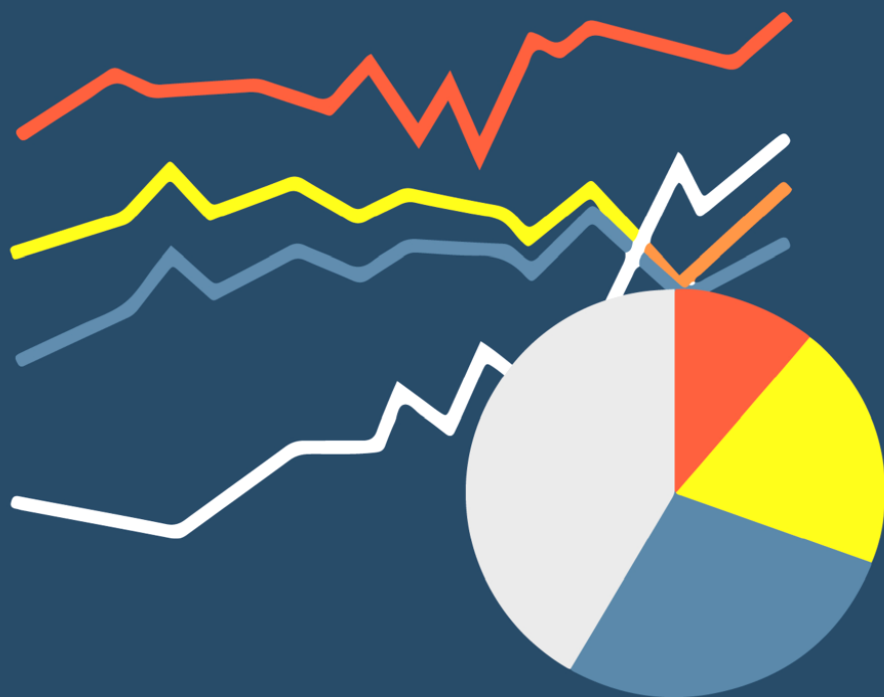


А. М. Чернопятов

ПУТИ И ПРОБЛЕМЫ
ПЕРВОНАЧАЛЬНОГО
ПУБЛИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ
АКЦИЙ (ИРО) В КАЧЕСТВЕ
ИНСТРУМЕНТАРИЯ УВЕЛИЧЕНИЯ
КАПИТАЛИЗАЦИИ
АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ



Чернопятов, А. М.

Пути и проблемы первоначального публичного размещения акций (IPO) в качестве инструментария увеличения капитализации акционерных обществ : монография / А. М. Чернопятов.

Монография посвящена теоретическим, методологическим и практическим проблемам и их решения в области первоначального публичного размещения акций в Российской Федерации.

Проведен ретроспективный теоретический, методологический обзор понятий капитализация, приватизация, акционерное общество, рынок ценных бумаг. Стоит отметить, что показаны составляющие данных понятий в период становления рыночной экономики в Российской Федерации с начала 90-х годов прошлого столетия. Проведенный анализ эволюционной составляющей категории «капитализация» позволил определить, что для достижения поставленной цели исследования следует руководствоваться понятием рыночной капитализации предприятия.

Для ученых, практиков, а также для использования в учебном процессе при преподавании экономических и финансовых дисциплин.

ВВЕДЕНИЕ

«В современных условиях, в процессе глобализации экономики и по мере интеграции отечественной экономики в мировое экономическое пространство происходит развитие импорта и экспорта услуг, появление принципиально новых технологических основ функционирования целого ряда услуг, в том числе интеллектуальных, информационных, консалтинговых финансовых и др. Происходит все большее расширение основ воспроизводства рыночных и нерыночных услуг. При этом рыночные услуги отвоевывают все более значительную долю в общем объеме услуг»¹.

Развитие по инновационному типу, к которому должна стремиться перейти экономика Российской Федерации согласно утвержденной «Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г.», неэвентуально без активизационных процессов внутриотраслевого развития. В данном контексте будет в своей основе рассмотрена деятельность электроэнергетических компаний, но вместе с тем финансовая составляющая актуальна для предприятий всех отраслей. Электроэнергетика России является динамично развивающейся отраслью, следствием чего являются перманентные и непрерывные процессы реформирования, и действие которых должно быть постоянным. На электроэнергетический сектор в общем объеме экономики приходится более 3,5 % ВВП России. В начале 2013 года радикальным образом пересмотрена стратегия развития электросетевого комплекса России в целом, в рамках которой ОАО будут осуществлять свою деятельность в долгосрочной перспективе.

«Перед электросетевым комплексом поставлены следующие стратегические приоритеты на долгосрочный период:

- обеспечение надежности энергоснабжения потребителей;
- обеспечение качества их обслуживания;
- развитие инфраструктуры для поддержания роста экономики России;

¹Чернопятов А. М. Управление развитием сферы транспортных услуг в северных регионах Российской Федерации: монография / А. М. Чернопятов. — М.: Издательство «Палеотип», 2007. — 136 с.

— установление конкурентоспособных тарифов на электроэнергию для развития промышленности;

— развитие научного и инновационного потенциала электросетевого комплекса, в том числе в целях стимулирования развития смежных отраслей;

— привлекательный для инвесторов «возврат на капитал»².

Решение стратегических задач предполагает вливание большого объема инвестиций, направляемых на комплексное развитие электросетевого комплекса Российской Федерации. «Нынешнее состояние экономики Российской Федерации обусловлено отсутствием четкой концепции реформирования экономической системы, что неизбежно влечет за собой высокие социально-экономические издержки»³. Несмотря на стабильное экономическое положение компаний отрасли, ощущается недостаток собственных ресурсов для обеспечения высокого уровня инвестиционной активности. Многие компании недооценены инвестиционным сообществом. Поэтому государству приходится на систематической основе проводить государственные капитальные вложения в развитие таких организаций, при наличии на рынке крупных частных инвесторов.

Так в октябре 2012 года была проведена конференция под руководством В. В. Путина. «...Ни для кого не секрет, что основой для таких заседаний явился большой отток капитала с российского рынка либо в оффшоры, либо в другие направления. Это является прямой угрозой для России...»⁴.

Примеры мировой практики показывают, что одним из эффективных методов привлечения капитала и повышения капитализации компании является механизм первоначального публичного размещения акций на бирже (далее — IPO от англ. Initial Public Offering). Привлечение частных собственников

² Распоряжение Правительства РФ от 03.04.2013 № 511-р «Об утверждении Стратегии развития электросетевого комплекса Российской Федерации» — Консультант плюс» [Электронный ресурс]. (Дата обращения 07.05.2015 г.).

³ Чернопяттов А. М. Трансформация институциональных условий и их влияние на предпринимательскую деятельность: монография / А. М. Чернопяттов. — М.: Изд-во РАГС, 2011. — 248 с.

⁴ Чернопяттов А. М. Инвестиционная политика в России на современном этапе / Транспортное дело России. 2013, № 2(105), с. 42.

предполагает повышение уровня конкуренции российских электросетевых компаний, оптимизации финансовых потоков, концентрации на операционной эффективности и снижении издержек. Для этого необходимо создать благоприятный инвестиционный климат в России. «Задача России на современном этапе для улучшения инвестиционного климата состоит в следующем:

- установить льготные в области налогообложения режимы на территории РФ, особенно в депрессивных районах, что даст возможность перетоку финансовых ресурсов с переинвестированных регионов;

- установить ограничение на вмешательство чиновников на определенный срок в деятельность предприятий;

- ввести ускоренный режим для оформления документации и другого;

- провести реальное сокращение аппарата управления, так как его деятельность ведет только к хаосу и заорганизованности и др.»⁵.

Рассматривая электроэнергетическую отрасль и в контексте другие направления, как одну из стратегически значимых для экономики России, можно допустить сохранение доли государства в качестве владельца «золотой акции». Или же предположить наличие регуляторного договора между инвесторами и Правительством РФ с указанием выполнения определенных обязательств инвестором.

В тексте Стратегии развития электросетевого комплекса четко обозначено поэтапное сокращение доли государства в компаниях электросетевого комплекса, путем продажи долей открытого акционерного общества «Российские сети» (ОАО «Россети») в дочерних зависимых обществах (ДЗО). Учитывая, что многие ОАО являются 100 % ДЗО ОАО «Россети», можно предположить, что именно ряд ОАО попадет в первоочередной список компаний для реализации проекта по продаже активов государства.

