

Дурманов С.Ю.,
Соискатель Российского университета дружбы народов,
старший преподаватель
АНО «Международный центр
содействия образованию
Южный регион»
durmanovsy@yandex.ru

Стимулы роста и особенности первичного размещения российских компаний

В статье анализируется процесс IPO, проводимый российскими компаниями, выделяются тенденции, складывающиеся в сфере привлечения капитала. Принципиальным вопросом для развития IPO в России является регулирующее воздействие Федеральной службы по финансовым рынкам, которое проявляется не только через изменение законодательства, но и через такие стимулирующие меры воздействия, которые оказывают прямое влияние на первичный и вторичный российские рынки ценных бумаг, в том числе через появление российских депозитарных расписок, введенных в оборот в 2007 году.

В 2007 году российские компании стали европейскими лидерами по количеству привлеченных средств с помощью первичных размещений акций на биржах обогнав Великобританию и Германию. Если обратиться к данным, представленным на рис.1, то можно увидеть, как значительно вырос за последние два года объем выпуска акций российских компаний.

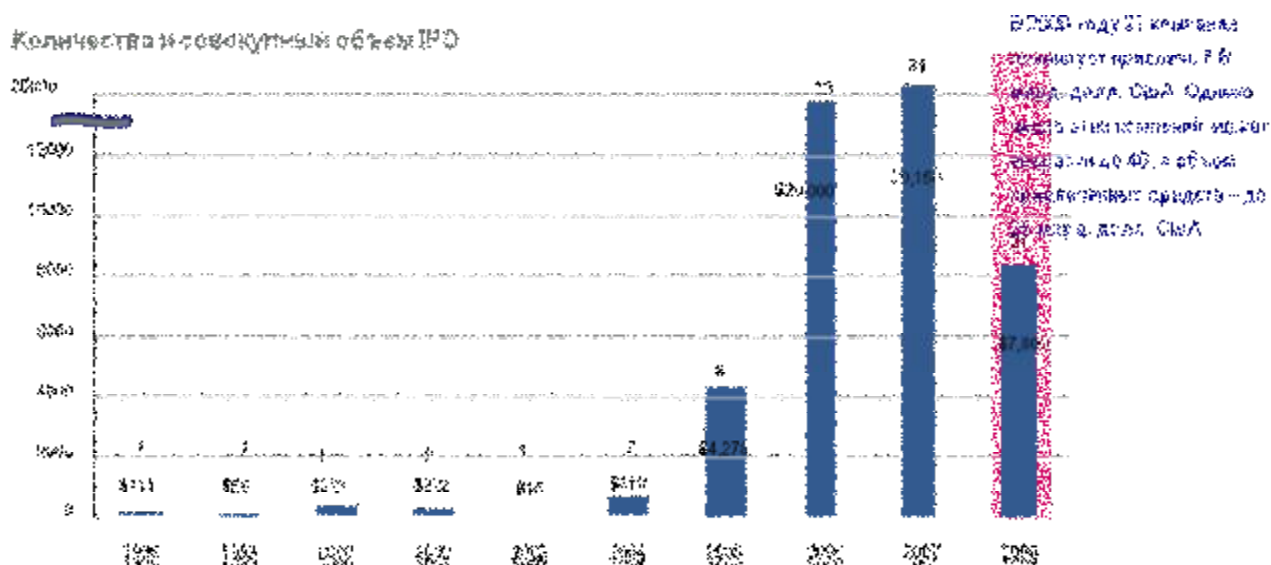


Рис 1. Количество и совокупный объем IPO на российских фондовых биржах в период с 1996 по 2008г.¹

¹ Деришева О. Презентация листинга Фондовой биржи РТС на третьем IPO конгрессе 13 апреля 2007г. – Электронный ресурс: <http://www.rosfincom.ru/news/5586.html>.

Росту публичных размещений акций российских компаний способствовали благоприятные рыночные условия, обусловленные стремительно развивающейся экономикой, стабилизирующейся политической ситуацией и растущим количеством компаний, уделяющих должное внимание информационной прозрачности и корпоративному управлению.

