



## ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ ПРЕДПРИЯТИЙ ПОСРЕДСТВОМ IPO

*Гайратова Ирода Шухрат кизи*

*Магистр Банковской-финансовой академии*

*Республике Узбекистан*

*Аннотация:* В статье рассмотрены основные проблемы выхода предприятий на фондовый рынок. Рассмотрены принципы выхода предприятий на рынок ценных бумаг, основные издержки проведения первичного размещения. Описаны преимущества и недостатки IPO как способа привлечения капитала.

*Ключевые слова:* ценные бумаги, фондовый рынок, эмиссия акций, эмиссия облигаций, первичное размещение, IPO.

Одним из наиболее значимых звеньев в современной структуре финансового рынка являются участники фондового рынка, – субъекты, физические или юридические лица, которые продают или покупают ценные бумаги, либо обслуживают их оборот и расчеты по ним, вступая между собой в определенные экономические отношения.

В традиционном понимании Initial Public Offering (IPO) – это первичное публичное размещение акций компании [1].

Одним из способов привлечения больших объемов финансирования является выпуск акций, известный как «первичное публичное предложение акций» или IPO – Initial Public Offering – первая публичная продажа акций компании и листинг этих акций на фондовой бирже [2].

Рынок первичных публичных размещений акций (IPO) является сегментом рынка ценных бумаг, где эмитент привлекает капитал. Спрос на рынке формируют институциональные и розничные инвесторы, которые



участвуют в приобретении акций на этапе IPO, а предложение – эмитенты и продающие акционеры, у которых возникают потребности в денежных ресурсах. В статье под рынком IPO понимается сегмент рынка ценных бумаг, где осуществляется продажа акций эмитентом и акционерами, сопровождающаяся трансформацией бизнеса из частного в публичный.

Прежде чем рынок эволюционным путем достиг своего современного состояния, он прошел несколько этапов развития:

- Зарождение стихийного рынка акционерного капитала (начало XVII – начало XIX века): возникновение акционерных обществ и первые публичные размещения акций на бирже (Голландской и Британской Ост-Индских компаний); активное участие розничных инвесторов и отсутствие квалифицированных и институциональных инвесторов как класса, отсутствие системы регулирования размещения акций.

- Институционализация рынка (1820-е – начало XX века): формирование и развитие профессиональных посредников на первичных рынках (инвестиционных банков) и начало формирования процедур первичного публичного предложения.

Формирование развитого рынка (середина 1910-х – 1970-е): продолжительные периоды роста в 1920-х, 1950-х и 1960-х годах чередовались с застоем на рынке капиталов, вызванным мировыми войнами и финансовым кризисом, которые парализовали развитие рынка капиталов.

- Становление современного рынка (1970-е – настоящее время): формирование технологии IPO, общая активизация размещений и значительное расширение круга эмитентов.

За всю историю финансовых рынков произошли десятки кризисов: наиболее значительные приводили к огромным потерям инвесторов, подрыву доверия к фондовому рынку и серьезным изменениям в части регулирования



рынков. Падение стоимости акций на вторичном рынке становится причиной снижения активности на первичных рынках.

Проведение IPO считается одной из самых сложных операций на финансовом рынке. Основная проблема состоит в привлечении инвесторов к новой компании и определении ее рыночной стоимости, особенно в случае отсутствия аналогичных компаний на рынке. Считается, что проведение первичных публичных размещений акций сродни скорее искусству, чем финансовой науке и технологиям.

Существенной для организации может стать и разница в издержках на организацию, а также проведение IPO в сравнении с частными размещением. Прямые расходы по проведению IPO будут состоять, как минимум:

- из налога на операции с ценными бумагами. Этот налог организация-эмитент будет должна уплатить и в случае частного размещения дополнительного выпуска акций;
- расходов по подготовке отчетности по международным стандартам и проведению аудита (отчетности, подготовленные по международным стандартам, требуются и российскими инвесторами и банками). При частном размещении инвесторы также могут потребовать от организации отчетность, которую подготовили по международным стандартам, а также заключение аудиторской организации;
- расходов по реструктуризации дочерних компаний, созданию прозрачной структуры управления и владения. Организация-эмитент будет вынуждена сотрудничать с юридическими консультантами, предоставляющими юридическое сопровождение IPO (при размещении на иностранных биржах вознаграждение юристов может равняться несколькими млн. долларов);
- расходов по подготовке и регистрации проспекта эмиссии;



– затрат по оплате услуг андеррайтера и/либо консорциума андеррайтеров, выступающих как самые существенные из этого списка, так как могут составить 4-7% зависимо от размера организации и объемов размещения. Частное размещение дает возможность существенной «экономии на вознаграждении андеррайтера, но достаточно часто организации-эмитенты пользуются услугами инвестиционных банков, помогающих организации найти потенциальных инвесторов и также получающих вознаграждение за собственные услуги;

– затрат, относящихся к PR-сопровождению проекта IPO, не требующихся при частном размещении.