Таким образом, тема данной монографии определяется как актуальная в связи с необходимостью повышения капитализации

⁵ Чернопяттов А. М. Инвестиционная политика в России на современном этапе / Транспортное дело России. 2013, № 2(105), с. 42.

электроэнергетической отрасли и в контексте других отраслей с привлечением дополнительных финансовых ресурсов посредством первоначального публичного размещения акций на бирже (далее — IPO). Например, данное исследование в рамках монографии будет являться для компании инновационным, в силу того, что акции ОАО несмотря на статус открытого акционерного общества на рынке ценных бумаг не обращаются. С введением изменений в Гражданский Кодекс Российской Федерации с 1 сентября 2014 года, такой статус она утратила и должна перейти в иную организационно-правовую форму, а именно в АО.

Степень разработанности проблемы. Проблемам рыночной капитализации, функционирования биржевого рынка и первоначальных размещений ценных бумаг посвящены работы зарубежных ученых: Р. Геддеса, Ю. Бригхэма, Э. Эрхардта, И. Адизеса, Р. Брейли, С. Майерса, В. М. Рутгайзера, Л. Дж. Гитмана, М. Д. Джонка, — а также отечественных исследователей, таких как Д. А. Алексеев, Е. Ф. Жуков, В. Д. Никифорова, А. В. Соколин.

Научные исследования в области IPO в различных отраслях проведены следующими авторами: А. А. Белобродский, В. Н. Герасимов, Р. В. Прокофьев, В. Энгау, М. С. Толстель, Ю. А. Сторчак.

Связь между проведением IPO и рыночной капитализацией компании прослеживается в работах А. И. Самсоновой, М. С. Толстель, Л. В. Сирота.

Стоит отметить, что зарубежные авторы раскрывают и описывают систему рынка ценных бумаг, ориентируясь на зарубежные торговые площадки, учитывая макро- и микроэкономические факторы США и объединенной Европы. В России же рынок ценных бумаг постоянно трансформируется. В реальных условиях российской экономики недостаточно разработан механизм первоначального размещения ценных бумаг на рынке специфическими акционерными обществами, состоящими из единственного акционера. На современном этапе, политика Правительства РФ в отношении повышения капитализации государственных предприятий направлена на их стимулирование к осуществлению первоначального публичного предложения акций на бирже.

Но предпринимаемых действий недостаточно, для выполнения всех поставленных задач. «Для специалистов рынка ценных бумаг Российской Федерации не является секретом, что перманентная волатильность связана с участием иностранных инвесторов-спекулянтов, которые в случае потрясений или простой нестабильности на рынке, выводят свои средства. При этом сложилась парадоксальная ситуация, а именно, большой контингент российских резидентов, вкладывает свободные финансовые средства кроме банков и в другие направления. Одним из главных направлений является вложение средств в иностранную валюту, тем самым создаются инвестиции, укрепляется рынок иностранных государств. Основу здесь составляет доллар США и еврозона — евро»⁶.

Таким образом, тема исследования определяет необходимость разработки методического обеспечения, направленного на повышение капитализации компании, обуславливает эвентуальность более тщательной разработки в теоретической и практической плоскости по вопросам организации IPO компаниями электроэнергетической и других отраслях.

Актуальность выбранной темы, ее значимость в теоретическом и практическом аспекте проведения первоначального публичного предложения акций компанией в современных реалиях обусловили выбор темы и написания монографии.

Цель исследования монографии заключается в разработке инструментария для проведения первоначального публичного размещения акций (IPO) предприятия, с целью повышения капитализации предприятия.

Достижение поставленной цели предопределяет необходимость решения нижеперечисленных задач:

- исследовать эволюционную составляющую трактовки категории «капитализация» и формы IPO, определить какая из форм IPO, более применима к ОАО не использующих инструмент привлечения финансовых средств на фондовом рынке;
- уточнить экономическую сущность капитализации;
- исследовать период становления российских акционерных обществ с конца XX века;

⁶ Чернопяттов А. М. Инвестиции: Особенности российского рынка ценных бумаг / Транспортное дело России. 2013, № 1(104), с. 3.

- определить специфику деятельности акционерных обществ, находящихся во владении единственного акционера;
- проанализировать зарубежный опыт приватизации государственных предприятий;
- провести обзор российских приватизационных процессов;
- проанализировать современный период становления, создания и развития российского рынка ценных бумаг;
- выполнить анализ финансово-хозяйственной деятельности одного из ОАО;
- определить потенциал ОАО на предмет готовности выхода акций на рынок ценных бумаг.
- разработать инновационную «дорожную карту» по проведению IPO ОАО, сводящую вместе цели, логику, механизмы реализации и ключевые элементы управления, с учетом всех специфических особенностей компании.

Новизна результатов исследования в монографии заключается в следующем:

- интерпретированы теоретические представления о капитализации коммерческих предприятий как об эволюционном процессе, которые позволяют более детально конкретизировать методы увеличения капитала энергетическими предприятиями в соответствии с планом развития энергосистемы РФ;
- обоснована иерархия и проведено разграничение понятий «первоначальное размещение акций» и «первоначальное публичное предложение» на фундаментальной основе конкретизации самого содержания этапов IPO, что позволяет расширить теоретические аспекты управлением выпуском ценных бумаг;
- выполнена итерация последовательности действий осуществления IPO предприятием энергосистемы в виде «дорожной карты», включающая достаточные и необходимые для его эффективного выполнения мероприятия с акцентом на законодательство Российской Федерации;
- предложены рекомендации по механизмам и формам контроля после проведения IPO;
- обоснован комплекс мероприятий по снижению отрицательного влияния внутренних и внешних факторов рисков IPO предприятия энергосистемы на микро-, мезо- и макроуровнях,

что может в практической плоскости привести к повышению эффективности реализации IPO акций организацией.

Теоретическая и практическая значимость работы заключается в том, что её основные методические аспекты и выводы выражены в виде конкретных предложений и рекомендаций, и могут быть использованы в целях повышения капитализации акционерных обществ, состоящих из одного акционера, не только в распределительно-сетевом комплексе, но и в любых других отраслях экономики.

Материалы исследования могут быть использованы для обучения в высшей школе по направлениям «Рынок ценных бумаг», «Инноватика», «Управление», «Финансовый менеджмент».

1 РЕТРОСПЕКТИВНЫЙ ОБЗОР КАТЕГОРИИ «КАПИТАЛИЗАЦИЯ» АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

Исходя из цели нашего исследования, в данной главе необходимо рассмотреть эволюцию категории «капитализация акционерных обществ» с начала 90-х годов прошлого столетия. Этот период определил основные понятия, рассматриваемые в данной работе, такие как акционерное общество и капитализация. «Советский Союз, очень много вкладывал в обновление основных фондов»⁷. После распада Советского Союза в стране зарождались рыночные отношения, появились новые организационно-правовые формы, одна из них является акционерной формой собственности, образовались фондовые биржи, на которых обращались ценные бумаги акционерных обществ. Широкомасштабное появление акционерных обществ в первую очередь было связано с приватизационными процессами, происходящими в стране. Приватизация являлась абсолютно инновационной составляющей в российской экономике тех лет, хотя приватизационные процессы уже были широко распространены в странах Запада и Европы. Несомненно, зарубежный опыт широко изучался и трансформировался на Россию. Но реалии постсоветского пространства внесли свои коррективы в итоги приватизации. Созданные в то время акционерные общества зачастую оказывались недооцененными и не отвечали всем критериям «публичности», которая подразумевает наличие акций компании на фондовом рынке, открытые акционерные общества (ОАО) с наличием одного или нескольких акционеров также попали в их число.

Акционерная собственность предполагала реальную оценку стоимости компании (величины капитализации), но в силу высокой инфляции балансовая стоимость имущества предприятий не соответствовала рыночной стоимости. Капитализация не являлась объективным критерием оценки деятельности предприятия.

⁷ Чернопятов А. М. Трансформация предпринимательства как развитие институциональных условий хозяйствования / Транспортное дело России. 2010. № 8. С. 63–69.

