

Сравнение затрат и выгод, связанных с IPO

Птицын Андрей Вадимович

студент

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия

E-mail: a_pt@inbox.ru

Экономическая целесообразность первичных публичных размещений ценных бумаг компаний (IPO) является предметом оживленных дискуссий ученых и бизнес-сообществ.

Согласно общепринятой точке зрения, IPO – это современный рыночный механизм привлечения денежных средств, при котором компания предлагает свои акции широкому кругу инвесторов на фондовом рынке. В мировой финансовой истории существует немало примеров, когда IPO были успешными в долгосрочной перспективе. Более 40 российских эмитентов заявили о своем желании провести IPO в 2005-2007 годах.

Основными мотивами, заставляющими компании выходить на IPO, считаются открытие доступа компании к финансовому рынку и возможность привлечь значительные финансовые ресурсы, необходимые для её развития (Draho, С. 36). Причем, как показывает опыт многих компаний, этот механизм является более эффективным (но не во всех случаях), чем альтернативные инструменты (например, получение ссуды в банке или выпуск облигаций). Кроме того, публичное размещение акций рассматривается многими игроками на рынке как завоевание дополнительного конкурентного преимущества.

В научной литературе (Гулькин, С. 10) приводятся такие мотивы выхода на открытый рынок, как обретение рыночной стоимости компании и улучшение финансового состояния фирмы. Также выделяются косвенные преимущества: статус и престиж, повышение доверия к компании, личное благосостояние и ликвидность собственности владельцев, удержание и мотивация персонала, облегчение процесса слияний и поглощений. Для существующих акционеров компании выгода заключается в том, что они могут диверсифицировать свои активы за счет повышения ликвидности. Ликвидность повышается в первую очередь у достаточно крупных компаний с большим оборотом.

После IPO вырастает прозрачность компании в связи с раскрытием информации. Это повышает доверие инвесторов к компании. К преимуществам IPO также относится возможность компании реализовать опционы – один из основных механизмов, распространенных в США, который позволяет менеджерам компаний участвовать в прибыли и рассчитывать на доход после IPO.

Недостатки IPO также существенны, это в первую очередь, издержки на проведение IPO, которые могут составлять от 5 до 25 % от объема IPO, размывание акционерного капитала компании, попадание компании в зависимость от инвесторов.

Компания делает выбор между несколькими механизмами финансирования: внутренним финансированием, долговым финансированием и использованием акционерного капитала (частного и публичного).

Следует отметить, что эти инструменты используются в зависимости от потребностей фирмы в финансовых ресурсах, её размера, этапа развития и других параметров. Публичные ценные бумаги не являются наиболее дешевым источником финансирования, так как характеризуются наличием высоких фиксированных издержек, которые особенно обременительны для маленьких компаний. Однако чистая стоимость капитала дешевле на открытом рынке, так как ценные бумаги могут свободно продаваться и покупаться. В случае с долговым финансированием компания обязана выплачивать постоянные проценты и передать контроль кредиторам в случае банкротства.

Издержки компании на IPO различаются в зависимости от того, в какой стране и на какой фондовой бирже проводится IPO. ММВБ дает следующую оценку по затратам: минимальные издержки на внутреннем рынке составляют \$23,5 тысяч, а на международном рынке - \$240-410 тысяч. В реальности затраты могут быть существенно выше.

При публичном предложении ценных бумаг необходимо проводить сопоставление издержек с использованием различных моделей (например, методики на основе средневзвешенной стоимости капитала). Как показывает сравнительный анализ, издержки в России на IPO значительно ниже, чем на американской фондовой бирже (NSE). Выбор площадки определяется предполагаемым размером эмиссии с учетом того, что проведение IPO в России для российской компании обязательно в соответствии с российским законодательством. Хотя российская фондовая биржа характеризуется меньшей ликвидностью, и ёмкость рынка ограничена.

Литература

1. Гулькин П. Г. (2002) Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (IPO) // СПб.: ООО «Аналитический центр Альпари СПб»
2. Переверзев Н. (2006) Методика оценки эффективности IPO // Финансовый директор, № 2.
3. Чернова Л. (2006) IPO российских компаний в России и за рубежом: почему эмитенты уходят на Запад? // Конгресс IPO. <http://www.ipocongress.ru/>
4. Draho J. (2004) The IPO decision: Why and how companies go public// Edward Elgar.