

УДК 334.722.8:330.322 (470)
DOI 10.14258/epb202503

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ АКЦИОНИРОВАНИЯ КОМПАНИЙ НА ОСНОВЕ ПЕРВИЧНОГО И ПОСЛЕДУЮЩИХ РАЗМЕЩЕНИЙ АКЦИЙ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

К. О. Волынщиков, С. И. Обиремко

Алтайский государственный университет (Барнаул, Россия)

Статья посвящена анализу и изучению влияния первичного и последующих размещений акций на фондовом рынке для повышения эффективности акционирования в экономике современной РФ, а также формированию перспектив экономического развития России за счет масштабного привлечения частного инвестиционного капитала в реализацию актуальных экономических проектов. Проанализирована динамика привлечения финансового капитала посредством использования процедур IPO и FPO, а также выявлены способы, которые позволят увеличить объёмы инвестиций в компании наиболее важных отраслей. В статье определены основные фундаментальные проблемы развития акционирования. Авторы предлагают некоторые направления решения этих проблем и конкретные мероприятия, способные обеспечить повышение эффективности процедур IPO и FPO в Российской Федерации. Данная тема является особо актуальной в текущее время. В связи с рядом санкций, введенных против РФ, выявление отраслей, которые нуждаются в дополнительном финансировании, а также дальнейшее осуществление стимулирования компаний, входящих в данные отрасли, является стратегически важной задачей для развития экономики страны в целом.

Ключевые слова: экономика, акционирование, инвестирование, капитал, IPO, FPO, отрасли.

PROBLEMS AND PROSPECTS OF DEVELOPMENT OF CORPORATIZATION PROCESSES BASED ON THE ANALYSIS OF INITIAL AND SUBSEQUENT SHARE PLACEMENTS ON THE STOCK MARKET OF THE RUSSIAN FEDERATION

K. O. Volynshchikov, S. I. Obiremko,

Altai State University (Barnaul, Russia)

The article is devoted to the analysis and study of the impact of initial and subsequent share placements on the stock market to increase the efficiency of corporatization in the economy of the modern Russian Federation, as well as the formation of prospects for Russia's economic development through large-scale attraction of private investment capital in the implementation of relevant economic projects. The dynamics of attracting financial capital through the use of IPO and FPO procedures has been analyzed, and methods have been identified that make it possible to increase the volume of investment in companies in a number of the most important industries. The article identifies the main fundamental problems of the development of corporatization. The authors propose some of the most important ways to address these problems and specific measures that can improve the effectiveness of IPO and FPO procedures in the Russian Federation. This topic is particularly relevant at the current time, as due to a number of sanctions imposed against the Russian Federation, identifying industries in need of additional financing, as well as further stimulating companies in these industries, is a strategically important task for the Russian economy.

Keywords: economics, corporatization, investment, capital, IPO, FPO, industries.

Введение. Проблематика интенсификации процессов акционирования на основе использования биржевых механизмов достаточно давно находится в центре внимания экономистов. В середине 70-х гг. XX в. с прогнозами об актуализации развития этих процессов в XXI в. неоднократно выступал известный американский специалист в области развития финансов Х. Мински [1]. Позже к этим проблемам обратился Р. Шиллер [2]. Достаточно глубоко данная проблематика исследуется в считающейся современной классикой в работе Т. Пикетти «Капитал в XXI веке» [3]. Обращает на себя внимание большое количество теоретических и практических исследований российских специалистов, среди которых, по нашему мнению, наибольший интерес представляют публикации Г. Б. Клейнера [4], О. В. Брижак [5] Г. Н. Богачевой [6], А. А. Ермоленко [7], Я. М. Миркина [8], З. В. Хохоевой [9]. Отметим высокий уровень анализа практических аспектов развития процессов акционирования, достаточно удачны попытки ретроспективного анализа российского и мирового опыта.

Вместе с тем мы считаем актуальным обращение к проблемам проведения процедур первичного и последующих размещений акций современных российских предприятий через отечественные и зарубежные биржевые механизмы. В ситуации, когда мировые и отечественные хозяйственные процессы находятся под воздействием политической и экономической турбулентности, проблематика использования привлеченного капитала в качестве инвестиционной базы для реализации перспективных проектов выглядит достаточно насущной. Отметим также необходимость участия экономической общественности в дискуссиях, связанных с усилением рисков для инвесторов и эмитентов в условиях незаконных экономических санкций, в целях поисков наиболее эффективных способов противодействия антиконкурентному поведению правительств ряда западных государств. Полагаем, что серьезное усиление акционирования компаний, безусловно, подержит экономическую консолидацию российского общества.