В современной трактовке зачастую под капитализацией подразумевают рыночную стоимость компании. Рассмотрим позицию нескольких авторов. Так, например, А. Б. Борисов дает следующее определение «капитализация — общая сумма превращенных в капитал ценных бумаг, выпущенных акционерной компанией. Включает облигации, письменные долговые обязательства, привилегированные и обычные акции, резервный капитал. Облигации и долговые обязательства обычно заносятся в книги компании-эмитента по их номиналу. Привилегированные или обычные акции могут записываться по номиналу или объявленной стоимости. Объявленная стоимость может быть произвольной величиной, принятой директорами компании, или представлять собой сумму, полученную компанией от продажи ценных бумаг в момент выпуска»⁸.

Г. И. Хотинская выделяет три вида капитализации: «реальная, маркетинговая и рыночная»⁹.

Т. А. Малова рассматривает капитализацию как процесс со следующим определением: «...фундаментальный процесс, экономический смысл которого состоит в повышении стоимости капитала, принадлежащего субъектам всех уровней хозяйствования, в результате роста их хозяйственного потенциала и эффективности»¹⁰.

В рамках данной работы будем придерживаться понятия рыночной капитализации, как «стоимости компании, определяемой рыночной ценой ее выпущенных и находящихся в обращении обыкновенных акций»¹¹.

Согласно цели исследования нам необходимо разработать инструментарий для повышения капитализации компании.

⁸ Борисов А. Б., Большой экономический словарь. — М.: Книжный мир, 2003. — 895 с.

⁹ Хотинская Г. И. Теория и практика капитализации в условиях рынка, Г. И. Хотинская, Е. В. Гальцева // Собственность и рынок. — 2005. — № 9. — С. 2–5.

¹⁰ Малова Т. А. Капитализация в условиях структурных особенностей российской экономики (концептуальный подход) / Т. А. Малова // Аудит и финансовый анализ. — 2007. — № 5. — С. 287–291.

¹¹ Абрамов А. Е. Рыночная капитализация — понятие, показатели и сферы их применения / А. Е. Абрамов // Акционерное общество. — 2003. — № 3(4) май. — С. 51–55.

Учитывая, что акции ОАО не обращаются на организованном рынке ценных бумаг, в компании не рассчитывается показатель «рыночная капитализация», а рассчитывается показатель «чистые активы». Исходя из этого, первоначальная рыночная капитализация ОАО будет равно нулю.

1.1 История создания акционерных обществ в начале 90-х годов прошлого столетия

В рамках данного исследования, для лучшего понимания специфичности открытых акционерных обществ (ОАО) в России, рассмотрим период становления акционерных обществ с конца XX века.

Понятие «приватизация» имеет современное значение и дословно в переводе с латинского языка означает — частный.

По утверждению директора Организации по вопросам научных исследований в области приватизации в Барух-колледже Нью-Йоркского университета Е. С. Саваса и одного из ведущих сторонников приватизации в США, впервые такой термин появился в словаре в 1983 году и в узком смысле означал «превратить в частную, то есть преобразовать общественную форму правления или собственности отдельного предприятия или отрасли в частную»¹².

В Федеральном законе «О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества в Российской Федерации» прописано определение понятия: что такое приватизация государственного и муниципального имущества. Это определение звучит так: «как передача государственного или муниципального имущества за плату либо безвозмездно в собственность частных лиц и организаций»¹³.

В современной трактовке Федерального закона от 21.12.2001 № 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципально-

¹² Савас, Э. С. Приватизация: ключ к рынку: пер. с англ. Р. А. Юрик / Э. С. Савас. — М.: Дело, 1992. — 411 с.

¹³ Федеральный закон от 21.07.1997 № 123-ФЗ (ред. от 05.08.2000) «О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества в Российской Федерации» — Консультант плюс» [Электронный ресурс], (дата обращения 12.04.2015 г.).

го имущества» «...Под приватизацией государственного и муниципального имущества понимается возмездное отчуждение имущества, находящегося в собственности Российской Федерации (далее — федеральное имущество), субъектов Российской Федерации, муниципальных образований, в собственность физических и (или) юридических лиц...»¹⁴.

Закон об акционерных обществах дает следующее определение: «Акционерным обществом (далее — общество) признается коммерческая организация, уставный капитал которой разделен на определенное число акций, удостоверяющих обязательственные права участников общества (акционеров) по отношению к обществу. Акционеры не отвечают по обязательствам общества и несут риск убытков, связанных с его деятельностью, в пределах стоимости принадлежащих им акций. Акционеры, не полностью оплатившие акции, несут солидарную ответственность по обязательствам общества в пределах неоплаченной части стоимости принадлежащих им акций. Акционеры вправе отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров и общества»¹⁵.

К началу 1990-х годов советское директивное (централизованное) планирование и фиксация цен привели к полному отсутствию конкуренции между производителями, у руководителей предприятий не было стимулов к технологическому прогрессу и повышению эффективности производства. Неэффективность социалистической экономики определялась и самой государственной формой собственности на предприятия.

Разгосударствление предприятий должно было позволить отказаться от государственных дотаций (вливаний) в промышленность, решения по которым принимали госчиновники, действия которых не всегда отвечали сложившимся условиям и требованиям по увеличению стоимости активов предприятий.

¹⁴ Федеральный закон от 21.12.2001 № 178-ФЗ (ред. от 02.11.2013) «О приватизации государственного и муниципального имущества» — Консультант плюс [Электронный ресурс]. (Дата обращения 07.05.2015 г.).

¹⁵ Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 06.11.2013) «Об акционерных обществах» — Консультант плюс [Электронный ресурс] (Дата обращения 02.02.2015 г.).

Отказ от государственных инвестиций должен был освободить бюджет, который в то время был катастрофически дефицитным. Кроме экономических предпосылок, также остро проявлялись и политические мотивы. К началу 1990-х годов Советский Союз практически перестал существовать. Коммунистическая опора политического строя в лице КПСС сошла со сцены, и Россия, ощутив «дух свободы», стала постепенно получать независимость в области развития деятельности предприятий. Но данный вопрос конечно не всегда отвечает реальным условиям, сложившихся на рынке России, да и в мире в 2015 году. Вопрос подчеркнем, неоднозначный и ставить равенство мы здесь не будем.

«Крах СССР, банкротство советской экономики поставили на повестку дня приватизацию, то есть передачу или продажу физическим или негосударственным юридическим лицам полностью или частично имущества государственных предприятий»¹⁶. В таблице 1 выделены главные события предприватизационного периода, приведшие к становлению рыночной экономики.

Таблица 1 — События предприватизационного периода СССР¹⁷

Год	События
Вторая половина 1980	Легализация кооперативов
19.11.1986	Принят Закон «Об индивидуальной трудовой деятельности в СССР». В тоже время не закреплены права частных собственников
1988–1990	Впервые создано большинство коммерческих банков
26.05.1988	Принят Закон «О кооперации в СССР»
Март 1990	Приняты Законы «О собственности в СССР», «О предприятиях в СССР»
1991	Стихийная приватизация, т. е. нелегальное присвоение функционерами государственной собственности

¹⁶ История новой России [Электронный ресурс]. — URL:<http://ru-90.ru/> (Дата обращения 12.12.2014 г.).

¹⁷ Источник: составлено автором.

Один из основоположников приватизации Егор Гайдар так охарактеризовал положение дел того времени: «...К концу 1991 года мы имели гибрид бюрократического и экономического рынков (преобладал первый), имели почти законченное (именно за счет принципиальной юридической неопределенности в отношении формальных прав собственности) здание бюрократического капитализма...»¹⁸.

Начальная приватизация не принесла государству предполагаемых доходов и более того имела провальный характер, если не сказать катастрофический для страны. Итог такой приватизации вылился в дефолт 2008 года, о котором так не любят распространяться либеральные реформаторы. В рассматриваемый период процесс расгосударствления предприятий не стал предполагаемым инструментарием для повышения капитализации компаний по следующим ключевым причинам: отсутствие платежеспособного спроса на акции предприятий, выставленных на продажу; несовершенный фондовый рынок; недооценка активов наиболее привлекательных предприятий; отсутствие покупателей на акции наиболее убыточных предприятий; отсутствие доверия к стране иностранных инвесторов, передача активов по заниженной цене аффилированным структурам или физическим лицам.