Несмотря на то, что привлечение капитала является одним из ключевых факторов для российских компаний, решивших разместить свои акции на бирже, во многих на их решение повлиял тот факт, что размещение акций (особенно на международных биржах) способствует улучшению репутации и повышению известности компании на рынке. Кроме того, существует мнение, что привлечение иностранного капитала в какой-то степени защищает российские компании от политических рисков.

Следует сказать, что существующий рост в последнее время количества проведенных IPO, происходит в основном за счет крупнейших компаний, имеющих возможности выхода на зарубежный рынок, а также за счет размещения акций более мелких, но динамично развивающихся компаний на российском рынке (Рис.2). Это, прежде всего компании из сферы финансов и строительства, которые в сумме занимают 66,8% рынка. При этом доля размещений сырьевых компаний значительно снизилась.

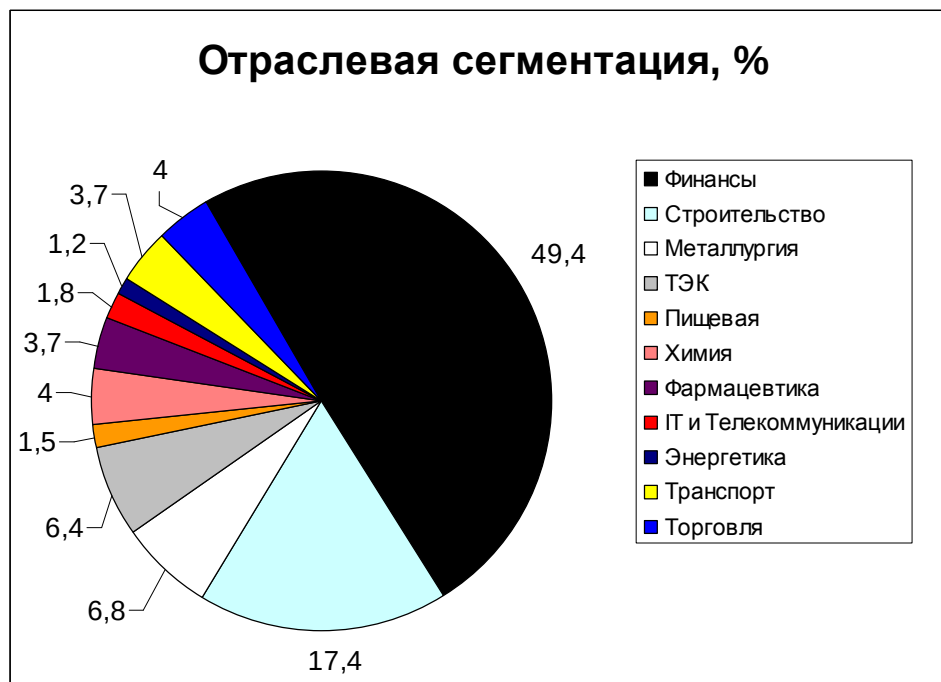


Рис.2 Количество российских компаний, вышедших на рынок IPO в различных отраслях промышленности.

По итогам 2007 года российским компаниям удалось привлечь рекордный объем средств, несмотря на негативные тенденции на западных финансовых рынках. Так, в ходе первичных и вторичных размещений российские

компании привлекли за этот период \$31 млрд., что почти в два раза больше показателей 2006 года.

Положительная динамика IPO российских компаний уже сегодня прослеживается достаточно четко. На конец 2007 года было выявлено 25 размещений российских компаний. Средний объем IPO составил \$942,9 млн. в основном за счет крупнейших за данный период размещений – ВТБ и Сбербанк – 8% количественного и 48 % стоимостного объема рынка (табл.1). В 2006 году 59 % приходилось на размещение НК “Роснефть”, в ходе которого инвесторами были приобретены акции компании на сумму свыше 10.4 млрд. долл., что составляет почти 60% от общей суммы, которые привлекли российские эмитенты за год. Доля стратегических инвесторов составила 21% от общего объема заявок, иностранных (США, Европа и Азия) - 36%, российских - 39%, при этом физические лица в России подали свыше 115 тысяч заявок, что составляет примерно 4%.

Таблица 1.