В статье применяются современные методы экономического анализа, в числе которых: анализ актуальной отечественной статистики, элементы моделирования, обобщение полученных результатов в виде таблиц и диаграмм. В работе представлены актуальные материалы, отражающие современную теорию капитализации, акционирования, биржевых механизмов.

В современных теоретических и практических исследованиях подчеркивается растущее значение вышеназванных современных инструментов фондового рынка, вовлеченность в эти процессы на-

селения России, государственных структур регулирования, банков, инвестиционных и страховых компаний, фирм, представляющих реальный сектор экономики. В условиях растущего санкционного давления, сокращения доступа к зарубежным финансовым рынкам, необходимости реализации импортозамещения в связи с проведением СВО проблематика роста капиталовложений приобретает особое значение.

Цель написания данной статьи состоит в исследовании актуальной для российской экономики проблемы повышения уровня эффективности процессов акционирования на основе использования первичного (IPO) и последующих (FPO) размещений акций компаний-эмитентов на фондовом рынке.

Предмет исследования — анализ акционирования на основе IPO (InitialPublicOffering) и FPO (Follow-onPublicOffering) на российском фондовом рынке.

Авторы предлагают свое понимание развития процессов акционирования для обеспечения экономического роста в России.

Результаты исследования. В ходе развития и эволюционирования мировой экономики появилось такое явление, как инвестирование в процессе акционирования. Оно включает в себя продажу и покупку акций с целью получения прибыли за счет роста цены приобретенных акций, а также дивидендов, выплачиваемых по ним. Однако данная процедура не только является способом получения прибыли частных инвесторов, также она способна оказывать положительное влияние на развитие компаний, привлекающих финансирование за счет данного способа.

Изучение данных процессов началось еще в произведениях классиков экономической теории. В частности, большое значение акционированию в процессе формирования капитала придавал К. Маркс, полагавший, что этот процесс будет способствовать быстрому экономическому росту, подъему производительных сил современного ему общества [10]. В соответствии с процессами акционирования стремительно сформировались и институты, и механизмы финансового рынка — такие как фондовая биржа, инвестиционные фонды и т. д. Этих аспектов экономического развития коснулся Р. Г. Коуз в своей Нобелевской речи [11, с. 340–351]. Современные специалисты также уделяют большое внимание теоретическому осмыслению и практическому анализу сложных процессов развития корпоративного капитала [12].

Главной целью размещения собственных акций компании на бирже является получение финансирования за счет выпуска определенного количества акций. Привлечение финансового капитала

может осуществляться посредством биржевых операций любым из двух способов:

- с помощью IPO (Initial Public Offering);
- с помощью FPO (Follow-on Public Offering).

Иногда специально выделяют SPO (Secondary Public Offering) — вторичное публичное размещение ценных бумаг, имея ввиду особое значение закрепления опыта размещения ценных бумаг на фондовой бирже. Рассмотрим способ с помощью IPO и способ с помощью FPO более подробно.

В ходе IPO компания впервые выставляет свои акции на биржу и становится публичной. Дословно IPO переводится как первичное публичное размещение. Это означает, что до этого момента ее акциями не торговали на фондовой бирже. Публичность предполагает, что право на покупку акций предоставляется всем участникам фондового рынка без исключения. Данная процедура длится около года и представляет собой сложный и долгий процесс.

В экономической науке и практике наряду с основной целью первичного публичного размещения акций на бирже — привлечение дополнительных инвестиций на выгодных условиях — рассматриваются также иные, зачастую не менее значимые для компании цели [13, 14]:

- рост рейтинговых показателей компании и ее узнаваемости;
- увеличение доли капитала, занимаемой на рынке;
- справедливая оценка акций компании.

Цель повышения рейтинга существенно дополняется следующими задачами: увеличение привлекательности в глазах потенциальных и реальных партнеров, покупателей, демонстрация экономической устойчивости и социальной ответственности. По нашему мнению, акционирование в целях получения дополнительных инвестиционных возможностей обращено в будущее, направлено на решение, в первую очередь, стратегических вопросов, развитие потенциала фирмы. Другими словами, увеличение доли капитала, занимаемой на рынке, позволяет решить задачи, связанные с повышением конкурентоспособности, за счет захвата позиций на рынке финансовых ресурсов. Подобные идеи высказывал М. Портер, формируя теорию сил конкуренции.

В современных условиях достижение справедливой оценки акций компании, с одной стороны, принципиально позволяет преодолевать информационную асимметрию, а с другой — улучшает потенциал вертикальной и горизонтальной интеграции, усиливает способность использовать возможности привлечения инвесторов к участию в проектах фирмы в качестве стейкхолдеров. **Но безусловно, основополагающей целью IPO выступает развитие процесса акционирования.**

В отличие от IPO, FPO не является первым публичным размещением акций эмитента. В данном случае производится дополнительная эмиссия акций компании, уже имеющей в публичном обращении собственные акции [15]. Цели FPO схожи с целями IPO. Они включают в себя:

- привлечение финансового капитала для дальнейшего развития компании;
- рост рейтинговых показателей и узнаваемости компании;
- увеличение доли фирмы, занимаемой на рынке данного продукта или продуктовой группы, в связи с ростом производственных и сбытовых возможностей;
- повышение ликвидности акций данной компании.