На современном этапе к этому добавились другие недостатки в этой области. «Российский фондовый рынок систематически трясет от малейших колебаний цен на нефть, а все потому, что на нем, в основном, крутятся деньги пугливых западных инвесторов и спекулянтов. В банке UBS считают, что пенсионные накопления россиян могут все исправить»¹⁹.

В пенсионном фонде России действительно накопились большие средства, составляющие сумму в несколько триллионов рублей. «Объемы пенсионных фондов росли на 30 % в год, достигнув 2,6 триллионов руб. в первом квартале 2012 года. Внешэкономбанк управляет 1,4 трлн руб.

¹⁸ Гайдар Е. Т. Государство и эволюция // Гайдар Е. Т. Власть и собственность: Смуты и институты. Государство и эволюция. СПб: Норма, 2009. С. 293.

¹⁹ Чернопяттов А. М. Инвестиции: Особенности российского рынка ценных бумаг / Транспортное дело России. 2013, № 1(104). С. 3.

Остальное приходится на частные пенсионные фонды: 511 млрд руб. в обязательных фондах и еще 717 млрд — в добровольных»²⁰.

Можно констатировать, что средства есть и, причем, в больших количествах и объемах, но нет реальных шагов. «Капиталы российских ПФ растут... ВЭБ не может инвестировать в акции — это запрещено законом. К тому же на средства пенсионеров, размещенные в ВЭБ, часто заглядывается государство»²¹. В результате «на рынке действует другое множество инструментов, оказывающих влияние на товарно-денежные отношения»²².

Резюмирую вышесказанное, можно сказать следующее, в случае либерализации «регулирования пенсионных фондов на российском рынке акций. Эффект будет исключительно позитивным, а Россия пойдет по пути Южной Африки: на рынке будут править бал не иностранные инвесторы, а российские фонды»²³.

1.2 Зарубежный опыт по приватизации государственных предприятий в XX веке

Учитывая все предпосылки для масштабной приватизации в России, Правительством РФ рассматривался мировой опыт стран, прошедших путь национализации и приватизации государственных предприятий в различных секторах экономики. «На протяжении длительного периода различные исследователи экономических, юридических, исторических и других институтов, приходят к мнению, что государство — как «направляющая рука», является крайне необходимым условием устойчивого экономического развития»²⁴.

²⁰ Чернопятов А. М. Инвестиции: Особенности российского рынка ценных бумаг / Транспортное дело России. 2013, № 1(104). С. 3.

²¹ Чернопятов А. М. Инвестиции: Особенности российского рынка ценных бумаг / Транспортное дело России. 2013, № 1(104).

²² Чернопятов А. М. Вексельный инструментарий воздействия на развитие товарно-денежных отношений / Транспортное дело России. 2012. № 1(98). С. 41–43.

²³ Чернопятов А. М. Инвестиции: Особенности российского рынка ценных бумаг / Транспортное дело России. 2013, № 1(104).

²⁴ Чернопятов А. М. К вопросу о частной собственности в России как фактора влияния на развитие предпринимательства / Транспортное дело России. 2010. № 10(83). С. 132–133.

Тенденции мировой экономики к 80-ым годам прошлого столетия подготовили плацдарм для приватизационных процессов. Большая часть мирового производства относилась к естественным монополиям и в основе тарифы устанавливались государством. «Трудности государственной экономики невольно способствуют активизации теневиков. Не случайно последние десятилетия были годами резкого увеличения масштабов теневой экономики»²⁵.

Одним из первых инициаторов приватизации в 1979–1987 гг. стало консервативное правительство Великобритании М. Тэтчер, которое провело крупномасштабную экономическую реформу в национальных масштабах. Приватизация затронула энергетические компании, транспортные предприятия, государственные квартиры, передававшиеся в полную собственность бывшим арендаторам. Основной тенденцией приватизации было занижение стоимости акций госпредприятий, благодаря чему миллионы англичан стали акционерами различных компаний. Возможность данного способа приватизации было обусловлено наличием в стране развитого фондового рынка. В России рынок капитала практически отсутствовал, поэтому данная модель приватизации оказалась неприемлемой к постсоветскому пространству. Результаты приватизации в Великобритании выразились в стабилизации государственного бюджета страны, в появлении частных компаний, конкурирующих между собой, повышающих эффективность производства. «При приватизации значительного числа государственных предприятий и корпораций в Великобритании использовалась “золотая акция”. Данная акция позволяла контролировать правительству стратегические моменты деятельности

предприятий в течение определенного времени. Основные ограничения, которые накладывала “золотая акция” в Великобритании:

— главным исполнительным лицом компании был британский гражданин;

²⁵ Чернопятов А. М. Сущность и экономическая природа предпринимательской деятельности / Транспортное дело России. 2010. № 10 (83). С. 134–136.

- владеть одному лицу более 15 % акций компании;
- запрет держать иностранным инвесторам более 15 % акций компании;
- запрет смещать назначенных правительством директоров;
- ограничение на добровольную ликвидацию или реорганизацию;
- ограничение на перепродажу значительной части активов (25 %)»²⁶.

Приватизационный опыт Великобритании воздействовал практически на все страны мира.

Приватизация во Франции в 1986 года имела характер долгосрочной стратегии. План мероприятий готовился очень длительно и тщательно, со всевозможными расчетами вариантов. Государство продавало собственность по завышенным ценам, причем все предприятия были высококорентабельными. Основной частью вырученных средств был погашен государственный долг. Также как и в случае с Великобританией, миллионы жителей страны стали собственниками акций. Следует отметить, что по окончании приватизации государство тщательно следило за развитием компаний, переданных в частную собственность, с вытекающими отсюда мерами по ограничению сосредоточения активов предприятий в одних руках и ограничению участия иностранных инвесторов в их капитале. Правительство Франции также использовало такой инструмент контроля, как «золотая акция». Опыт постприватизационного мониторинга и антимонопольного регулирования, используемый Правительством Франции, хотя и носил фискальный порядок, но оказался показательным и полезным в дальнейшем экономикам других стран мира.

В 1992 году Правительство Италии, исследовав опыт Англии, Франции начало выполнять программу частичной реализации предприятий государственного сектора. Целью приватизации стали:

- повышение уровня конкурентоспособности предприятий;
- уменьшение дефицита государственного бюджета.

²⁶ Пивоваров С. Э. Постприватизационное развитие предприятий, комплексов, отраслей. СПб.: Питер, 2004. С. 32.

Для выполнения данной цели были созданы ряд специальных государственных органов, основной функцией которых стала реализация приватизационных процессов. В дальнейшем был принят не менее важный закон, закрепляющий за государством право принятия окончательного решения по важным стратегическим вопросам деятельности компаний, попавших в круг приватизации, это положение было реализовано через применение механизма «золотой акции». В общем плане, схема приватизации компаний госсектора была выстроена таким образом, чтобы вновь создаваемый акционерный капитал не «растекался», а сосредоточивался бы у ограниченного числа акционеров, объединенных общими стратегическими интересами.

Историю приватизации и национализации в Испании эксперты констатируют, как историю «национализации убытков и приватизации прибылей»²⁷. В реальности, в условиях кризиса, правительство Испании скупало или другими способами производило национализацию убыточных предприятий, фактически уводя их от банкротства. В последующем, в результате роста активов по разным причинам (например, высокие цены на электричество, телекоммуникационные услуги, нефть и газ и (Repsol, Telefonica, Endesa, Gas Natural) хороший спрос на продукцию (Inespal в алюминиевой отрасли, Indra в области электроники), правительство Испании проводило деприватизацию. При этом традиционно убыточные отрасли, такие как, например, предприятия радио- и телевидения, железнодорожные и судостроительные компании, угольной промышленности продолжали оставаться в руках государства. Цель приватизации — увеличение доходов бюджета по наивысшей шкале, насколько это реально исполнить, и одновременно произвести усиление конкуренции на различных рынках Испании и международного сектора.

