

ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ВЫБОР СПОСОБА ПРИВЛЕЧЕНИЯ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА

Рассмотрены способы размещения акций. Выявлены факторы, влияющие на выбор способа привлечения акционерного капитала.

Ключевые слова: размещение акций, публичное размещение акций, непубличное размещение акций, привлечение акционерного капитала.

А.А. Turchenko

FACTORS THAT INFLUENCE THE CHOICE OF METHOD OF ATTRACTING SHARE CAPITAL

The article reviews methods of stock floatation. The author determines factors that affect the choice of method of attracting share capital.

Keywords: stock floatation, public floatation, private floatation, attracting share capital.

В настоящее время многие российские компании испытывают необходимость в увеличении акционерного капитала. Однако из всех способов размещения акций, предусмотренных российским законодательством (ст. 25, 39 федерального закона «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ), действующее отечественное общество может привлечь внешнее финансирование путем выпуска акций, только проведя закрытую или открытую подписку, так как:

- распределение акций среди учредителей акционерного общества возможно только при его учреждении;
- конвертация в акции эмиссионных ценных бумаг общества, не увеличивая валюту баланса и приводя лишь к трансформации одного вида ценных бумаг в другой, не предполагает привлечения новых инвестиций;
- размещение дополнительных акций посредством распределения их среди акционеров осуществляется за счет имущества общества.

В российской действительности открытая подписка, подразумевающая предложение акций неограниченному кругу лиц, может представлять собой размещение акций среди очень узкого круга приобретателей, и напротив, закрытая подписка, связанная с отчуждением акций ограниченному кругу лиц, может предполагать аллокацию акций среди большого числа инвесторов. Таким образом, целесообразно сравнивать способы привлечения акционерного капитала не по формальным критериям (открытая или закрытая подписка), а по числу инвесторов, средств в которых планирует привлечь общество. Тогда мы можем выделить:

1. Непубличное размещение акций (размещение акций среди узкого круга лиц), которое может быть осуществлено путем подписки:

- среди акционеров — такой способ приемлем, если у владельцев имеются необходимые свободные ресурсы и желание инвестировать их в компанию;
- в пользу стратегического инвестора;
- в пользу портфельного инвестора;
- в пользу узкой группы сторонних инвесторов (как правило, крупных финансовых институтов) — так называемое частное размещение акций.

2. Публичное размещение акций (размещение акций среди широкого круга лиц), или IPO.

Делая выбор в пользу последнего способа привлечения акционерного капитала, компания тем самым решает сменить свой статус с непубличной (закрытой, частной) на публичную (открытую)¹.

На выбор между публичным и непубличным размещением акций оказывает влияние ряд факторов:

1. Доступность привлечения акционерного капитала, связанная с рядом ограничений для компаний, желающих провести IPO, на минимальный размер:

- годовой выручки — не менее 20–50 млн дол.;
- капитализации компании — не менее 20–30 млн дол.;
- объема предложения акций в рамках IPO — не менее 3–5 млн дол.²

Портфельным и стратегическим инвесторам также не интересны небольшие компании в силу относительно высоких расходов по их оценке.

2. Время, требующееся для привлечения акционерного капитала.

В случае необходимости увеличить акционерный капитал в кратчайшие сроки компания может прибегнуть только к размещению акций путем закрытой подписки среди ее нынешних владельцев.

В противном случае общество может рассматривать привлечение внешнего долевого финансирования. Непубличное размещение акций обычно занимает не более года, а публичное — от года до четырех лет [3; 6]. Указанные различия обусловлены необходимостью выполнения в последнем случае строгих требований законодательства и торговых площадок.

3. Риск потери контроля над компанией ее нынешними собственниками.

В случае непубличного размещения акций существует вероятность сосредоточения весьма больших пакетов акций в руках малого числа инвесторов. Соответственно, у последних появляется возможность диктовать руководству компании свои условия.

При публичном размещении акции могут быть равномерно распределены среди широкого круга лиц [2, с. 36], которым тяжелее договариваться друг с другом и влиять на политику общества. К тому же публичное размещение акций лучше защищает компанию от попыток захвата контроля (в том числе и рейдерского) в силу пристального внимания СМИ и всего инвестиционного сообщества.

4. Объем чистой выручки от размещения акций.

С одной стороны, этот показатель зависит от оценки стоимости компании. По разным данным, стоимость публичной компании на 20–70% больше стоимости ее непубличных аналогов [6; 9].

С другой стороны, объем чистой выручки от размещения акций определяется расходами, связанными с привлечением финансирования. Совокупные расходы при проведении IPO могут достигать 15–30% от привлеченных средств. Расходы, связанные с проведением непубличного размещения акций, несколько ниже, но в большинстве случаев незначительны [4].

К неявным издержкам проведения IPO следует отнести недооценку первого дня торгов (underpricing). Ее размер варьируется на разных рынках от 6,3 до 256,9% и составляет в целом по миру 17,6% [6, с. 173; 8].