Благодаря развитию возможностей достижения поставленных целей IPO пользуется спросом среди большинства компаний, так как первичное размещение акций способно в значительной мере улучшить показатели компании и впоследствии прибегать к повторным последовательным операциям на фондовом рынке (SPO, FPO), развивая акционирование.

Безусловно, эти операции имеют существенное влияние на формирование эффективной деловой среды, повышение заинтересованности широких кругов населения в развитии не только данной конкретной фирмы, но и экономики страны в целом, обеспечивая рост гармонизации системы экономических интересов. Можно обратиться к успешному опыту начала 2000-х годов в России, когда были достигнуты первые результаты IPO таких компаний, как Аптеки «36,6» (АПТК), «Иркут» (IRKT), «РБК ИС» (RBCI), Концерн «Калина» (KLNA), «Седьмой континент» (SCOH), «Лебедянский» (LBDO), «Пава-Хлеб Алтая» (АКНА), «Соллерс» (SVAV), «Разгуляй» (GRAZ), «Магнит» (MGNT), ОГК-5 (OGKE), «Система-Галс» (HALS), «Распадская» (RASP), «Полиметалл ММК» (MAGN), «Нутриинветхолдинг», «Фармстандарт» (PHST), «Возрождение» (VZRZ), «ДИКСИ» (DIXY), «ПИК» (PIKK), «Армада» (ARMD), ОГК-2 (OGKB), «М-Видео» (MVID), Банк «Санкт-Петербург» (BSPB), НМТП (NMTP), ЛСП (LSRG), «Синергия» (SYNG) на ведущих биржах мира. Конечно, поначалу наблюдалось определенное недоверие к российским ценным бумагам и их недооценка. Но последующее проседание стоимости акций было существенно меньшим, чем у бумаг крупных западных компаний. Отметим, что некоторые из них, (например, РБК, М-Видео) позже пережили сложные и болезненные реорганизации. В то же время акции компаний «Лебедянский», «Калина», «Седьмой континент» были приобретены частными стратегическими инвесторами и получили новый положительный вектор развития.

Привлечение финансового капитала в процессе акционирования в значительной мере оказывает положительное влияние на экономику и приводит к ее росту. Можно выделить несколько основных направлений влияния акционирования компаний на экономику страны:

- расширение и увеличение производства;
- развитие технологий и инноваций;
- сокращение безработицы;
- совершенствование финансовой системы страны;
- формирование сбережений населения;
- привлечение иностранных инвесторов;
- открытость финансовой отчетности компаний;
- улучшение торгово-экономических связей с другими государствами.

В России инвестирование посредством IPO (FPO) в процессе акционирования компаний сравнительно новое и активно развивающееся явление, которое берет свое начало с 1996 года, когда компания «ВымпелКом» (торговая марка «Билайн») впервые разместила свои акции на Нью-Йоркской фондовой бирже, став первой компанией в России, участвующей в IPO. Это позволило ей привлечь более 60 миллионов долларов на развитие своего бизнеса, что поспособствовало ей стать крупнейшим оператором сотовой связи в стране. В свою очередь IPO стало толчком для развития процессов формирования современного акционерного капитала в России и потребовало создания эффективной рыночной инфраструктуры, радикальных изменений в организации финансовой сферы страны. Широко известно, что провести первое IPO на Московской фондовой бирже стало возможным лишь в 2002 г., то есть фундаментальный отечественный опыт организации и регулирования процессов первичного и последующих публичных размещений ценных бумаг измеряется 22 годами.

Вместе с тем в течение 2004–2007 гг. в РФ наблюдался взрывной рост количества проведенных IPO. За данный промежуток времени 79 российских компаний провели IPO, объем привлеченных средств составил 59,7 миллиардов долларов, которые были размещены в развитие данных компаний, что в дальнейшем обеспечило в начале предпосылки, а затем и рост валового внутреннего продукта (ВВП) России. По сути, именно тогда начался процесс создания новых рабочих мест и их радикального технического преобразования, уменьшения числа безработных.