В аспекте нашего исследования необходимо рассмотреть мировые тенденции в области электроэнергетики. До последнего десятилетия 20 века электроэнергетика относилась к

²⁷ Ю. Кленк, К. Филипп и др. Приватизация в трансформирующихся и развивающихся странах. Стратегии, консультации, опыт. — М.: «Издательство “М-Око”», 1996. — С. 53.

естественным монополиям в большинстве стран мира. Отраслевые компании совмещали все виды деятельности:

- производство;
- передачу;
- сбыт.

В данном случае тарифы на их услуги устанавливались государством. Длительное время эта система удовлетворяла нужды экономики.

С середины 20 века произошло значительное удорожание углеводородного топлива и выросло потребление электроэнергии.

Госкорпорации вследствие этого оказались не эффективными. Реакция компаний была замедленной на изменения во внутренней и внешней среде, что вело к удорожанию продукции, ввод новых мощностей практически не осуществлялся. Все дополнительные издержки энергокомпаний автоматически включались в тарифы на поставляемую энергию и как следствие отражались на расходах потребителей энергии. На данном этапе усилилось влияние экологов, что вело к дополнительным затратам, поэтому необходима была нужна ускоренная модернизация существующих мощностей. Наступило время для либерализации отрасли, то есть снятие ограничений, отмены или ослабления государственного контроля.

Либерализации электроэнергетики способствовали различные процессы, в том числе происходившие вне энергокомпаний: развитие высоких технологий в области природного газа, снятие ограничений на использование газа; требования к экологии; интеграция регионов на мега-, макро-, мезоуровнях; развитие сетей и другое.

Все это благоприятно сказалась на развитии конкурентных рынков электроэнергии.

В результате страны стали пересматривать отношение к естественной монополии в электроэнергетике и допускать в нее элементы конкуренции. Впервые в истории конкурентный рынок электроэнергии начал работу в Уэльсе и Англии в 1990 году, а на оптовом рынке электроэнергии вступил в силу в 1991 году в Норвегии режим неограниченной конкуренции. Радикальные преобразования (либерализация) в электроэнергетике начались: в Великобритании — в 1990 году, в Норвегии, Аргентине —

в 1991 году, в США — в 1992 году, в Австралии, Новой Зеландии — в 1994 году, в Финляндии — в 1995 году, в Швеции, Казахстане — в 1996 году, на Украине — в 1997 году, в Германии, Испании, Бразилии, Индии — в 1998 году, в Дании, Австрии, Люксембурге, Нидерландах, Италии, Португалии — в 1999 году, в Японии, Бельгии, Ирландии, ЮАР — в 2000 году, в Греции, России — в 2001 году, в Китае — в 2002 году²⁸. На современном этапе рыночные преобразования проведены или продолжаются в большинстве стран, имеющих современную развитую электроэнергетику.

При этом, несмотря на различие моделей отрасли и самих путей ее системного реформирования в США, Европе, и других странах, либерализация реализуется в единых направлениях:

— разграничение естественно-монопольных видов деятельности;

— потенциально конкурентных видов;

— демонополизированы отрасли с одновременным параллельным развитием антимонопольного законодательства;

— введены для независимых поставщиков электроэнергии недискриминационные доступы к инфраструктуре;

— либерализирован рынок электроэнергии.

Российская реформа электроэнергетики была начата позднее зарубежных и отличалась более высокими темпами проведения. Следует отметить, что в Европе реформу электроэнергетики проводили либо сами собственники ради повышения эффективности, либо энергетики под давлением властей и потребителей, продукция которых теряла конкурентоспособность из-за высоких тарифов. В России же инициаторами либерализации выступили наемные менеджеры РАО «ЕЭС России» в первой половине 1998 года (РАО «ЕЭС России» образовано в 1992 году). Сама идея демонополизации электроэнергетики возникла еще в начале 1990-х годов по инициативе Госкомимущества. Тогда же вышел один из самых значительных реформаторских документов 1990-х годов. Это был Указ Президента РФ от 28 апреля 1997 года № 426 «Об Основных положениях структурной реформы в сферах естественных монополий». В этом документе

²⁸ Реформирование РАО «ЕЭС России» [Электронный ресурс]. — URL: <http://www.raoees.ru/ru/reforming/foreign/show.cgi?content.htm> (Дата обращения 07.07.2014 г.).

были указаны четыре монополии: электроэнергетика, газовая отрасль, железные дороги и связь. «Рынок предъявляет жесткие требования к созданию высокотехнологичного производства во всех сферах народного хозяйства»²⁹. Предлагалось разделить потенциально конкурентные и монопольные виды деятельности, создать рынок среди конкурентных, свести до нуля долю государства в них, увеличить присутствие государства в монопольных видах деятельности и в отношении них усилить регуляторные полномочия. Предполагалось, что либерализация рынка электроэнергии приведет к внедрению конкурентных принципов функционирования отрасли. Для реализации основных положений структурной реформы электроэнергетики необходимо было развитие рыночного института — фондового рынка в России. Трансформацию рынка ценных бумаг в Российской Федерации мы рассмотрим в следующей главе. В заключении, хотелось бы сказать, что «для достижения желаемого порядкового повышения рыночной эффективности российских предприятий, как это ни банально не звучит, необходима адекватная государственная политика. Она предполагает использование инструментов стимулирования производителей»³⁰.

1.3 Трансформация рынка ценных бумаг в Российской Федерации

Для решения задач нашего исследования, необходимо, рассмотреть историю становления, создания и развития современного российского рынка ценных бумаг.

Следует отметить, что российский рынок ценных бумаг имеет богатую историю. Современные историки, в частности Ю. Голицын³¹, В. Таранков³² и др. условно выделяют следующие временные вехи:

²⁹ Чернопяттов А. М. Трансформация институциональных условий и их влияние на предпринимательскую деятельность: монография / А. М. Чернопяттов. — М.: Изд-во РАГС, 2011. — 248 с.

³⁰ Чернопяттов А. М. Анализ места предприятия в хозяйственной системе / Транспортное дело России. 2013. № 2(105). С. 40–41.

³¹ Голицын Ю. Фондовый рынок дореволюционной России. Очерки истории. М. — Изд-во Деловой Экспресс. — 2001. — 279 с.

³² Таранков В. Ценные бумаги Государства Российского. — Москва — Тольятти. — 1992. — 653 с.

Дореволюционный до 1917 года. Точкой отсчета возникновения Российской фондовой биржи считают 1769 год, в момент, когда в Амстердаме разместился первый выпуск государственного займа российского государственного займа. Финансовые ресурсы для Российского государства привлекались на зарубежных фондовых рынках, вплоть до начала 19 века. Только в 1809 году российские государственные долговые ценные бумаги появились на рынке Российской империи. К 1830 году на фондовом рынке были размещены облигации и акции частных предприятий. Первая мировая война 1914 года приостановила работу бирж, но уже в январе 1917 года была открыта Петербургская фондовая биржа. Советским правительством после октябрьской революции были запрещены все операции с ценными бумагами.

В дальнейшем в период НЭПа 1921–1930 гг. выпуск ценных бумаг имел ограниченный характер. Ценные бумаги не имели свободного хождения, как правило, они распределялись между различными предприятиями их работниками и собственниками. В последующие годы ценные бумаги были в виде государственных облигаций, вплоть до конца 90-х прошлого столетия.

Современный этап развития рынка ценных бумаг, берет начало с 1990 года. На этом этапе произошло рождение законодательной базы рынка ценных бумаг России. Рыночные российские реформы обусловили необходимость возрождения фондовых бирж, с целью свободного «хождения» ценных бумаг.

Рассмотрим более подробно современный этап развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации.

Предпосылками для развития фондового рынка было образование фондовых и товарных бирж, рынка акций коммерческих банков. Но полному функционированию рынка ценных бумаг, должна была способствовать обширная приватизация государственной собственности, в результате которой акционерные общества наполнили бы рынок своими ценными бумагами. Но российские реалии в 90-х годах прошлого столетия диктовали свои условия. Рынок наполнился акциями коммерческих банков, приватизационными чеками и другими специфическими инструментами. Причин этому было несколько: созданные в процессе приватизации акционерные общества и

их ценные бумаги не соответствовали принятым международным стандартам; 90 % акций были выпущены с нарушением и так несовершенного законодательства того времени; повсеместно наблюдалось принудительное акционирование убыточных предприятий. В результате всех этих факторов резко снизились объемы сделок. В этот же момент Московская центральная фондовая биржа вводит в действие метод листинга. Несмотря на все негативные явления, всё же наблюдался и положительный эффект: во-первых, рынок произвел так называемую очистку, отторжение неправомочных ценных бумаг, во-вторых, повышался профессиональный уровень кадрового состава фондовых бирж и в-третьих, улучшалась их техническое оснащение. Необходимо отметить, что до 1993 года рынок ценных бумаг все-таки не стал тем инструментом, который бы привлек необходимый капитал для реорганизации предприятий и подъема экономики.