¹ В качестве основного отличия частных компаний от публичных, как правило, указывают свободное обращение акций последних на фондовом рынке [1, с. 6].

² Исходя из опыта проведения IPO российских компаний [10; 11].

5. Соотношение будущих финансовых преимуществ и недостатков, связанных с выбранным способом привлечения долевого финансирования.

К основным последующим регулярным расходам компаний, проводящих IPO, принято относить расходы, связанные:

- с необходимостью поддержания отношений с инвесторами;
- поддержанием листинга на бирже;
- составлением отчетности по МСФО или GAAP. В то же время крупнейшие российские частные компании используют международные стандарты отчетности практически так же активно, как и публичные.

Таким образом, большинство компаний, проводя непубличное размещение акций, экономит на поддержании отношений с инвесторами и листинге на бирже. Однако публичные компании, неся эти расходы, имеют возможность в будущем привлекать как долговое, так и доленое финансирование на более выгодных условиях, в большем объеме и в более сжатые сроки.

6. Стремление владельцев компании создать ликвидный рынок ее акций.

Если собственники общества желают сформировать ликвидный вторичный рынок его акций, то они выберут публичное размещение акций с дальнейшим прохождением процедуры листинга на фондовой бирже. Это, в свою очередь, позволит эмитентам эффективно использовать свои акции:

- как залог для привлечения дополнительного долгового финансирования;
- средство платежа для приобретения других компаний;
- средство поощрения и стимулирования сотрудников;
- инструмент, позволяющий владельцам компании беспрепятственно увеличивать или уменьшать свою долю в ее капитале.

7. Готовность руководства и владельцев компании к ограничению свободы своих действий.

Непубличное размещение акций приводит к концентрации у новых акционеров значительных пакетов акций, что дает им возможность влиять на политику, проводимую компанией.

После же проведения IPO контроль в фирме, как правило, остается за прежними собственниками. Миноритарные акционеры в большинстве случаев не имеют возможности выдвинуть в совет директоров своих кандидатов. Поэтому свобода действий менеджмента отечественных публичных компаний не сильно скована.

Однако проведение IPO связано с необходимостью оправдывать ожидания новых акционеров. В противном случае компания рискует столкнуться с резким падением котировок собственных акций. В результате менеджмент компании будет ориентироваться на выполнение краткосрочных целей и задач в ущерб достижению стратегических, что может негативно отразиться на ее перспективах. В этом плане представляется более предпочтительным непубличное размещение акций среди лиц, нацеленных на долгосрочный рост своих инвестиций.

8. Готовность компании раскрывать информацию о себе и своих владельцах, выстраивать высококачественное корпоративное управление.

При непубличном размещении акций такая информация раскрывается узкому кругу лиц. Проведение же IPO связано не только с раскрытием информации, которая ранее была сугубо конфиденциальной, в ходе проведения размещения акций, но и с необходимостью выстраивания высокоэффективного корпоративного управления. В то же время премия за

высокое качество корпоративного управления на российском рынке колеблется от 20 до 50%, а рыночная стоимость отечественной компании, улучшившей свое корпоративное управление, возрастает до 80–90% [6].

9. Стремление компании привлечь к себе внимание, улучшить свою репутацию и узнаваемость.

Если компания не желает привлекать к себе пристального внимания, то она размещает акции непублично. В противном случае выбор делается в пользу публичного размещения акций среди большого числа инвесторов с прохождением листинга на бирже. Уже одно только объявление компанией о намерении провести IPO привлекает к ней внимание всего инвестиционного сообщества.

Репутация компании также может возрасти от вхождения в ее капитал авторитетных инвесторов. В случае проведения IPO в состав акционеров общества может войти значительно большее число таких лиц, чем при непубличном размещении акций.

10. Конъюнктура фондового рынка.

Считается, что публичные размещения акций больше подвержены влиянию конъюнктуры фондового рынка, нежели непубличные.

Установлено, что, принимая решение о проведении IPO, компании учитывают рыночную ситуацию и отраслевую доходность фондового рынка [7, с. 177]. В периоды экономической нестабильности или в моменты, когда свои акции одновременно публично продают сразу несколько эмитентов из одной отрасли или региона, особенно сильно сказывается ограниченность ресурсов инвесторов, что приводит к недооценке компаний и, как следствие, отказам от проведения IPO [5, с. 11].