Особую роль это сыграло в сфере формирования НИОКР, развития новых технологий и инноваций в стране, а также к ряду других положительных моментов, укрепивших экономическое положение России. Совершенно очевидно, что мно-

гие реальные технологические прорывы в оборонной промышленности, фармакологии и химии, агропромышленном секторе, результаты которых мы наблюдаем сейчас, были сформированы в начале 2000-х гг. Аналитический доклад финансовой группы «Brunswick UBS Warburg» выделял восемь многопрофильных холдингов — «Менатеп», «Интеррос», «Российский алюминий», АФК «Система», «Лукойл», «Альфа-Групп», Сургутнефтегаз и АвтоВАЗ в качестве ведущих экономических сил страны, аналогичных южнокорейским чеболям; при этом, по мнению авторов доклада, такая структура экономики для России носила позитивный, стабилизирующий характер [16].

Принципиальное значение имеет анализ современного состояния экономики России в связи с продолжающимися процессами акционирования, проблемы и перспективы развития не только акционерного капитала, но и размещения российских ценных бумаг на фондовом рынке. Проведенный экономический анализ показывает, что лидерами по привлеченному инвестиционному капиталу являются «Роснефть», «Сбербанк» и «ВТБ» — 10,4 млрд долларов, 8,8 млрд долларов и 8 млрд долларов соответственно [16]. Это позволило им развить свой бизнес до невероятных масштабов. Сегодня Роснефть занимает второе место по уровню капитализации среди всех компаний России, предоставляя 355 900 рабочих мест. По состоянию на 2023 г. у компании насчитывается активов на сумму в 18,8 трлн рублей, а ее годовая выручка составляет 9,2 трлн рублей, делая ее самой масштабной компанией России в сфере добычи, продажи и переработки нефти [17]. Сбербанк и ВТБ на текущий момент — крупнейшие системообразующие банки страны, которые в совокупности предоставляют 290 900 рабочих мест, а также выдают кредиты на сумму 58,5 трлн рублей (по состоянию на 2023 г.), что также способствует активному развитию экономики России [18, 19]. Таких результатов данным компаниям удалось добиться благодаря финансированию посредством акционирования. Это, в свою очередь, способствовало привлечению огромных объемов инвестиционных капиталов, вследствие чего обеспечило рост их бизнеса.

В 2011 г. состоялось IPO компании Яндекс, в ходе которого было привлечено 1,3 млрд долларов, которые были направлены на развитие бизнеса данного эмитента, это позволило ему стать самой крупной и популярной поисковой сетью в России, а также предоставить 26361 рабочих мест, что привело к технологическому прорыву в экономике страны в целом [16].

В настоящее время в России зарегистрировано 256 публичных акционерных обществ, и с каждым годом их количество только растёт. Всего за пери-

од с 2019 по 2023 г. было проведено 19 IPO на сумму 459,1 млрд рублей, что оказало огромную финансовую поддержку для компаний, участвовавших в первичном размещении акций.

В таблице представлены сведения о компаниях, участвовавших в FPO в последние 5 лет, также в ней указано количество проводимых дополнительных эмиссий акций отдельно для каждой взятой компании, сумма, которую удалось привлечь за счет данного мероприятия, а также отрасли деятельности этих компаний.

FPO в России в динамике

Название эмитента	2019	2023	Направления деятельности
Яндекс	185,5	1	Технологии
Лукойл	173,4	1	Нефть и газ
ВТБ	267	2	Финансы
Аэрофлот	133	2	Транспорт
ФСК Россети	73	1	Энергетика
Селигдар	15,2	3	Золотодобыча
Яковлев	265,5	3	Авиастроение
Наука-Связь	2,1	1	Связь
Россети Кубань	12,9	3	Энергетика
Итого	1 127,6	17	-

Источники: Смартлаб. Роснефть (ROSN): годовая финансовая отчетность МСФО. URL: <https://smart-lab.ru/q/ROSN/f/y/>; Смартлаб. Сбербанк (SBER): годовая финансовая отчетность МСФО. URL: <https://smart-lab.ru/q/SBER/f/y/>; Смартлаб. ВТБ (VTBR): годовая финансовая отчетность МСФО. URL: <https://smart-lab.ru/q/VTBR/f/y/>; Смартлаб. Яндекс (YNDX): годовая финансовая отчетность МСФО. URL: <https://smart-lab.ru/q/YNDX/f/y/>; Смартлаб. Лукойл (LKOH): годовая финансовая отчетность МСФО. URL: <https://smart-lab.ru/q/LKOH/f/y/>; Смартлаб. Аэрофлот (AFLT): годовая финансовая отчетность МСФО. URL: <https://smart-lab.ru/q/AFLT/f/y/MSFO/>; Смартлаб. ФСК Россети (FEES): годовая финансовая отчетность МСФО. URL: <https://smart-lab.ru/q/FEES/f/y/>; Смартлаб. Селигдар (SELG): годовая финансовая отчетность МСФО. URL: <https://smart-lab.ru/q/SELG/f/y/>; Смартлаб. Яковлев (Иркут) (IRKT): годовая финансовая отчетность МСФО. URL: <https://smart-lab.ru/q/IRKT/f/y/>; Смартлаб. Наука-Связь (NSVZ): годовая финансовая отчетность МСФО. URL: <https://smart-lab.ru/q/NSVZ/f/y/>; Смартлаб. Россети Кубань (KUBE): годовая финансовая отчетность МСФО. URL: <https://smart-lab.ru/q/KUBE/f/y/>