IPO российских компаний за 2007 гг.²

№	Компания-эмитент	Объем IPO, млн.\$	Доля акций	Торговая площадка
1	ВТБ	7 982.1	23%	LSE, ММББ, РТС
2	Сбербанк	3 228.2	4%	РТС, ММББ
3	ПИК	1 850.0	15%	LSE, ММББ, РТС
4	AFI Development	1 400.0	19%	LSE
5	ММК	999.9	9%	LSE, ММББ, РТС
6	Уралкалий	947.9	11%	LSE, РТС
7	Фармстандарт	879.8	40%	LSE, ММББ, РТС
8	НМТП	864.1	15%	LSE, ММББ, РТС
9	Группа ЛСР	771.6	11%	LSE, ММББ, РТС
10	БК Евразия	719.4	20%	LSE
11	Интегра	668.1	30%	LSE

²IPO в России: ликвидность на финансовых рынках останавливает рост. – Электронный ресурс: <http://www.offerings.ru>.

12	Полиметалл	604.5	25%	LSE, ММББ, РТС
13	Ситроникс	402.0	18%	LSE, РТС, МФБ
14	М.Видео	364.8	29%	ММББ, РТС
15	Дикси групп	359.9	42%	ММББ, РТС
16	ОГК-2	355.9	7%	LSE, РТС, МФБ
17	Банк Санкт-Петербург	273.6	17%	РТС, ММББ
18	Синергия	190.4	16%	ММББ, РТС
19	Нутринвестхолдинг	168.2	20%	ММББ, РТС
20	Возрождение	165.9	12%	ММББ, РТС
21	Volga Gas	125.0	40%	AIM / LSE
22	Аптечная Сеть 36,6	110.3	15,3%	ММББ, РТС
23	Росинтер Ресторантс	100.0	26%	РТС
24	РТМ	80.0	25%	РТС
25	Армада	29.7	17%	ММББ, РТС

В мае 2007 года ВТБ провел самое крупное за весь год первичное размещение, продав на бирже акций на \$8 млрд., а за два месяца до этого «Сбербанк» вышел на рынок с допэмиссией в \$8,8 млрд. Если у «Сбербанка» переподписки на акции не было, то на бумаги «ВТБ» спрос превысил предложение в 7–8 раз, и они были проданы по цене, близкой к верхней границе установленного диапазона. Более половины объема выкупили иностранцы, а российским частным инвесторам досталось акций на \$1,5 млрд. Однако в последующем бумаги Сбербанка с момента размещения выросли на 15%, а акции ВТБ закрылись в 2007 году с минусом в 7,9%.

Всего за 2007 год прошло пять размещений на сумму свыше \$1 млрд.: в марте Сбербанк привлек \$8,8 млрд., в апреле ММК привлек \$1 млрд. в мае AFI Development — \$1,4 млрд. и \$8 млрд. — размещение ВТБ, в июне \$1,85 млрд. привлекла группа ПИК. Причем все компании, исключая AFI Development, размещали свои акции, как на зарубежных площадках, так и внутри страны.

Однако следует отметить, что компании, преодолевшие миллиардный барьер, размещались в первой половине 2007 года. После того, как в августе месяце в США начал набирать обороты кризис на рынке ипотечных займов, ситуация начала существенно меняться в негативную сторону. Россия не стала исключением: из-за недостатка ликвидности внутри страны и в связи со сложностями на долговом рынке российские банки столкнулись с проблемой нехватки средств. Многие банки были вынуждены поднять процентные став-

ки или вообще прекратить выдачу кредитов. Отчетливо наблюдалась отрицательная динамика притока средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию.

Исключением явилось лишь IPO генерирующей компании ОГК-2, которая в столь сложных условиях смогла привлечь порядка \$1 млрд.

Среди значимых для российского фондового рынка можно отметить размещения акций компаний «М -Видео», банка «Санкт-Петербург», компании «Евразия», Новороссийского морского торгового порта.³

Статистика размещений в 2007 г. свидетельствует о росте популярности российских площадок, что во многом было обусловлено ростом ликвидности внутреннего рынка и увеличением объема активов российских институциональных инвесторов.