Подводя итоги, выделим условия, при которых компаниям целесообразно размещать акции путем проведения IPO:

- нынешние владельцы не могут либо не желают инвестировать в компанию дополнительные средства;
- компания относится к числу средних или крупных;
- у компании есть время на подготовку к IPO либо она уже прошла все необходимые предварительные стадии;
- текущие собственники намерены сохранить контроль над компанией, однако желают иметь возможность поэтапного выхода из ее капитала;
- разница в стоимости аналогичных публичных и частных компаний выше суммы расходов, напрямую связанных с проведением IPO, и недооценки акций компании;
- компания желает в будущем уменьшить стоимость долгового финансирования, ослабить свою зависимость от нескольких кредиторов и увеличить предельно возможный размер заимствований, а также упростить для себя проведение последующих размещений акций;
- компания намерена создать ликвидный рынок своих акций, чтобы повысить на них спрос и, как следствие, максимизировать свою стоимость, что позволит эффективно использовать акции как валюту для приобретения других компаний и средство поощрения и стимулирования сотрудников;
- компания согласна раскрывать информацию о себе и своих владельцах, а также выстраивать высококачественное корпоративное управление;
- компания желает привлечь к себе внимание, улучшить свою репутацию и узнаваемость;
- на фондовом рынке сложилась благоприятная ситуация для проведения IPO.

Список использованной литературы

1. Алексеев Д.А. Механизмы капитализации компаний / Д.А. Алексеев. — Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2011. — 150 с.
2. Алексеева И.А. Понятие и виды IPO / И.А. Алексеева, А.А. Турченко // Финансовый менеджмент. — 2009. — № 4. — С. 34–41.
3. Гвардин С. Преимущества и недостатки публичного размещения акций / С. Гвардин // Финансовая газета. — 2007. — № 4.
4. Лукашов А. Обратная сторона медали / А. Лукашов // РИСК-менеджмент. — 2007. — № 1. — С. 10–14.
5. Лукашов А. IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / А. Лукашов, А. Могин. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 264 с.
6. Львутин П.П. Первичные публичные размещения акций: обзор исследований / П.П. Львутин, О.В. Фетцер // Корпоративные финансы. — 2007. — № 1. — С. 145–189.
7. Никифорова В.Д. IPO — путь к биржевому рынку: Практическое руководство по публичному размещению ценных бумаг / В.Д. Никифорова, В.А. Макарова, Е.А. Волкова. — СПб.: Питер, 2008. — 352 с.
8. Петров В.А. Первичное публичное размещение акций (IPO): первый опыт в России / В.А. Петров, В.А. Ильясов // Международные банковские операции. — 2005. — № 6.
9. Старюк П.Ю. Управление стоимостью компании как основная задача корпоративного управления / П.Ю. Старюк // Корпоративные финансы. — 2007. — № 2. — С. 5–16.
10. URL: <http://www.offerings.ru>.
11. URL: <http://www.pbnco.com>.

Referenses

1. Alekseev D.A. Mekhanizmy kapitalizatsii kompanii / D.A. Alekseev. — Irkutsk: Izd-vo BGUEP, 2011. — 150 s.
2. Alekseeva I.A. Ponyatie i vidy IPO / I.A. Alekseeva, A.A. Turchenko // Finansovyi menedzhment. — 2009. — № 4. — S. 34–41.
3. Gvardin S. Preimushchestva i nedostatki publichnogo razmeshcheniya aktsii / S. Gvardin // Finansovaya gazeta. — 2007. — № 4.
4. Lukashov A. Obrotnaya storona medali / A. Lukashov // RISK-menedzhment. — 2007. — № 1. — S. 10–14.
5. Lukashov A. IPO ot I do O: Posobie dlya finansovykh direktorov i investitsionnykh analitikov / A. Lukashov, A. Mogin. — M.: Al'pina Biznes Buks, 2007. — 264 s.
6. L'vutin P.P. Pervichnye publichnye razmeshcheniya aktsii: obzor issledovaniy / P.P. L'vutin, O.V. Fettser // Korporativnye finansy. — 2007. — № 1. — S. 145–189.
7. Nikiforova V.D. IPO — put' k birzhevomu rynku: Prakticheskoe rukovodstvo po publichnomu razmeshcheniyu tsennykh bumag / V.D. Nikiforova, V.A. Makarova, E.A. Volkova. — SPb.: Piter, 2008. — 352 s.
8. Petrov V.A. Pervichnoe publichnoe razmeshchenie aktsii (IPO): pervyi opyt v Rossii / V.A. Petrov, V.A. Il'yasov // Mezhdunarodnye bankovskie operatsii. — 2005. — № 6.
9. Staryuk P.Yu. Upravlenie stoimost'yu kompanii kak osnovnaya zadacha korporativnogo upravleniya / P.Yu. Staryuk // Korporativnye finansy. — 2007. — № 2. — S. 5–16.
10. URL: <http://www.offerings.ru>.
11. URL: <http://www.pbnco.com>.

Информация об авторе

Турченко Александр Анатольевич — аспирант, кафедра банковского дела и ценных бумаг, Байкальский государственный университет экономики и права, г. Иркутск, e-mail: turchenkoalex@mail.ru.

Author

Turchenko Aleksandr Anatolievich — post-graduate student, Chair of Banking and Securities, Baikal State University of Economics and Law, Irkutsk, e-mail: turchenkoalex@mail.ru.