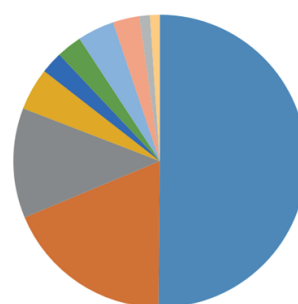
За последние 5 лет в России было проведено 17 FPO, в которых приняли участие 9 компаний. Сумма привлеченных денежных средств составля-

ет 1 127,6 млрд рублей, которые были направлены на различные нужды компаний.

Всего же за период с 2019 по 2023 г. было проведено 19 IPO и 17 FPO на общую сумму 1 586,7 млрд рублей, что положительно сказывается на экономике России, так как привлеченные средства были направлены на стимулирование деятельности предприятий, которые в свою очередь в результате своего развития предоставляют новые рабочие места, наращивая объемы производимой продукции, что напрямую влияет на уровень ВВП страны и приведет к ее технологическому росту, поскольку привлеченные средства часть компаний направила на разработки новых инноваций. Также компании, участвовавшие в IPO, начали предоставлять финансовую отчетность, что упростило им систему сбора налогов. Это, в свою очередь, положительно повлияло на экономику России.

Проведенные IPO и FPO увеличили склонность населения РФ к сбережениям, так как количество инвестированного капитала возросло в связи с ростом эмитентов на бирже. Развивающийся фондовый рынок привлекает внимание населения, что подтверждается ростом количества открытых инвестиционных счетов на московской бирже, которое увеличилось за последние 5 лет с 3,9 млн до 29,2 млн [20, 21].

Наиболее популярными среди инвесторов являются компании сырьевого и финансового сектора, их доля составляет около 80% всего рынка. Сферы деятельности компаний России с капитализацией более 500 млрд рублей показаны на рисунке.



- Нефтегазовый сектор (47,5%)
- Финансовый сектор (17,5%)
- Цветная и чёрная металлургия (11,5%)
- Горное дело (4,4%)
- Технологии (2,3%)

Сферы деятельности компаний России с капитализацией более 500 млрд руб.

Источник: Смартлаб. Котировки акций ММВБ. URL: https://smart-lab.ru/q/shares/order_by_issue_capitalization/desc/

Вместе с тем накопленный за четверть века опыт показывает, что в проведении IPO и FPO **существуют нерешенные проблемы** и возможно формирование новых вызовов, которые не только снижают эффективность этих мероприятий, но и требуют определенных решений на всех уровнях хозяйствования в Российской Федерации.

По-прежнему высока доля нефтегазовых и финансовых компаний в привлечении капитала посредством IPO и FPO. Такое положение, с одной стороны, объективно характеризует народнохозяйственный комплекс России — мощный нефтегазовый сектор нуждается в серьезных инвестициях частных лиц и компаний. С другой стороны, инвесторы рассчитывают и, что немаловажно, получают высокие доходы от инвестиций. Среди структур, приобретающих акции финансовых компаний, преобладают так называемые институциональные инвесторы, связанные с государством. Вместе с тем негативным аспектом таких приоритетов инвестиционной деятельности в российской экономике является сложность акционирования и инвестирования в других секторах экономики. Высокая доля нефтегазового сектора (около 30% налоговых и 26% неналоговых доходов государственного бюджета) приводит к тому, что экономика России напрямую зависит от объемов экспорта нефти и газа, а также от цены на них, при падении которой ВВП страны может снизиться в значительной степени и возникнет дефицит бюджетных средств. Также высокая доля нефтегазовой и финансовой отрасли приводит к трудностям в преодолении недостатка отечественных товаров на потребительском рынке, вследствие чего экономика России становится зависимой от импорта таких товаров.

Нефтегазовый фактор делает РФ серьезно зависимой от уровня развития торгово-экономических отношений с другими странами, что вызывает тревогу в современных условиях, когда недружественные страны отказались от закупок российской нефти и газа, а также от поставок многих импортных товаров в Россию. В результате — временное, но болезненное сокращение поступлений в бюджет страны, а также, в короткой перспективе, определенный дефицит на рынке товаров. Это ведет к росту инфляции, ухудшению экономического положения в целом. Объективно, именно по этим секторам российской экономики был нанесен основной санкционный удар со стороны «недружественных стран», что во многом объясняет вынужденную кредитно-денежную политику ЦБ России. Высокая ставка рефинансирования, в свою очередь, затрудняет проведение IPO промышленных и аграрных компаний, не позволяет широко при-

влекать средства частных инвесторов, поскольку риски размещения средств на депозитных счетах существенно ниже.