В 2007 году выросла доля российских биржевых площадок – 44% стоимостного объема против 36 %. На LSE пришлось 56%. (в 2006 году – 61 %, в 2005 году 94%) В первую очередь это связано с размещением в РФ всех акций Сбербанка и 35% акций ВТБ.⁴ Варианты размещений на других европейских или азиатских площадках (Stock Exchange of Hong-Kong (HKEx)) пока находятся только в стадии обсуждения.

Возрос также уровень двойных размещений, который составил порядка 53% или \$16,1 млрд. А вот доля зарубежных площадок значительно снизилась. Следует отметить, что ориентация на внутренний рынок при проведении IPO является мировой тенденцией. Согласно отчету Ernst & Young «Globalization: Global IPO Trends Report 2007» до 90% компаний, выходящих на IPO, в качестве основного места для листинга выбирают внутреннюю биржевую площадку, так как ориентироваться на внутренних инвесторов гораздо проще. Для них местные компании являются более понятными, чем для иностранных инвесторов. Преобладание «двойных размещений» происходит лишь тогда, когда местный рынок совсем не развит и не может «переварить» большие объемы размещений. Вместе с тем статистика показывает, что в России существует достаточный внутренний спрос.

Большая часть размещений отечественных компаний за 2007 год была осуществлена на LSE, затем идет ММББ, NYSE и РТС. Популярность лондонской биржи в 2008 году ожидается на прежнем уровне, однако не стоит недооценивать рост отечественных биржевых площадок.

На сегодняшний день прямо или косвенно о планах по выходу на фондовый рынок в 2008 году заявили порядка 40 компаний. Эти размещения планируются в дополнение к предстоящим продажам акций в электроэнергетическом секторе. В целом в 2008 году компании могут привлечь в ходе IPO примерно \$25-35 млрд. Но назвать эти цифры окончательными не представляется возможным в силу неблагоприятной конъюнктуры, сложившейся на

³Объемы IPO пробили рекорды // Деловая газета Взгляд. – Электронный ресурс: <http://www.vz.ru/economy/2007/12/17/132286.html>.

⁴IPO в России: ликвидность на финансовых рынках останавливает рост. – Электронный ресурс: <http://www.offerings.ru>.

рынке в настоящее время. Уже сейчас многие компании заявляют об изменении своих планов относительно выхода на фондовый рынок.

В целом, если посмотреть на отраслевую принадлежность компаний, заявивших о своих планах на 2008 год по проведению IPO, наибольшее количество размещений ожидается в следующих секторах: потребительский сектор (21,5%), металлургия/горнодобывающая отрасль (13,4%), энергетика (12,8%), строительство (10,1%), финансовый сектор (9,4%), IT/телеком (8,7%), транспорт (6,7%), машиностроение (5,4%), нефтегазовая промышленность (3,4%). По сути, подобное отраслевое деление отражает предпочтения инвесторов, которые концентрируют свое внимание на быстрорастущих и перспективных секторах экономики, поддерживаемых высоким внутренним спросом. При сохранении текущих макроэкономических тенденций в российской экономике можно ожидать, что объемы российских IPO будут расти, при этом роль российских площадок (Фондовой биржи ММВБ и РТС) в этом процессе будет усиливаться.

Группа "Мечел" в 2008 г. Рассматривает возможность выделения угледобывающего дивизиона в отдельную компанию и проведения ее IPO на одной из западных бирж. Планируемый объем продаж - 20-30% акций новой компании. Аналитики оценивают стоимость новой структуры в \$5,5-7,5 млрд. Компания намеревается привлечь \$2 млрд.⁵

Крупнейший отечественный автопроизводитель "АвтоВАЗ" планирует осенью 2008 г. разместить в Москве и Лондоне до 25% акций. Будут размещаться акции, принадлежащие частным инвесторам. Вся компания оценивается в \$5 млрд., то есть в случае размещения до 25% акций объем IPO может составить до \$1,2 млрд.

Успех размещения в 2007 году свидетельствует об оптимизме инвесторов и интересе к ключевым игрокам новой российской экономики, в которой доминируют государственные компании. Интерес к размещению показывает оптимистичный взгляд инвесторов на будущее и перспективу ближайших нескольких лет.

