

УДК 658.14

ОЦЕНКА ГОТОВНОСТИ КОМПАНИЙ К ПРИВЛЕЧЕНИЮ ФИНАНСИРОВАНИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Бондаренко А.С.

Волгоградский государственный университет, Волгоград, e-mail: kfbd@volsu.ru

Привлечение финансовых ресурсов компаниями посредством размещения собственных ценных бумаг на фондовом рынке – один из важных методов финансирования инвестиций. Организация долевого и долгового финансирования на фондовом рынке является сложным процессом, требующим значительных ресурсов. Поэтому от готовности компании к выходу на фондовый рынок в немалой степени зависит успешность размещения ценных бумаг и эффективность деятельности компании. Целью исследования явилась разработка методики оценки готовности компании к привлечению внешнего финансирования на фондовом рынке. Методика основана на анализе показателей компании, отрасли и экономики в целом, сгруппированных по трем блокам: макро- и мезоэкономические показатели, тактические и перспективные. Предложенная методика призвана помочь менеджерам компании принять обоснованное решение относительно привлечения финансирования на фондовом рынке и разработать соответствующую «дорожную карту».

Ключевые слова: финансовые ресурсы, корпоративные ценные бумаги, финансовый менеджмент

ASSESS THE READINESS OF THE COMPANY TO ATTRACT FINANCING STOCK MARKET

Bondarenko A.S.

Volgograd State University, Volgograd, e-mail: kfbd@volsu.ru

Attracting financial resources of the company through the placement of its own securities on the stock market – one of the important methods of financing investment. Organization of equity and debt financing in the stock market is a complex process requiring significant resources. Therefore, the willingness of companies to enter the stock market to a great extent on the success of the placement of securities and the effectiveness of the company. The aim of the work was to develop a methodology for assessing the readiness of the company to attract external funding in the stock market. The technique is based on an analysis of indicators of the company, the industry and the economy in general, grouped in three blocks: macro and mesoeconomic indicators and tactical perspective. The proposed methodology is designed to help managers of the company to make an informed decision as to attract financing in the stock market and to develop an appropriate «road map».

Keywords: financial resources, corporate securities, financial management

Метод привлечения финансовых ресурсов посредством рыночного финансирования является одним из актуальных методов формирования финансовых ресурсов для компаний. Для крупных компаний привлечение финансовых ресурсов путем размещения корпоративных облигаций на фондовом рынке может помочь привлечь длинные и большие объемы финансовых ресурсов (по сравнению с банковским финансированием). В текущей сложной экономической ситуации, в условиях нестабильности и фондовых, и товарных рынков, высоких политических рисков привлечение капитала на фондовом рынке является одним из актуальных способов привлечения финансовых ресурсов с приемлемыми параметрами (объем, сроки, процентные ставки). Данную позицию подтверждают статистические данные (за 2012–15 гг.): объемы корпоративных облигаций растут с 4 165,75 млрд руб. (декабрь 2012 г.) до 7 585,28 млрд руб. (август 2015 г.). Данный показатель рассчитывается в рублях, что в условиях резкого ослабления курса рубля по отношению к доллару не вполне коррек-

тно. Но и другие, нестоимостные данные свидетельствуют о росте рынка рыночного долгового финансирования: количество эмитентов в декабре 2012 г. составило 342, в августе 2015 г. – 376, количество эмиссий увеличилось с 884 до 1 158 за тот период [все данные: см. 4].

Выход на фондовый рынок – важный и ответственный шаг для любой компании, поскольку данный процесс является, с одной стороны, долговременным и затратным, а с другой – требует от компании раскрытия информации о себе, к чему готовы не все компании. От того, насколько ответственно компания подойдет к данному шагу, в немалой степени зависит успешность ее выхода на фондовый рынок. Данное утверждение подтверждают следующие данные: из 17 000 компаний, проводивших IPO в 38 странах, «только 79% удалось увеличить собственный капитал в ходе проведения первоначальных публичных предложений акций» [8].