В 1992–1993 гг. фондовый рынок существовал в форме приватизационных чеков. Несовершенства российского законодательства, полное отсутствие разъяснительной работы с населением привело к закрытию рынка приватизационных чеков. «В рыночном аспекте — проводить мероприятия вызывающие роста курсовой стоимости акций. В другом аспекте — изменения самого способа функционирования собственности»³³.

Отправным пунктом полноценного обращения акций на рынке стал 1992 год, связанный с Указом Президента РФ от 14.08.1992 № 922 «Об особенностях преобразования государственных предприятий, организаций топливно-энергетического комплекса в Акционерные общества».

1993 год охарактеризовался началом полноценного обращения акций российских акционерных обществ. С 1994 года начинается мощнейший приток инвестиций на рынок, который окончательно сформировал первичный рынок, особенностью которого была реализация через метросеть, почту и фондовые магазины выпускаемых акций.

³³ Чернопяттов А. М. Аспекты формирования акционерной рабочей собственности и метод оптимизации интересов участников предпринимательского процесса / Транспортное дело России. 2010. № 12. С. 129–132.

К настоящему времени рынок ценных бумаг считается сформированным и продолжает динамично развиваться.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» не дает четкого определения термину «рынок ценных бумаг». Современные авторы рассматривают «рынок ценных бумаг» как синоним слова «фондовый рынок» или как синоним слова «рынок классических ценных бумаг (акций и облигаций)».

Е. Ф. Жуков, например, считает, что «...в настоящее время в финансировании экономики участвуют три рынка ценных бумаг: внебиржевой, фондовый (биржевой) и уличный...»³⁴.

Автор исследования становится на позицию В. Д. Никифоровой, которая дает следующее определение — «... рынок ценных бумаг — это сфера размещения и обращения ценных бумаг в форме купли-продажи...»³⁵.

По форме купли-продажи ценных бумаг выделяют следующие сегменты:

— первичный рынок — представляет куплю-продажу ценных бумаг в формах размещения, первичного предложения инвесторам. Особенности: участниками являются эмитент и инвестор, эмитент привлекает средства за счет инвесторов, используется институт андеррайтеров, цена равная номиналу;

— вторичный рынок — купля-продажа ценных бумаг путем передачи прав собственности на них. Особенности: в торговле принимают участие профессиональные посредники, оборот в основном за счет арбитражных и спекулятивных сделок.

Сегментирование рынка ценных бумаг можно определить и по месту размещения — биржевой и внебиржевой:

— биржевой имеет следующие особенности: процедура листинга, гарантия сделок путем депонирования денежных средств, аукционная торговля, гласность торговых операций, наличие незначительной ценовой разности между лучшими ценами заявок на продажу и на покупку в один и тот же момент времени на какой-либо актив.

³⁴ Е. Ф. Жуков Рынок ценных бумаг. — М.: ЮНИТИДАНА, 2009. — С. 12.

³⁵ В. Д. Никифорова Российские холдинги: историко-экономический аспект. — СПб: Изд-во СПбИИРАН «Нестор-История», 2006. — С. 9.

— внебиржевой практически не отличается от биржевого, но существуют следующие особенности: здесь происходит торговля на условиях свободной поставки ценных бумаг и денег, наличие существенной ценовой разности между лучшими ценами заявок на продажу и на покупку в один и тот же момент времени на какой-либо актив.

Для более наглядного анализа трансформации российского рынка ценных бумаг в таблице 2 мы решили сопоставить хронологию событий Московской межбанковской биржи с момента её создания с количеством российских IPO — как показатели зрелости рынка ценных бумаг, так и показатели положительной экономической обстановки в целом. И по результатам анализа выявить наиболее благоприятные периоды развития фондового рынка:

Таблица 2 — События в деятельности Московской межбанковской биржи³⁶

Год	События	Количество Российских IPO
1992 г.	Банк России и ряд ведущих коммерческих банков учредили ММВБ, для осуществления операций по покупке-продаже разных валют.	0
1993 г.	На ММВБ проведены первые аукционы и торги по ГКО.	0
1994 г.	На ММВБ введена в эксплуатацию торговая система.	0
1995 г.	Учреждена Ассоциация российских валютных бирж (АРВБ). Учредители ММВБ и региональные биржи.	0

³⁶ Таблица составлена автором на основе источников:

1) В. Энгау — автореферант на соискание научной степени кандидата экономических наук. — С.-Пб., 2008 г.;

2) Данные аудиторско-консалтинговой группы ЗАО «ПрайвотерхаусКуперс Аудит» [Электронный ресурс]. — URL:<https://www.pwc.ru/>. (Дата обращения 12.12.2014 г.);

3) Годовые отчеты ЗАО «ММВБ» [Электронный ресурс]. — URL: <http://moex.com/s256>. (Дата обращения 10.04.2014 г.).

продолжение табл. 2

Год	События	Количество Российских IPO
1996 г.	Образована ЗАО «Расчетная палата ММВБ», общенациональная биржевая система для проведения торгов по ценным бумагам и др. финансовым активам. На ММВБ проведены первые торги валютными фьючерсами на доллар США.	1
1997 г.	Учрежден «Национальный Депозитарный Центр»(НДЦ). Начаты торги акциями ведущих российских компаний. Введены в действие СЭЛТ, индекс ММВБ и подписано соглашение о сотрудничестве с Нью-Йоркской фондовой биржей (NYSE).	0
1998 г.	В Интернете открыт сайт ММВБ.	0
1999 г.	Введена единая торговая сессия (ЕТС) в СЭЛТ по доллару США. Сформирован в России общенациональный валютный рынок. Работает рынок корпоративных облигаций крупных компаний. Образована Национальная валютная ассоциация (НВА). Образована система Интернет-торговли акциями.	1
2000 г.	Создается единое финансовое пространство СНГ. Образована Международная ассоциация бирж (МАБ) СНГ. ММВБ ведущая фондовая площадка в России.	1
2001 г.	Разрабатывается проект Интегрированного валютного рынка стран СНГ.	0
2002 г.	ММВБ вошла в состав МФБ. Произведены первые операции РЕПО с ценными бумагами. Начаты торги на Национальной товарной бирже (НТБ).	1

продолжение табл. 2

Год	События	Количество Российских ИРО
2003 г.	На ММВБ начата торговля ПИФов. Образована ЗАО «Фондовая биржа ММВБ».	1
2004 г.	Произошло объединение ЕТС и СЭЛТ в единую торговую сессию. Сформирован рынок ценных бумаг. Образована Ассоциация центральных депозитариев Евразии с участием НДЦ. Подписаны соглашения о сотрудничестве с Шанхайской фондовой биржей и Лондонской фондовой биржей.	6
2005 г.	Фондовая биржа NASDAQ и ММВБ подписали между собой меморандум о взаимодействии. Образован Национальный клиринговый центр (НКЦ).	3
2006 г.	Начато обращение акций ОАО «Газпром», процентных фьючерсов. Организация ломбардного кредитования, сегмента рынка госдолга — ГСО, ипотечных облигаций. Подписано соглашение о сотрудничестве с Немецкой биржей.	7
2007 г.	ММВБ аффилированный член федерации бирж.	14
2008 г.	Выполнен запуск операций Банка России по бланковым кредитам. Произведены операции внебиржевого РЕПО. Образован рынок биржевых облигаций. Задействована новая технологическая форма исполнения различных обязательств по сделкам с ценными бумагами на условиях простого клиринга.	3
2009 г.	Образован биржевой сектор (рынок инноваций и инвестиций). Введены понятия «дефолта», «технического дефолта» и процедура кросс-делистинга. Начат торг парой евро — доллар США;	1