Для решения выявленных проблем необходимо увеличить долю ненефтегазового и нефинансового сектора, не снижая объема производства в энергетической отрасли и уровня обеспеченности услугами финансового сектора, что вызовет прирост темпов экономического роста России. Ключевыми отраслями, нуждающимися в инвестировании посредством акционирования, являются: строительство, машиностроение, торговля, транспорт, связь, общественное питание, здравоохранение и фармацевтика, производство, сельское хозяйство и некоторые другие.

Общими существенными проблемами IPO и FPO, как инструментов формирования акционерного капитала компаний, по нашему мнению, являются:

- реализация IPO рассматривается как одна из самых сложных операций на финансовом рынке;
- сложность привлечения инвесторов к сотрудничеству с новой компанией на основе определения ее рыночной стоимости;
- затруднительный характер применения метода аналогии в связи с отсутствием реально похожих компаний на рынке. Зачастую считается, что проведение IPO гораздо ближе искусству, чем науке и технологиям;
- важной является разница в издержках на организацию, а также проведение IPO в сравнении с частными размещением. Прямые расходы по размещению акций на бирже включают в себя:
- налог на операции с ценными бумагами, который эмитент должен уплатить;
- расходы по подготовке отчетности по международным стандартам и проведению аудита (отчетность, подготовленная по международным стандартам, требуется и российским инвесторам, и банкам). При этом инвесторы потребуют от фирмы отчетность и по международным стандартам, а также заключение аудиторской организации;
- расходы по формированию прозрачной структуры управления и владения;
- эмитент должен будет оплатить услуги юридических консультантов, обеспечивающих правовое сопровождение IPO;
- расходы по подготовке и регистрации проспекта эмиссии.

При IPO организация-эмитент согласно требованию статьи 22.1 Закона «О финансовом рынке» должна оплатить услуги консультанта, который сегодня подписывает проспект эмиссии. Цена услуг

финансовых консультантов составляет 0,2–0,4% от объемов выпуска.

Сложной проблемой является и то, что компании-эмитенту нужно учитывать и оценивать косвенные расходы обоих вариантов размещения акций — существенный временной разрыв после принятия решения по привлечению капитала и до завершения размещения в случае IPO требует не менее 1–1,5 лет. При частном размещении компания может привлечь необходимые средства существенно быстрее. К серьезным техническим проблемам, по нашему мнению, также относятся:

- предоставление существенной информации конфиденциального свойства, публикация материалов финансовой отчетности;
- исключение использования особенных схем оптимизации налогообложения;
- зависимое определение цены акций;
- затруднения по аккумуляции средств для реализации конкретного проекта;
- практическая невозможность быстрого привлечения стратегического партнера в ходе IPO в силу относительной неизвестности данной фирмы на рынке;
- высокий уровень зависимости задач фирмы эмитента от конкретной стадии жизненного цикла компании;
- задачи, формулируемые перед собой компанией-эмитентом, находятся в тесной связи со стадией жизненного цикла, на которой находится эта компания.

Выводы. Проблема первичного размещения акций на фондовом рынке лишь подготавливает возможности решения стратегических задач данной фирмы, поскольку объективно будет присутствовать недооценка акций эмитента. Неслучайно практически все специалисты сходятся в том, что IPO и FPO нельзя отнести к дешевым и простым способам акционирования.

К стратегическим подходам, определяющим рост эффективности публичного размещения акций, по нашему мнению, следует отнести, прежде всего, мероприятия, осуществляемые государственными регулирующими институтами.

1. Для решения проблемы нехватки финансирования отраслей государство должно оказать поддержку, прежде всего, нефинансовым и несырьевым компаниям, вышедшим на IPO, уменьшив налоговую ставку на определенный период или вообще избавив их от налога на какой-то промежуток времени. Это будет способствовать росту количества IPO, что в дальнейшем положительно скажется на эк. Государство также может активизировать экономические программы на главных телевизионных каналах страны, донося до населения всю привлекательность инвестиций. Это может приве-

сти к увеличению количества инвесторов на рынке, вследствие чего объемы привлеченных средств с помощью IPO и FPO многократно увеличатся. Кроме того, повышение «финансовой грамотности» населения, безусловно, относится к числу важнейших стратегических задач в сфере образования. Это будет способствовать росту доверия населения к инструментам финансового рынка, существенно сократит число преступлений и правонарушений в данной сфере.