Согласно исследованию компании Ernst&Young, проведенному совместно с Гарвардским университетом, «основополагающим фактором, определяющим успех

ПРО (привлечение капитала в достаточном количестве), является уровень его подготовки» [цит. по 8, с. 18]. Статистический анализ ПРО показывает, что в случае успешного размещения (а успешное размещение предполагает, во-первых, реализацию выпущенных акций и, во-вторых, стабильность котировок после выхода на биржу) стоимость компании в среднем за три года удваивается. Таким образом, важное место в ходе подготовки к ПРО, определения плана мероприятий по осуществлению процесса первоначального публичного предложения акций занимает оценка инвестиционной привлекательности эмитента. Это подтверждают многочисленные исследования, проведенные консалтинговыми агентствами, согласно которым «разница в объеме средств, привлеченных в результате проведения ПРО, в зависимости от того, были ли выполнены только формальные требования или действительно созданы все необходимые условия для понимания инвесторами полной картины бизнеса, может достигать 35–38%» [8].

Приведенные данные относятся как к компаниям, готовящимся к проведению ПРО, так и к компаниям, решившим разместить долговые ценные бумаги на фондовой бирже. Решившись на организацию данной процедуры, каждой компании необходимо оценить свои возможности и реальную готовность к предстоящей эмиссии, чтобы не испортить свою репутацию в глазах потенциальных инвесторов. Необходимо определить, какие действия следует предпринять, чтобы вызвать интерес потенциальных инвесторов, повысить стоимость бизнеса и обеспечить соответствие требованиям, предъявляемым к публичной компании.

Существует ряд формальных требований, выполнение которых необходимо для размещения компании на фондовой бирже [3, 4, 6, 7]: достаточная инвестиционная привлекательность компании, прозрачная организационная структура компании, достаточное качество руководства и персонала, наличие корпоративного управления, понятная и доступная внешняя отчетность, своевременная и значимая внутренняя отчетность. Однако на практике собственная оценка степени готовности компании к выходу на публичный рынок во многом определяется субъективными ожиданиями руководства организации и определенными им целями. Зачастую владельцы компаний ставят перед собой цель – выйти на публичный рынок через год. Это возможно, если отчетность организации за три года была сформирована согласно МСФО, подвергалась аудиторской проверке, а также была создана система управления и выполнены требования той площадки, на которой предприятие планирует размещать

выпускаемые ценные бумаги. Однако это не гарантирует максимальную эффективность выпущенных облигаций. Иначе говоря, компания получит в результате размещения значительно меньше средств, чем могла бы.

Сегодня российские компании выходят на публичный рынок в основном для того, чтобы получить доступ к дешевым источникам долгосрочного финансирования, а также привлечь значительное количество инвесторов с максимальной выгодой. И такие цели требуют от компании большой работы, связанной с подготовкой предстоящей эмиссии. На это может уйти от года до трех лет. Наиболее интенсивная работа идет в последние шесть месяцев перед размещением, когда задействованы андеррайтеры, маркет-мейкеры и консультанты, составляются проспекты эмиссии, регистрируется выпуск и происходит общение с потенциальными инвесторами. Данная фаза подготовки наиболее заметна. Но для этого необходимо на протяжении предшествующих лет работать над имиджем компании. Даже только для того, чтобы продемонстрировать инвесторам финансовую отчетность по МСФО. Необходимо создавать систему корпоративного управления и стратегию развития бизнеса. Она должна быть обязательно оформлена в виде документа, который может быть представлен инвесторам и в соответствии с которым на практике осуществляется стратегическое управление компаний. «Иначе говоря, инвесторам необходимо удостовериться, что переход к большей прозрачности бизнеса происходит заблаговременно и новая система управления действительно работает, а не существует в планах» [1].

Возвращаясь к вопросу о сроках организации эмиссии ценных бумаг, следует уточнить, что они зависят в первую очередь от текущего уровня развития бизнеса, его прозрачности и эффективности управления. Большинство экспертов сходятся во мнении, что все компании, успешно осуществившие выпуск облигаций, к моменту размещения уже в течение года функционировали как публичные. При этом затраты на реструктуризацию бизнеса и подготовительных бизнес-процессов могут быть настолько значительными, что в конечном итоге решение о публичном размещении просто нецелесообразно. «Негативных примеров достаточно много – от отказа от размещения еще на стадии подготовки до скандальных процедур делистинга (исключения ценных бумаг из списка торговли на фондовой бирже после их проверки на обеспеченность и выявления низкого уровня обеспеченности)» [2].

