных бумаг, информированы о ценах акции схожих компаний. Инвестиционный банк (или группа банков), который курирует всю сделку, ведет книгу заявок на акции и отвечает за их распределение среди инвесторов, называется лидменеджером (андеррайтером, организатором) размещения. В конечном счете, именно он фиксирует, какой объем бумаг и по какой цене достанется тому или иному покупателю.

Часто при размещении значительного объема акций для обеспечения высокого уровня их ликвидности формируется синдикат андеррайтеров. К работе над проектом привлекаются инвестиционные банки, исходя из качества их клиентской базы, опыта участия в IPO.

Для небольших компаний репутация лид-менеджера подчас становится одним из решающих факторов, благоприятно влияющих на мнение потенциальных инвесторов. Самая распространенная практика выбора лид-менеджера - проведение тендера. Расходы на оплату услуг лид-менеджера и его комиссия составляют самую значительную часть от объема эмиссии - от 6 до 10%. Организаторов, активно работающих на российском рынке, условно делят на две группы: международные инвестиционные банки (Morgan Stanley, ING Bank и др.) и российские («Ренессанс Капитал», Sberbank CIB, МДМ-банк и др.). Выбор того или иного организатора, зависит от биржи размещения. Как правило, иностранные и российские банки объединяются в пул.

Одним из наиболее важных этапов процесса IPO является формирование инвестиционного позиционирования, содержащего четыре-пять наиболее явных причин приобретения акций потенциальным инвестором. Основой инвестиционного позиционирования является цена или стоимость размещаемой компании. Для определения данных параметров, необходимо провести оценку компании.

Оценка компании проводится либо сравнительным образом, анализируются схожие публичные компании, либо рассчитывается справедливая стоимость, путем дисконтирования денежных потоков. Второй подход часто используется, если на рынке невозможно найти схожую по параметрам публичную компанию.

Процесс реализации IPO включает в себя формирование команды, подготовку проспекта эмиссии (инвестиционного меморандума), осуществления презентаций (road-show) и непосредственно определение

цены размещения. Предложение акций компании широкому кругу инвесторов подразделяется на три вида:

Инвесторам предлагаются акции основного выпуска. В этом случае акционеры формируют пакет для размещения из собственных акций;

Инвесторам предлагаются акции компании посредством дополнительного выпуска;

Инвесторам предлагается смешанная форма, т. е. предлагаются акции, как основного выпуска, так и дополнительного.

Процедура эмиссии ценных бумаг включает следующие этапы :

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

Этапы проведения IPO

Прежде всего, компания, планирующая стать публичной (а именно такой она становится после IPO), начинает подготовку к предстоящему выходу на открытые торги. Вообще, весь процесс IPO можно условно разделить на подготовку, само IPO и последующее сопровождение. Начало подготовки к IPO стартует с найма целой бригады различных консультантов (инвестиционных банков), которые будут сопровождать компанию на всех этапах процедуры. Компания готовит свою финансовую отчетность по международным стандартам (МСФО), причем с аудиторским заключением, то есть проходит так называемую процедуру Due Diligence (комплексная оценка объекта инвестирования). Вообще говоря, любая публичная компания должна быть прозрачной и иметь чистую бухгалтерию, что несколько отталкивает представителей российского бизнеса от подобных процедур.

Далее консультанты помогают сформировать проспект эмиссии – документ, в котором расписано, чем обладает компания, какие у нее перспективы и почему инвесторам стоит вкладываться в ее акции. Проспект проходит регистрацию в надзорных органах. Далее компании следует определиться с тем, где (на какой бирже) она желает и может размещаться. К примеру, на таких площадках, как NYSE и LSE, ликвидность выше и возможность привлечь капитал побольше – тоже, однако и стоимость размещения там тоже заметно выше. Причем компанию будут проверять и сами андеррайтеры (компании, организующие IPO и, вполне возможно, готовые выкупить часть акций – такие формы тоже существуют).

Далее начинается самый интересный этап – road show – проведение встреч с потенциальными инвесторами в различных городах. Суть этих встреч сводится к рассказу о том, чем хороша конкретная компания и зачем нужно покупать ее акции. Поскольку часть компании нужно именно продать, для этого нанимаются различные PR-агентства, СМИ и так далее, которые доводят до инвесторов информацию о предстоящем событии. Особенно эффективно проводить международный маркетинг, однако это недешевое удовольствие. К тому же перечень городов обычно весьма обширен.



Рис. 1.1. Наиболее популярные города для road-show⁵

Стоит отметить, что при проведении международного маркетинга перечень инвесторов расширяется, поскольку обычно большую долю как раз составляют зарубежные инвесторы.