3. В свою очередь, компании, проводящие IPO и FPO, должны предоставлять инвесторам полную информацию о распределении привлеченных денежных средств, что в должной мере увеличит объемы привлеченных средств, так как инвесторы, получившие достоверную информацию о том, на что будет потрачен привлеченный инвестиционный капитал, станут активнее участвовать в данных мероприятиях. Это поддержит цену акций при проведении их дальнейшего размещения, поскольку основной причиной недооценки акций является страх инвесторов в потере своей доли. Если инвесторы уверены, что в результате дополнительной эмиссии акций финансовое положение компании улучшится, то есть избавит акции данного эмитента от падения, то это приведет к увеличению объема капитала, привлеченного в ходе FPO.

4. Решение технических проблем IPO и FPO также может открыть определенные возможности акционирования, эффективного для всех участников:

- специфика ценообразования при проведении IPO зависит от способа данной процедуры (проведение аукциона, размещение по фиксированной цене, формирование книги заявок). На наш взгляд, организаторы должны существенно расширить возможности доступа к информации о причинах выбора конкретной процедуры для исключения возможных противоправных действий и повышения доверия со стороны инвесторов;
- необходимо повысить ответственность инвестиционного банка, осуществляющего IPO и FPO, за установление компромиссной справедливой цены акций;
- самое серьезное внимание со стороны государственных регулирующих органов должно быть уделено формированию инфраструктуры финансовых рынков, что особенно актуально в период усиления санкционного давления. Полагаем, что наиболее сильное влияние на создание эффективной инфраструктуры способна оказать деятельность международных структур нового типа в рамках БРИКС, ШОС, ЕАЭС;

— Россия нуждается в формировании новых инвестиционных платформ, поскольку возможности Мосбиржи и других институтов современного российского фондового рынка явно недостаточны.

Заключение. Инвестиционные процессы в экономике современной России, развивающиеся на основе акционирования посредством IPO и FPO, остаются сравнительно новым и активно эволю-

ционирующим явлением. Очевидно, что перспективы развития данных процедур требуют ряда доработок и нововведений как фундаментального, так и технического характера. Развитие сферы привлечения капитала посредством акционирования способствует улучшению экономических показателей развития России, включающих в себя рост ВВП, сокращение уровня безработицы, технологическое развитие страны и многое другое.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Мински Х. П. Стабилизируя нестабильную экономику // Экономическая политика. 2016. Т. 11. № 2. С. 52–91.
2. Шиллер Р. Иррациональный оптимизм: Как безрассудное поведение управляет рынками. М., 2021. 418 с.
3. Пикетти Т. Капитал в XXI веке. М., 2015. 592 с.
4. Клейнер Г. Б. От экономики «физических лиц» к системной экономике // Вопросы экономики. 2017. № 8. С. 13–24.
5. Брижак О. В. Финансовый капитал в новом витке реформирования экономического развития // Вестник Челябинского государственного университета. 2021. № 3 (449). С. 54–61.
6. Богачева Г. Н., Денисов Б. А. О многообразной трактовке категории капитал // Менеджмент в России и за рубежом. 2000. № 1.
7. Ермоленко А. А. Феномен «глобализированного национализма» в контексте новой экономической реальности // Известия Юго-Западного государственного университета. Серия «Экономика. Социология. Менеджмент». 2020. Т. 10. № 1. С. 130–141.
8. Миркин Я. М. Развивающиеся рынки и Россия в структуре глобальных финансов: финансовое будущее, многолетние тренды. М., 2015. С. 156–164.
9. Хохоева З. В. Бюрократическая трансформация фиктивного капитала хозяйственного пространства: сущность, инструменты // Экономика и предпринимательство. 2019. № 5. С. 314–318.
10. Маркс К., Энгельс Ф. Капитал. Т. 3. Сочинения. Изд-е 2. Т. 25, ч. 2. М., 1962. С. 8–70.
11. Коуз Р. Г. Нобелевская лекция «Институциональная структура производства». Природа фирмы. М., 2001. С. 340–351.
12. Абрамова Л. Д. Слияния и поглощения как инвестиционная стратегия зарубежных и российских корпораций. М., 2005. 350 с.
13. Финам. IPO, SPO и FPO — виды размещений ценных бумаг и их отличия. URL: <https://www.finam.ru/publications/item/ipo-spo-i-fpo-vidy-razmesheniyy-cennyx-bumag-i-ix-otlichiya-20210902-14240/> (дата обращения: 12.06.2024).
14. Московская биржа. Основные шаги подготовки и проведения IPO. URL: <https://ipoguide.moex.com/ru/section-2-1.html> (дата обращения: 12.06.2024).
15. Что такое FPO? URL: <https://vc.ru/u/696447-anatolii-ziatkovskiy/221932-chto-takoe-fpo> (дата обращения: 12.06.2024).
16. Хабр. История российского IPO. URL: <https://habr.com/ru/companies/macloud/articles/566630/> (дата обращения: 14.06.2024).
17. Смартлаб. Роснефть (ROSN): годовая финансовая отчетность МСФО. URL: <https://smart-lab.ru/q/ROSN/f/y/> (дата обращения: 19.06.2024).
18. Смартлаб. Сбербанк (SBER): годовая финансовая отчетность МСФО. URL: <https://smart-lab.ru/q/SBER/f/y/MSFO/> (дата обращения: 19.06.2024).
19. Смартлаб. ВТБ (VTBR): годовая финансовая отчетность МСФО. URL: <https://smart-lab.ru/q/VTBR/f/y/> (дата обращения: 19.06.2024).
20. Московская биржа. Московская биржа объявляет финансовые результаты 2019 года. URL: <https://www.moex.com/n27206> (дата обращения: 21.06.2024).
21. Московская биржа. Частные инвесторы в 2023 году вложили в ценные бумаги на Московской бирже более 1,1 трлн рублей. URL: <https://www.moex.com/n66753> (дата обращения: 21.06.2024).