продолжение табл. 2

Год	События	Количество Российских IPO
2010 г.	<p>Введена в действие новая редакция Правил листинга.</p> <p>На базе ЗАО «Расчетная палата ММВБ» и ЗАО «Национальный депозитарный центр» создан крупнейший расчетный депозитарий России.</p>	7
2011 г.	<p>Московская Биржа была реорганизована в результате слияния двух основных российских биржевых групп — Группы ММВБ, старейшей национальной биржи и ведущего российского оператора рынка ценных бумаг, валютного и денежного рынков, и группы РТС, крупнейшего на тот момент оператора срочного рынка. Возникшая в результате слияния вертикально интегрированная структура, обеспечивающая возможность торговли всеми основными категориями активов, была преобразована в открытое акционерное общество (ОАО) и переименована в Московскую Биржу.</p>	1
2012 г.	<p>Завершены важные для отечественного финансового рынка проекты, направленные на увеличение активности участников и приход новых групп инвесторов. На валютном рынке участниками торгов теперь являются не только кредитные организации, но и брокерские компании. На фондовом рынке появилась возможность проводить весь спектр операций с инструментами рынка государственных ценных бумаг. Клиринг на всех рынках Московской Биржи централизован в ЗАО АКБ «НКЦ», а Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «НКО» является центральным депозитарием. Открыта в Лондоне точка доступа для обеспечения качественной IT-инфраструктуры.</p>	1

Год	События	Количество Российских ИРО
2013 г.	Оптимизируется функционал по размещению ценных бумаг и изменяются требования по раскрытию информации, расширяется география эмитентов и типов обращающихся облигаций, привлекаются инвесторы-нерезиденты. Происходит реформа листинга ценных бумаг.	2

Макроэкономический кризис 2008 года наложил с в о й отпечаток на дальнейшее снижение первичных размещений акций российскими компаниями.

Тем не менее, российский рынок ценных бумаг имеет огромный потенциал для своего развития в будущем периоде. Ключевая задача рынка ценных бумаг России:

- возможность обеспечить гибкое перераспределение межотраслевых инвестиционных потоков;
- максимальное привлечение отечественных и иностранных инвестиций в российскую промышленность;
- стимулирование условий для трансформации сбережений в инвестиции.

Для решения вышеперечисленных задач в первую очередь необходимо стимулировать первичный рынок, создавать необходимые для этого условия, такие как:

- более динамичная и широкая приватизация госкомпаний;
- развитие финансовых посреднических институтов;
- структурные изменения на фондовых биржах;
- активное участие банковского сектора.

В этой главе нами были рассмотрены ключевые предпосылки становления капитализации акционерных обществ. Это и история постсоветской экономики в части акционирования государственных предприятий, и становление с нуля рынка ценных бумаг и опыт зарубежных стран в приватизационных процессах.

В ходе нашего исследования мы выяснили, что в условиях социально-экономического строя советского периода отсут-

ствовали элементы рыночной инфраструктуры. До 90-х годов 20 столетия не уделялось внимания такому понятию как «капитализация» компании. Понятие «капитализация» появляется в России и становится актуальным в момент ухода от плановой системы хозяйствования, в период становления капиталистических производственных отношений. До сих пор не существует однозначного определения данной категории. В современной экономической литературе «капитализация» рассматривается с точки зрения трех направлений: инвестиции, маркетинг и финансы, со следующими вариантами трактовки — накопление собственного капитала, трансформация доходов в капитал, рыночная цена обыкновенных акций компании. В нашем исследовании мы употребляем термин рыночная капитализация.

Так как становление рыночной экономики в Российской Федерации началось с приватизационных процессов, мы считали, что необходимо рассмотреть зарубежный и отечественный опыт приватизации государственных предприятий, и особое внимание уделить либерализации энергетической отрасли. «Приватизация была многовариантной как по формам проведения, так и по моделированию прав собственности. Она означала переход прав собственности от государства к частным лицам на условиях полной продажи государственных фирм частным лицам или продажи части активов и делегирования прав по распоряжению государственным имуществом. Это был ... процесс, требовавший глубоких знаний рыночной экономики и новых рыночных технологий, исторических традиций и особенностей развития экономики разных стран, политических и социальных процессов»³⁷.

Мы выяснили, что в большинстве стран мира приватизация прошла успешно, с достижением поставленных целей, в случае наличия в стране развитого фондового рынка. Мировой опыт приватизации также указывает на необходимость государственного контроля после отчуждения прав на государственную собственность. Основным инструментом контроля выступало специальное право (золотая акция) на участие государства в

³⁷ Пивоваров С. Э. Постприватизационное развитие предприятий, комплексов, отраслей. СПб.: Питер, 2004. С. 8.

акционерном обществе, причем золотая акция могла быть использована даже в случае наличия акций компании в собственности государства. В Российской Федерации нет возможности применения двух контрольных инструментов одновременно, в силу Федерального закона от 21.12.2001 № 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества», статья 38 которого гласит: «... Субъекты Российской Федерации также не могут использовать специальное право («золотую акцию») в отношении открытого акционерного общества, ... в период, когда акции этого общества находятся в федеральной собственности»³⁸.

Данные по структуре и динамике акционерного капитала можно видеть в таблице 3.

Возможные варианты государственного контроля более подробно будут рассмотрены далее в ходе исследования.

Массовая приватизация в России начала 1990-х годов требовала создания рынка ценных бумаг. Его правовая основа была заложена в «Положении о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР» и Указе Президента РФ «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий» от 7 октября 1992 года № 1186. Стоит отметить, что уже в первые месяцы после приватизации госкомпаний интенсивно велись процессы вторичной продажи и консолидации пакетов акций, что и привело к появлению частных собственников и способствовало развитию фондового рынка. Мы рассмотрели современный этап становления рынка ценных бумаг в Российской Федерации. Определили, что рынок ценных бумаг является важнейшим источником финансирования экономики страны, создающим возможности для привлечения финансовых ресурсов. Наше исследование преследует цель разработки механизма повышения капитализации компании посредством первичного размещения акций на рынке ценных бумаг, что будет являться вкладом в стимулирование первичного рынка ценных бумаг.

³⁸ Электронный ресурс «КонсультантПлюс» Федеральный закон от 21.12.2001 № 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества».

Таблица 3 — Структура и динамика акционерных обществ, в капитале которых участвовало государство (включая использование специального права «золотая акция») ³⁹

Дата	Всего		0 — 25 %		25 % — 50 %		50 — 100 %		100 %		«Золотая акция», ед.
	%	Ед.	%	Ед.	%	Ед.	%	Ед.	%	всего	
1999 г.	100	863	26,1	1601	48,4	470	14,3	382	11	580	—
1 января 2001 г.	100	1746	49,5	1211	34,4	506	14,35	61	1,7	—	—
Август 2001 г.	100	1843	46,6	1392	35,3	625	15,8	88	2,2	542	—
2002 г.	100	2270	51,5	1401	31,8	645	14,6	90	2,1	750	—
1 января 2003 г.	100	2152	51,0	1382	32,7	539	13,9	99	2,4	1076	118
1 июня 2003 г.	100	2148	51,1	1339	31,8	600	14,2	117	2,8	—	—
1 октября 2003 г.	100	2051	50,6	1308	32,4	552	13,7	124	3,2	640	148
1 января 2004 г.	100	1768	47,5	1235	33,3	549	14,5	160	4,3	591	251
1 июня 2004 г.	100	1950	49,9	1133	30,3	499	12,8	273	7,0	—	—
1 марта 2005 г.	100	1696	44,8	1154	30,4	486	12,8	453	11,9	—	284
1 июня 2005 г.	100	1544	43,8	1092	31,0	474	13,5	413	11,7	—	259
1 июня 2006 г.	100	1062	30,5	885	25,4	397	11,4	1136	32,6	—	243
2007 г.	100	932	24,4	813	21,3	367	9,6	1702	44,6	—	181
2008 г.	100	771	21,0	644	17,6	269	7,3	1989	54,1	—	—

³⁹ Источник: www.mgi.ru.

Чернопятов А. М. Аспекты формирования акционерной рабочей собственности и метод оптимизации интересов участников предпринимательского процесса / Транспортное дело России. 2010. № 12. С. 129–132.