Рис. 1.2. Доли покупок акций различными фондами⁶

Далее начинается само размещение, в ходе которого необходимо определить, какую именно долю акций продают собственники (для размещения на Московской бирже эта доля должна быть не менее 10% от выпущенных акций). Причем чем больше эта доля, тем лучше – поскольку она, в том числе, обуславливает ликвидность акций, которая нужна бирже. Основной заработок биржи – это комиссия с оборота, отсутствие которого не стимулирует биржу к сотрудничеству.

Далее начинается процесс составления книги заявок – Book Building, который проводят Book Runners – различные инвестбанкиры, в задачи которых входит максимальное распространение выпуска. В рамках данной процедуры определяется цена и ценовой диапазон. К примеру, если компания продает 1 млрд акций по 10 руб. за акцию (допустим, 20% акций), и их хотят купить, скажем, 100 инвесторов, причем первые 50 из них уже готовы

⁵ <https://www.opentrainer.ru/articles/chto-takoe-ipo/>

⁶ <https://www.opentrainer.ru/articles/chto-takoe-ipo/>

выкупить предлагаемый объем – это будет означать, что данный пакет можно будет продать дороже. Хуже, если на предлагаемый объем не найдется покупателей – тогда придется уменьшать стоимость.

К слову, стоимость акций сильно зависит от общей рыночной конъюнктуры, так что выбор подходящего момента будет играть важную роль в количестве привлекаемых денег. Естественно, в ходе составления книги заявок все стараются привлечь «якорного инвестора», который выкупил бы львиную долю размещения. Ну а далее наступает момент X – непосредственно размещение, которое тоже может происходить по-разному. Андеррайтер (компания, занимающаяся размещением) может договориться с эмитентом либо выкупить пакет акций. На стадии IPO тоже возможны разные варианты: андеррайтер может распродать пакет на свой страх и риск (так называемое «твердое обязательство») либо за комиссионные постараться помочь эмитенту распродать акции (так называемые «все усилия»), но в этом случае эмитент рискует распродать либо не все акции, либо по меньшей цене. Такой вариант, конечно, дешевле, зато и рискованней.

Пост-IPO – что это такое?

Далее компания переходит на этап пост-IPO. Перечень инвесторов будет определяться многими факторами, основной из которых – уровень листинга на бирже (на Московской бирже их три). Чем он выше, тем шире круг инвесторов, к тому же нахождение в высоком уровне тоже требует определенных усилий. Естественно, все желают «зацепить» крупные фонды, которые бы выкупили предлагаемый пакет. Причем для серьезных компаний доля зарубежных фондов среди покупателей весьма высока. Также в процессе существования после IPO компания может быть включена в различные индексы при выполнении определенных условий. Это повысит круг инвесторов, что будет являться благотворным фактором для проведения SPO (Secondary Public Offering) – вторичного предложения. Для лучшего

понимания процессов размещения приводим таблицу, показывающую их динамику и привлекаемый капитал.