Для того чтобы на ранних этапах провести диагностику и избежать обозначенных выше рисков, предлагаем компаниям использовать

методику определения степени готовности компании к привлечению долгового и/или долевого финансирования на фондовом рынке. Данная методика позволяет оценить готовность состояния компании и определения возможности применения для нее такой формы привлечения инвестиций, как выпуск ценных бумаг (акции и /или корпоративные облигации). Данная методика может послужить дополнительным инструментом для руководства организации в целях принятия обоснованного решения относительно размещения корпоративных ценных бумаг и разработать план мероприятий по подготовке к нему.

Методика основана на анализе различных показателей, характеризующих перспективы и текущую ситуацию как самой компании, так и отрасли, и экономики в целом, и факторов, имеющих существенное влияние на стабильность компании и сгруппированных по трем блокам: макро- и мезоэкономиче-

3) суммирование всех взвешенных балльных оценок показателей в рамках одного блока;

4) умножение суммы взвешенных балльных оценок показателей, рассчитанных в пункте 3, на вес соответствующего блока;

5) суммирование взвешенных балльных оценок всех блоков;

6) итогом является интегральный показатель, характеризующий степень готовности компании к привлечению финансирования на фондовом рынке.

В зависимости от значения интегрального показателя, полученного в результате суммирования баллов по представленным блокам факторов, потенциальному эмитенту присваивается определенная степень готовности к выпуску ценных бумаг на фондовом рынке (табл. 2).

При очень высокой и высокой степени готовности организация может начинать

Таблица 1

Показатели факторов готовности организации к выходу на фондовый рынок

Факторы	Вес	Показатели	Вес показателей
Макро- и мезоэкономические	0,30	Темпы роста отрасли в которой работает компания	0,20
		Продолжительность работы компании на рынке	0,10
		Лидерство на рынке и/или отрасли	0,20
		Динамика роста объемов продаж компании	0,30
		Объемы выручки от реализации продукции (работ, услуг) компании	0,20
Тактические	0,30	Аудированная отчетность	0,10
		Высокая степень финансовой устойчивости компании	0,50
		Положительная кредитная история	0,10
		Высокий уровень рентабельности компании	0,30
Перспективные	0,40	Стабильность темпов роста выручки компании	0,20
		Качество корпоративного управления	0,20
		Качество руководства и персонала	0,30
		Транспарентность компании	0,20
		Подготовленный проспект эмиссии	0,10

Источники: составлено автором.

ские, тактические (текущие) и перспективные (стратегические) показатели. Готовность компании к привлечению финансирования на фондовом рынке оценивается в баллах, максимальное количество баллов – 100,0, минимальное – 0,0. Подсчет баллов для вычисления интегрального показателя готовности организации к выходу на фондовый рынок осуществляется по следующим этапам:

1) расчет показателей, анализ и присвоение баллов каждому показателю (от 0,0 до 100,0 баллов);

2) взвешивание баллов показателей согласно табл. 1;

активную подготовку к эмиссии. Компании, попавшей в группу с готовностью выше средней к выходу на фондовый рынок, рекомендуется осуществить комплекс мероприятий по доведению ее до высокого уровня готовности и после этого планировать привлечение финансирования на открытом рынке. Оставшимся двум категориям компаний (с низкой и очень низкой степенью готовности) для эмиссии ценных бумаг потребуется долгосрочная реструктуризация всем систем менеджмента, они не готовы к привлечению финансирования путем впуска ценных бумаг на открытом рынке. Этим

Таблица 2

Оценка степени готовности организации к выходу на фондовый рынок

Степень готовности	Описание	Баллы
Очень высокая	Вероятность дефолта эмитентов данной группы минимальна. Облигации, выпущенные эмитентом данной группы, характеризуются высокой степенью надежности	81–100
Высокая	Вероятность дефолта эмитентов данной группы невысокая. Облигации, выпущенные эмитентом данной группы, оцениваются инвесторами как надежные	61–80
Выше средней	Вероятность дефолта эмитентов данной группы средняя. Облигации, выпущенные эмитентом данной группы, характеризуются средней надежностью	41–60
Средняя	Вероятность дефолта эмитентов данной группы значительна. Облигации, выпущенные эмитентом данной группы, обладают низкой надежностью	21–40
Низкая	Вероятность дефолта эмитентов данной группы велика. Покупка облигаций эмитентов данной группы нецелесообразна для инвестора	менее 20

Источники: составлено автором.

