

## Первичное публичное размещение акций (IPO) в России: проблемы теории и практики

Окишева Татьяна Вадимовна

студентка

Марийский государственный университет, юридический факультет

Йошкар-Ола, Россия

[oktava77@inbox.ru](mailto:oktava77@inbox.ru)

*Россия переживает бум IPO. Если в 2004 году зафиксировано пять публичных размещений на \$600 млн., то в 2005-м их было уже 13 (из них 10 — в Лондоне) на \$4,5 млрд. В 2006 году рекорд будет перекрыт — ожидается около 50 IPO, в том числе впервые на рынке начнут обращаться акции коммерческих банков[1].*

Однако процесс IPO является достаточно сложным, требующим не только больших финансовых затрат, но также и глубокого юридического понимания данного вопроса, с тем чтобы длительная подготовка и усилия не прошли впустую. В настоящей статье мы попробуем дать понятие IPO, проанализировать его основные этапы и возможные риски с точки зрения, как новаций российского законодательства, так и зарубежного опыта.

Российское законодательство не содержит официального понятия IPO, поэтому возникают определенные сложности в правоприменении. Так, определяющим становится вопрос: включает ли в себя указанное понятие любое первичное размещение акций, в том числе по закрытой подписке, либо IPO связано только с размещением акций на бирже.

В международном частном обороте **IPO (initial public offering)** понимается как первичное публичное размещение акций на фондовом рынке с участием компании-эмитента, использующей услуги профессиональных организаторов IPO — андеррайтеров [2].

На практике используются три способа организации процедуры первоначального публичного предложения акций на бирже (порядок определения цены): метод фиксированных цен, метод "формирования портфеля" (он носит также название "метод сбора заявок") и аукцион [3]. Метод фиксированных цен применяется достаточно редко и в основном - на высоко зарегулированных фондовых рынках в отдельных странах. Наиболее распространенным методом является метод "формирования портфеля" - Bookbuilding. Метод аукциона возник как альтернатива методу «формирования портфеля» и используется не так часто. В России, как и в большинстве стран, IPO также проводится по методу «фиксированных портфеля».

Подготовка к IPO является достаточно сложным и длительным процессом и организация-эмитент, используя помощь специалистов, должна четко следовать всем требованиям законодательства, в частности, требованиям, предъявляемым к информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг (ст. 22 ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Процесс подготовки эмиссионных документов выглядит следующим образом: компания, андеррайтер и консультанты готовят подробное описание бизнеса и несколько вариантов проспектов, которые в конечном итоге будут представлены ФКЦБ России и потенциальным инвесторам в напечатанном виде как законченный проспект эмиссии. Параллельно, андеррайтеры должны провести процедуру Due Diligence (тщательное изучение или наблюдение) бизнеса компании - эмитента. Проспект эмиссии в своем конечном виде пройдет проверку и утверждение в ФКЦБ России и, в случае необходимости, компания, андеррайтер или консультант должны будут внести в него необходимые поправки или изменения.

Используя предварительный проспект или инвестиционный меморандум как инструмент продажи, компания - эмитент под руководством специалистов андеррайтера и эмиссионного консультанта, начинают этап, известный в процессе IPO под названием "маркетинг". Он подразумевает проведение целой серии информационных и публичных мероприятий и презентаций, направленных на выявление и фиксацию интереса

потенциальных инвесторов к акциям компании, предлагаемым на публичную продажу. На этом этапе проводится так называемое "дорожное шоу" - Road Show - презентации перед аудиторией потенциальных инвесторов в различных городах или странах. В ходе всех этих действий андеррайтер старается определить интерес и реакцию инвесторов, чтобы выявить вероятность успеха размещения, а также просчитать оптимальное количество и цену акций, которые целесообразно будет выставить на первоначальное предложение. В последние дни процесса компания эмитент и андеррайтер определяют окончательную цену на акции и выпускают окончательный вариант проспекта эмиссии. Все завершится, когда андеррайтер продаст акции компании, и теперь уже ставший публичным эмитент получит доход от эмиссии (вырученные от продажи акций деньги) акций после проведения "итоговой встречи" со всеми участниками IPO кампании.

Последний этап IPO начинается с открытия торговли акциями фирмы на бирже. С этого момента цена на акции устанавливается рынком. Общий график размещения, несомненно, зависит от степени готовности компании, а также выбранной площадки размещения. Например, размещение в России (с учетом последних изменений в законодательстве, значительно упрощающих процесс получения листинга) или на AIM потребует меньших затрат времени по сравнению с листингом на LSE [4].

Одной из основных проблем, мешающих компаниям успешно проводить IPO, эксперты рынка называют большой срок между продажей компанией акций инвестору и вторичными торгами. Из-за этого IPO проводится в виде публичной продажи акционерами своего пакета акций существующего выпуска.

Для увеличения числа первичных размещений ФСФР упростила процедуру первичного размещения акций на российских биржах, фактически приведя ее в соответствие с требованиями LSE. В частности, изменен порядок осуществления преимущественного права приобретения ценных бумаг, а также введен новый котировальный список «В». Данный список позволяет организации пройти процедуру листинга без предварительных торгов в разделе внесписочных ценных бумаг, что дает право размещения акций одновременно в России и за рубежом.

По всей видимости, институт IPO займет важное место в функционировании рынка ценных бумаг, в том числе и на территории России. Все больше компаний начинают публично раскрывать информацию и готовятся к первичному размещению. Однако все же не следует забывать, что при проведении IPO необходимо учитывать все недостатки и риски данного института, серьезно подходить к законодательным требованиям публичного размещения акций и не пренебрегать помощью профессиональных участников рынка ценных бумаг.

### **Литература**

- [1 ] Васин М. Банковские IPO глазами инвестора // «Слияния и поглощения». 2006. № 40.
- [2] US securities and exchange commission // [www.sec.gov/answers/ipodiff.htm](http://www.sec.gov/answers/ipodiff.htm)
- [3] Гулькин П. Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (IPO)//[www.cfin.ru/shop/books/goulkin\\_ipo.shtml](http://www.cfin.ru/shop/books/goulkin_ipo.shtml).
- [4] Цховребов М. IPO: в Лондон через РТС // «Слияния и поглощения». 2006. № 39.