REFERENCES

1. Minsky H. P. Stabilizing an unstable economy. *Economic policy*. 2016. Vol. 11. No. 2. Pp. 52–91.
2. Shiller R. *Irrational Optimism: How Reckless Behavior Drives Markets*. Moscow, 2021. 418 p.
3. Piketty T. *Capital in the 21st century*. Moscow, 2015. 592 p.
4. Kleiner G. B. From the economy of “individuals” to the system economy. *Voprosy Ekonomiki*. 2017. No. 8. Pp. 13–24.
5. Brizhak O. V. Financial capital in a new round of reformatting economic development. *Bulletin of the Chelyabinsk State University*. 2021. No. 3 (449). Pp. 54–61.
6. Bogacheva G. N., Denisov B. A. On the diverse interpretation of the capital category. *Management in Russia and abroad*. 2000. No. 1.
7. Ermolenko A. A. The phenomenon of “globalized nationalism” in the context of the new economic reality. *Proceedings of the Southwestern State University. The series “Economics. Sociology. Management”*. 2020. Vol. 10. No. 1. Pp. 130–141.
8. Mirkin Ya. M. Emerging markets and Russia in the structure of global finance: financial future, long-term trends. Moscow, 2015. Pp. 156–164.
9. Khokhlova Z. V. Bureaucratic transformation of the fictitious capital of the economic space: essence, tools. *Economics and Entrepreneurship*. 2019. No. 5. Pp. 314–318.
10. Marx K., Engels F. *Capital*. Vol. 3. *Essays*. Ed. 2., Vol. 25, part 2. Moscow, 1962. Pp. 8–70.
11. Coase R. G. Nobel lecture “The institutional structure of production”. *The nature of the firm*. Moscow, 2001. Pp. 340–351.
12. Abramova L. D. Mergers and acquisitions as an investment strategy of foreign and Russian corporations. Moscow, 2005. 350 p.
13. Finam. IPO, SPO and FPO — types of securities offerings and their differences. URL: <https://www.finam.ru/publications/item/ipo-spo-i-fpo-vidy-razmesheniyy-cennyx-bumag-i-ix-otlichiya-20210902-14240/> (date of access: 12.06.2024).
14. Moscow Exchange. Main steps of preparation and realization of IPO. URL: <https://ipoguide.moex.com/ru/section-2-1.html> (date of access: 12.06.2024).
15. What is FPO? URL: <https://vc.ru/u/696447-anatolii-ziatkovskiy/221932-chto-takoe-fpo> (date of access: 12.06.2024).
16. Habr. The history of the Russian IPO. URL: <https://habr.com/ru/companies/macloud/articles/566630/> (date of access: 14.06.2024).
17. Smartlab. Rosneft (ROSN): annual financial statements of IFRS. URL: <https://smart-lab.ru/q/ROSN/f/y/> (date of access: 19.06.2024).
18. Smartlab. Sberbank (SBER): annual financial statements of IFRS. URL: <https://smart-lab.ru/q/SBER/f/y/MSFO/> (date of access: 19.06.2024).
19. Smartlab. VTB (VTBR): annual financial statements of IFRS. URL: <https://smart-lab.ru/q/VTBR/f/y/> (date of access: 19.06.2024).
20. Moscow Exchange. Moscow Exchange announces 2019 financial results. URL: <https://www.moex.com/n27206> (date of access: 19.06.2024).
21. Moscow Exchange. Private investors invested more than 1.1 trillion rubles in securities on the Moscow Exchange in 2023. URL: <https://www.moex.com/n66753> (date of access: 19.06.2024).

Поступила в редакцию: 27.06.2024.

Принята к печати: 17.01.2025.