При этом компании-эмитенту нужно учитывать и оценивать косвенные расходов обоих вариантов размещения акций:

– существенный временной разрыв после принятия решения по привлечению капитала и для завершения размещения в случае IPO (не менее 1-1,5 лет). При частном размещении компания может привлечь необходимые средства существенно быстро;

– в процессе IPO организация-эмитент должен раскрыть существенные объемы информации о собственной деятельности, об акционерах, сделать публикацию финансовой отчетности, а будущий статус публичной организации ограничивает возможности организации, связанные с применением схем оптимизации налогового обложения. При частном размещении у организации-эмитента такие трудности не возникают;

– в случае размещения акций среди широкого круга инвесторов у организации больше возможностей в получении справедливой оценки собственных акций, так как цену определяет рынок. Премия за ликвидность в случае размещения акций организации на финансовом рынке составляет 20%-40%. При частном размещении цену акций организации определяют по соглашению между организацией и инвесторами.



По причине того, что возможности частного размещения, связанные с привлечением капитала, являются ограниченными в сравнении с IPO, к частному размещению обычно прибегают для того, чтобы реализовать конкретный проект (модернизация производства, организация производства новых товаров, выход на новые рынки), и к привлечению стратегического инвестора.

К IPO прибегают организации, достигшие определенной стадии в ходе собственного развития, которым необходим существенный приток финансирования к поддержанию процесса развития и выходу на новый уровень.

Задачи, формулируемые перед собой компанией-эмитентом, находятся в тесной связи со стадией жизненного цикла, на которой находится эта компания. Компании, располагающиеся в начале жизненного пути и имеющие по данной причине ограниченные возможности в привлечении долгового финансирования, обычно применяют частное размещение, если им получится найти стратегического инвестора (к примеру, венчурного капиталиста).

Сравнительный анализ IPO с внешними способами финансирования инвестиционных потребностей организации, а именно частным размещением акций и облигационным заемом, дал возможность выявления преимуществ и недостатков IPO как метода привлечения капитала (табл.1)

Инвестиционные банки оказывают эмитенту услуги по ценовой стабилизации, поэтому составной частью процедуры IPO является формирование цены акций на вторичном рынке.

Для определения цены предложения акций используются стандартные подходы к оценке стоимости бизнеса, а именно сравнительный анализ и методы дисконтирования денежных потоков. Отметим также, что для оценки компаний, которые готовятся провести IPO, не применяется затратный метод.



Таблица-1

## Преимущества и недостатки IPO как способа привлечения капитала

Преимущество	Недостаток
1. «Прозрачность» управления, отказ от рискованного способа ведения бизнеса, отбор инвестиционных проектов.	1. IPO потребует от организации «раскрытия существенного объема сведений и при подготовке, так и после получения статуса «публичной компании».
2. Возможность привлечения дополнительного акционерного капитала,	
3. Улучшения финансового положения компании, снижения зависимости от долговых источников финансирования.	
4. IPO и дальнейшее обращение акций организации на финансовом рынке дают ей возможность сравнить свои результаты с результатами иных организаций этой же отрасли.	2. Привлеченные в ходе IPO акционерные средства - один из наиболее дорогих источников финансирования инвестиций
5. IPO повышает имидж фирмы у инвесторов, кредиторов и у потребителей. Каждый держатель акций организации - потенциальный потребитель товаров и услуг организации, соответственно, наличие широкой массы частных инвесторов увеличивает количество лояльных потребителей	



Одно из главных направлений развития рынка акций в перспективе, должна выступить его большая диверсификация, которая должна идти за развитием и диверсификации экономики.

С иной стороны, сам рынок акций должен выступить как важнейший источник капитала к развитию несырьевых отраслей экономики, в том числе, благодаря перетоку финансов из разных секторов экономики.

Невзирая на высокий темп развития финансового рынка, отечественные организации, как и государство в общем, пока не рассматривают институты финансового рынка как основной механизм привлечения инвестиций.

Для рынка IPO характерны нижеследующие характерные особенности:

- недооценка стоимости акций организации при первичном размещении;
- долгосрочное инвестирование в акции организации, реализовавших IPO, менее эффективное, нежели приобретение рыночного портфеля акций;
- после реализации IPO организации-эмитенты уступают в развитии частным организациям-аналогам (отмечалось понижение прибыльности и уровня капиталозатрат).

Можно выделить следующие проблемы применения IPO в Узбекистане:

- инфраструктура отечественного фондового рынка на данный момент еще не достаточно эффективна, поэтому затраты на проведение IPO достаточно высоки;
- специфика отечественного рынка ценных бумаг заключается в том, что объем ценных бумаг, находящийся в свободном обращении, достаточно низкий по сравнению с мировым уровнем;
- недостаточное развитие деятельности институциональных инвесторов в Узбекистане, таких как паевые и страховые фонды (компании).



Выход организации на IPO может обуславливать в первую очередь положительная динамика фондового рынка, также принятие организацией решения по проведению IPO зависимо от стадии жизненного цикла организации.

Проведение IPO дает компании-эмитенту возможность улучшения финансового положения, поскольку происходит снижение уровня «финансового рычага» и стоимости заемного капитала.

Таким образом, направлениями решения указанных проблем рынка IPO могут стать:

- последовательное развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг;
- увеличение доли ценных бумаг в свободном обращении.

Как положительную тенденцию нужно выделить интерес к отечественным организациям не только от отечественных, но и зарубежных инвесторов. Распространяющаяся практика IPO - качественно новая стадия взаимодействия отечественной экономики с международным финансовым рынком.

### **Список использованных литератур**

1. Лукашов А., Могин А. IPO от I до O. Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков. М.: Альпина Бизнес Букс, 2008.
2. IPO и последующие размещения акций / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. – 352 с