Государство в лице Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) играет значимую роль в развитии российского рынка акционерного капитала. В основу изменений российского законодательства в 2006 году были заложены протекционистские и стимулирующие меры воздействия, оказывающие прямое влияние на первичный и вторичный российские рынки ценных бумаг (таб. 2). В результате изменений российского законодательства у отечественных компаний появилась возможность проводить IPO по международным стандартам. Одной из основных инициатив ФСФР в рамках программы развития финансового рынка на 2006 - 2008 годы – IPO является появление российских депозитарных расписок (РДР). В начале 2007 года вступили в силу поправки к федеральному закону "О рынке ценных бумаг", предусматривающие появление РДР.

⁵ IPO металлургических компаний. – Электронный ресурс: <http://rosfincom.ru/news/5586.html>.

РДР является ценной бумагой на предъявителя, удостоверяющей право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента (представляемых ценных бумаг), выпускается в документарной форме с обязательным централизованным хранением. Эмитентом РДР является депозитарий, на который возлагается обязанность по оказанию владельцу услуги, связанной с получением доходов по ценным бумагам и иным причитающимся выплатам.

Таблица 2.

Роль государства в развитии российского рынка IPO⁶

Протекционистские меры	Стимулирующие меры
сокращение разрешенной доли обращающихся ценных бумаг российских эмитентов за рубежом с 40% до 35% от уставного капитала	сокращение срока действия преимущественного права
введение дополнительных ограничений и требований к выпускам ценных бумаг, предлагаемых к размещению российскими эмитентами за рубежом (не более 70% от объема размещаемого пакета)	сокращение временного разрыва между окончанием размещения и началом обращения ценных бумаг
введение требования обязательного прохождения листинга на российской бирже, как одного из условий получения разрешения ФСФР России на размещение и/или обращение ценных бумаг эмитента за рубежом	предоставление возможности эмитентам сразу проходить процедуру листинга на бирже без предварительной торговли в течение 3-х месяцев (котировальные списки «В» и «И»)

ФСФР рассчитывает вернуть в виде РДР на российский рынок акции те компании, основные активы которых находятся в России, но которые проводили размещение своих акций за рубежом (например, акции компании СТС-Медиа, которая проводила размещение в июне 2006 года на NASDAQ).

Российские расписки актуальны для российских компаний, которые в свое время проводили размещение своих акций через собственную оффшорную структуру. Например, бывшая компания Пятерочка (сейчас X5) размещалась через Pyaterochka Holding (Голландия), и теперь не может вывести акции на российские биржи. Таким путем пошли и такие компании как АФК Система, Евраз, НОВАТЭК, НЛМК, Комстар и др., которым может быть интересен выход и на российские площадки.

⁶ Деришева О. Презентация листинга Фондовой биржи РТС на третьем IPO конгрессе 13 апреля 2007г. – Электронный ресурс: <http://www.rosfincom.ru/news/5586.html>.

Закон, вводящий российскую депозитарную расписку как новый вид эмиссионной ценной бумаги, вступил в силу 21 января 2007 года, однако долгожданное появление российских депозитарных расписок на практике будет возможно после принятия необходимых подзаконных актов российским регулятором. Развитие национального фондового рынка способно повысить привлекательность российских фондовых бирж. Ведь от размещения компаний за рубежом теряют свои доходы российские инвестиционные банки, финансовые компании, консультанты.

Еще одно намерение ФСФР - привлечь на биржу компании наукоемких отраслей. Для этого федеральная служба предлагает к 2010 году упростить регистрацию выпусков ценных бумаг инновационных, наукоемких предприятий. Если намерения ФСФР найдут поддержку в правительстве, то национальный финансовый рынок получит больший размах, а инвесторы - новые возможности и риски.

Список использованной литературы

1. Объемы IPO пробили рекорды // Деловая газета Взгляд. – Электронный ресурс: <http://www.vz.ru/economy/2007/12/17/132286.html>.
2. IPO в России: ликвидность на финансовых рынках останавливает рост. – Электронный ресурс: <http://www.offerings.ru>.
3. Деришева О. Презентация листинга Фондовой биржи РТС на третьем IPO конгрессе 13 апреля 2007г. – Электронный ресурс: <http://www.rosfincom.ru/news/5586.html>.