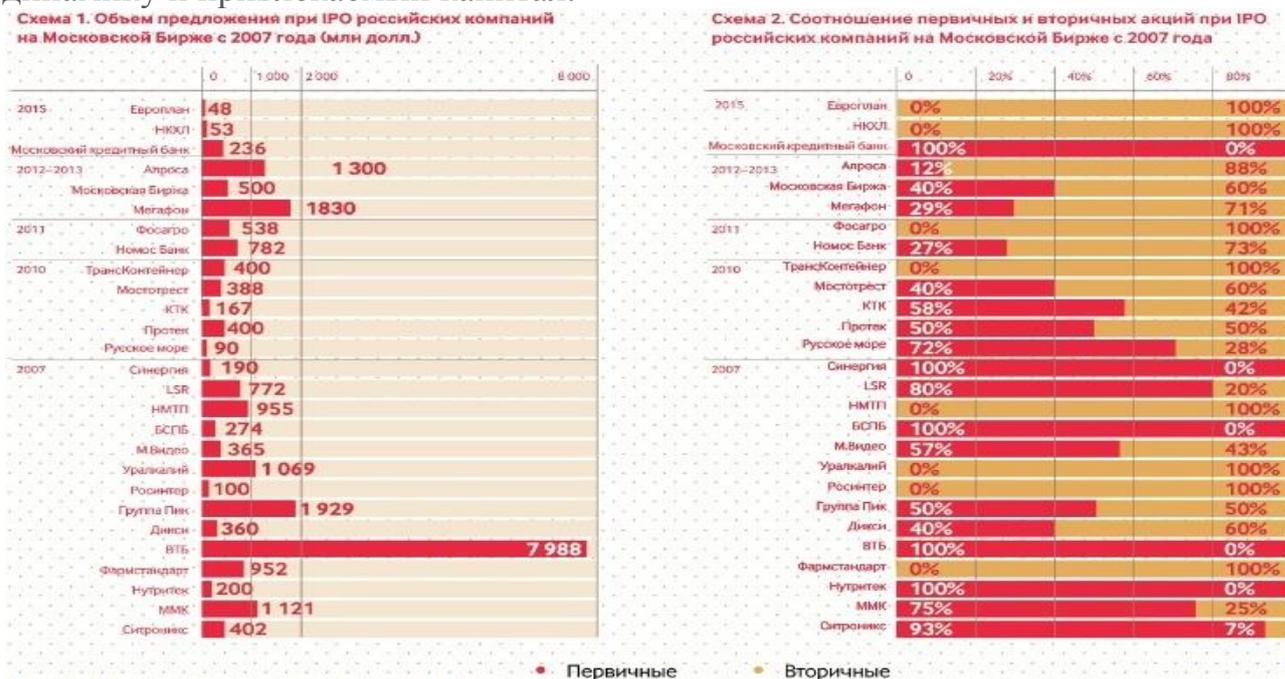


Рис. 1.3. Первичные и вторичные размещения на Московской бирже⁷

Исходя из сложности, существенных издержек выход на IPO многими компаниями периодически откладывается: не удастся должным образом оптимизировать внутренние процессы, завоевать доверия инвесторов. Далее рассмотрим преимущества и недостатки данного метода привлечения финансирования.

Выводы

Проведение IPO – это процесс, в ходе которого компания привлекает капитал широкого круга инвесторов для выхода на новый уровень ведения бизнеса. Естественно, у IPO есть как свои плюсы, так и минусы. Но, как показывает практика, самыми крупными и динамично развивающимися компаниями являются именно публичные, что говорит в пользу IPO.

Этапы проведения IPO (Initial Public Offering)

I. Преобразование общества с ограниченной ответственностью в акционерное общество

⁷ <https://www.opentrainer.ru/articles/chto-takoe-ipo/>

- принятие решения учредителей о преобразовании в акционерное общество;
- государственная регистрация акционерного общества;
- избрание исполнительного органа,
- подготовка пакета документов для государственной регистрации первичного выпуска акций;
- государственная регистрация первичного выпуска акций;
- размещение первичного выпуска акций среди учредителей общества;
- проведение ОСА:
 - избрание наблюдательного совета, ревизионной комиссии общества;
 - утверждение внутренних документов акционерного общества;
 - принятия решения об увеличении Уставного капитала, путем дополнительного выпуска и размещение его посредством IPO.

II. Подготовка к IPO

1. Заключение договора с андеррайтером

- анализ состояния компании (подготовка и публикация аналитических отчетов).

2. Проведение due-diligence (юридическим консультантом, аудитором, финансовым консультантом, банком-андеррайтером).

3. Подготовка документов для предварительной государственной регистрации акций (IPO).

4. Процедура включения акций в листинг на фондовой бирже/ Подача документов для государственной регистрации акций.

5. Подготовка и публикация финального инвестиционного меморандума.

6. Подготовка и проведение road-show/.формирование книги заявок (book-building) в системе торгов Фондовой биржи.

7. Объявление цены размещения акции.

8. Государственная регистрация выпусков акций.

8. Размещение акций (зачисление акций на счетах подписчиков).

9. Подготовка отчета о размещении акций.

III. Поддержка цен (Обеспечение ежедневной котировальной цены)

1. Заключение эмитентом договора с маркет-мейкером.

- Маркет-мейкер объявляет гарантированную цену покупки и продажи.

2. Маркет-мейкер по договору с биржей берёт на себя обязательство держать в течение оговоренного времени (скажем, не менее 90% торгового времени) одновременно выставленные заявки с разницей между ценами покупки и продажи не более оговоренной величины, за это биржа может предоставить маркет-мейкеру определённые льготы, например, по оплате комиссионного сбора.

Список источников

1. Геддес Р. IPO и последующие размещения. – М.: Олимп-Бизнес – Экмос, 2007. – 11 с.

2. Миркин Я.М., Миркин В.Я. Англо-русский толковый словарь по банковскому делу, инвестициям и финансовым рынкам. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 224 с.

3. Миркин Я.М. Методические рекомендации для эмитентов по подготовке IPO, материалы конференции в Финансовой академии, Москва 2007, (http://www.iteam.ru/publications/corporation/section_98/article_3213/)

4. Федоров А. Теоретические аспекты IPO. / А.Федоров // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. – М. – 2006 - № 5 (24). - с. 17

5. Миркин Я.М. Методические рекомендации для эмитентов по подготовке IPO, материалы конференции в Финансовой академии, Москва 2007, (http://www.iteam.ru/publications/corporation/section_98/article_3213/)

6. <https://www.opentrainer.ru/>