организациям следует рассмотреть возможность применения других – альтернативных – методов и инструментов финансирования.

Аналогичный анализ может быть проведен на соответствие компании не только вышеуказанным показателям, но и требованиям конкретной торговой площадки, на которой организация планирует размещать ценные бумаги, либо в зависимости от персональных требований потенциальных инвесторов.

Данная методика универсальна и может быть использована компаниями при анализе различных способов привлечения финансирования. Достоинством методики является использование как количественных, так и качественных показателей, отражающих деятельность организации, считаем, что система показателей охватывает наиболее значимые стороны деятельности компании-эмитента ценных бумаг, безусловно, расчет отдельных показателей требует дополнительных методик, но в данном случае мы представили общие направления анализа, который может помочь менеджменту компании наглядно выявить сильные и слабые стороны организации и составить в дальнейшем дорожную карту подготовки компании к выходу на фондовый рынок.

Список литературы

1. Афанасьев А. Как оценить готовность компании к IPO. URL: <http://www.fd.ru/article/21776.html>.
2. Борисов А.Б. Большой экономический словарь. – М.: Книжный мир. 2006. – 328 с.
3. Зотова А.И., Шевченко Д.А. Выбор торговой площадки при размещении ценных бумаг российскими компаниями на глобальном финансовом рынке // Финансовые исследования. – 2007. – № 15. – URL: <http://finis.rsue.ru/2007-2/Zot.pdf>.
4. Информационное агентство «Группа компаний Cbonds». – URL: http://ru.cbonds.info/indexes/indexdetail/?group_id=128.
5. Мартюшев С., Оленков Д. Требования регулятора и инвесторов повышают информационную прозрачность российских компаний (Национальный доклад по корпора-

тивному управлению. Выпуск IV). – URL: <https://www.e-disclosure.ru/PortalContent/InfoMaterial/164>.

6. Миркин Я.М., Лосев С.В. Методические рекомендации для эмитентов по подготовке IPO. – URL: http://iteam.ru/publications/corporation/section_98/article_3213.

7. Руководство для эмитента: как стать публичной компанией. – URL: <http://ipoguide.moex.com/section-2-4.html>.

8. Толстель М.С. Первоначальное публичное предложение акций (IPO) как метод увеличения капитализации коммерческого банка: автореф. дис. ... канд. экон. наук. – Волгоград, 2010.

References

1. Afanasev A. Kak ocenit gotovnost kompanii k IPO URL: <http://www.fd.ru/article/21776.html>.
2. Borisov A.B. Bolshoj ehkonomicheskij slovar. M.: Knizhnyj mir. 2006. 328 p.
3. Zotova A.I., SHEvchenko D.A. Vybtor torgovoj ploshchadki pri razmeshchenii cennyh bumag rossijskimi kompaniyami na globalnom finansovom rynke // Finansovyie issledovaniya. 2007. no. 15. URL: <http://finis.rsue.ru/2007-2/Zot.pdf>.
4. Informacionnoe agentstvo «Gruppa kompanij Cbonds». URL: http://ru.cbonds.info/indexes/indexdetail/?group_id=128.
5. Martjushev S., Olenkov D. Trebovaniya reguljatora i investorov povyshajut informacionnyu prozrachnost rossijskih kompanij (Nacionalnyj doklad po korporativnomu upravleniyu. Vypusk IV). URL: <https://www.e-disclosure.ru/PortalContent/InfoMaterial/164>.
6. Mirkin YA.M., Losev S.V. Metodicheskie rekomendacii dlya ehmitentov po podgotovke IPO. URL: http://iteam.ru/publications/corporation/section_98/article_3213.
7. Rukovodstvo dlya ehmitenta: kak stat publichnoj kompaniej. URL: <http://ipoguide.moex.com/section-2-4.html>.
8. Tolstel M.S. Pervonachalnoe publichnoe predlozhenie akcij (IPO) kak metod uvelichenie kapitalizacii kommercheskogo banka: avtoreferat diss. ... kand. ehkon. nauk. Volgograd, 2010.

Рецензенты:

Гукова А.В., д.э.н., профессор, директор института дополнительного образования, Волгоградский государственный университет, г. Волгоград;

Русскова Е.Г., д.э.н., директор института мировой экономики и финансов, Волгоградский государственный университет, г. Волгоград.