2 Анализ деятельности открытого акционерного общества с одним акционером — государством

Для достижения цели нашего исследования в данной главе мы проанализируем хозяйственную деятельность компании представителя электросетевого комплекса — ОАО. Рассмотрим историю создания компании, проследим динамику её развития, оценим потенциал финансовых ресурсов, разработаем инструментарий для проведения первоначального публичного размещения акций в виде «дорожной карты», сводящую вместе цели, логику, механизмы реализации и ключевые элементы управления. Более уместно здесь отметить, что Россия уже более 2 лет является членом ВТО. А это уже резко отражается на ее экономическом климате, причем введены все равно разного рода санкции с 2014 года. Казалось бы, этого не должно быть априори, но это есть. Причина здесь кроется в одном, что основной игрок на этой арене США, и только он устанавливает свои правила игры. «А теперь существует однополярный мир и главный и единственный игрок на мировой арене — США. Итог здесь один, в любом случае выигравшая сторона это США и ее близкие сателлиты. Россия, конечно, как и другое большое количество стран, чужая на этом празднике жизни»⁴⁰. Для противодействия такому насилию необходимо противопоставлять здравую и здоровую политику и именно в производственных секторах.

2.1. Характеристика, история и динамика развития исследуемого ОАО

Для объективного отражения масштабов деятельности ОАО необходимо кратко раскрыть историю и предпосылки создания компании. Сопоставить развитие ОАО с отраслевыми реформами в области электроэнергетики и констатировать современное положение дел предприятия.

Региональная энергосистема Российской Федерации — была образована в 1979 году на базе энергопредприятий РЭУ. Связано

⁴⁰ Чернопятов А. М. ВТО и ее влияние на экономику и бизнес в России / Транспортное дело России. 2011. № 9(94). С. 166–167.

это было экстенсивным развитием Западно-Сибирского ТЭК. С введением первой мощности на базе крупной ГРЭС-1 основные энергетические мощности переместились с юга региона в центр нефтегазового комплекса. До начала 90-х годов главная задача — обеспечение максимальных объемов добычи нефти и газа, ее транспортировка за пределы региона. Со временем ОАО стало избыточной энергосистемой, т. е. электроэнергия по сальдо-перетокам стала поставляться на оптовый рынок⁴¹.

Тем не менее, уже в 80-х годах прошлого столетия в электроэнергетической отрасли обновление производственных мощностей замедлилось, а потребление электроэнергии наоборот росло, это говорило о появлении первых признаков стагнации.

В 1992 году, в рамках Государственной программы приватизации в целях обеспечения надежности энергоснабжения народного хозяйства и населения в условиях приватизации была создана новая организационная структура — Российское акционерное общество энергетики и электрификации «ЕЭС России» (РАО «ЕЭС России»). Перед РАО «ЕЭС России» ставилась основная задача — обеспечение функционирования и развития Единой энергетической системы России, в том числе через государственное влияние на всю энергетику страны. В уставный капитал РАО «ЕЭС России» было передано не менее 49 % акций каждого из 72 акционерных обществ, учрежденных на базе региональных производственных объединений энергетики и электрификации.

Согласно Постановления Верховного Совета Российской Федерации от 11 июня 1992 года № 2980-1, и в соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 14 августа 1992 года № 922 «Об особенностях преобразования государственных предприятий, объединений, организаций топливно-энергетического комплекса в акционерные общества», Указом Президента Российской Федерации от 15 августа 1992 года № 923 «Об организации управления электроэнергетическим комплексом Российской Федерации в условиях приватизации»,

⁴¹ Источник: А. Ф. Дьяков. Электроэнергетика России. История и перспективы развития. — М., Изд-во АО «Информэнерго». — 1997. — 566 с.

Указом Президента Российской Федерации от 05 ноября 1992 года № 1334 «О реализации в электроэнергетической промышленности Указа Президента Российской Федерации от 14 августа 1992 года № 922 «Об особенностях преобразования государственных предприятий, объединений, организаций топливно-энергетического комплекса в акционерные общества» в 1993 году РАО «ЕЭС России» своим решением учредило дочернее акционерное общество открытого типа (АООТ) с внесением в уставной фонд АООТ имущества, принадлежащего РАО «ЕЭС России» в части Регионального производственного объединения энергетики и электрификации (ПОЭЭ «Тюменьэнерго») на сумму 9.575.726 тыс. рублей и устанавливает, что 100 % акций ОАО принадлежит на правах собственности РАО «ЕЭС России»⁴².

Принятие решения о передаче стопроцентного пакета акций АО в собственность РАО «ЕЭС России» основывалось на особенностях Региональной энергосистемы, заключающихся в географических особенностях территорий, где осуществлялась деятельность предприятия. Это и неразвитая транспортная инфраструктура, и тяжелые климатические условия (местность, приравненная к районам Крайнего севера) и стратегические нефтегазоносные запасы России. Единоличное владение уставным капиталом предприятия означает полный контроль над его текущей деятельностью, и позволяет задавать стратегические направления для компании.

Согласно Приказа комитета по экономике и прогнозированию администрации города от 26.12.1996 № 391 АООТ 26.12.1996 переименовано в Открытое акционерное общество энергетики и электрификации ОАО⁴³. В 1990-х годах в период общеэкономического кризиса в России ОАО также испытало на себе все проблемы того времени. Двумя основными факторами сложного финансового положения электроэнергетической отрасли являлись: неплатежи за потребленную электроэнергию и уменьшение доходов из-за сдерживания тарифов на электриче-

⁴² Источник: Архив ОАО «Тюменьэнерго» за 1993, фонд № 1, опись № 1, — код дела № 26-17.

⁴³ Источник: Архив ОАО за 1993, фонд № 1, опись № 1, код дел № 26-05, 26-17.

скую и тепловую энергию. Сложное финансовое положение отрасли явилось главной причиной дефицита инвестиций в электроэнергетику. Только наличие построенных в советские годы мощностей, на фоне резкого снижения потребления, позволяет ОАО поддерживать устойчивую работу энергообъектов. Надо отметить, что к 2000му году ОАО становится одной из крупнейших энергетических компаний страны.

Основными факторами, сдерживающими развитие отрасли к началу 2000-х годов явились:

- чрезмерная степень износа основных фондов, что составляло более 50 %. Снижение вводимых в действие новых мощностей за девяностые годы в пределах от 2-х до 6-ти раз. Высокая аварийность оборудования, недостатки управления, а также старение основных фондов;

- дефицит инвестиционных ресурсов и нерациональное использование денежных средств;

- отсутствие рыночной инфраструктуры и цивилизованного, конкурентного энергетического рынка. Финансово-хозяйственная деятельность субъектов естественных монополий являлась не прозрачной, что негативно сказывалось на качестве государственного регулирования их деятельности и на развитии конкуренции;

- отсутствие стимулов, направленных на повышение эффективности, рациональное планирование режимов потребления и производства электроэнергии, энергосбережение.

Эти и многие другие факторы явились предпосылками для реформирования электроэнергетической отрасли. «Главной задачей реформирования было преобразование структуры отрасли: разделение естественно-монопольных (передача электроэнергии, оперативно диспетчерское управление) и потенциально конкурентных (производство и сбыт электроэнергии, ремонт и сервис) функций, и вместо прежних вертикально интегрированных компаний, выполнявших все эти функции, создание структур, специализирующиеся на отдельных видах деятельности»⁴⁴. Основные направления были

⁴⁴ Стратегия ОАО РАО «ЕЭС России» на 2003–2008 гг. «5+5» [Электронный ресурс]. — URL:http://www.rao-ees.ru/ru/reforming/kon/show.cgi?kon_main.htm.

утверждены согласно Постановления Правительства РФ от 11.07.2001 № 526 «О реформировании электроэнергетики Российской Федерации».

По сценарным условиям реформирования электроэнергетической отрасли предполагалось создание условий для развития конкурентного рынка электроэнергии, цены которого не регулируются государством, а формируются на основе спроса и предложения, и его участники конкурируют, снижая свои издержки.

До 2005 года ОАО была в числе вертикально интегрированных компаний, совмещающих в себе производство (тепловые и электростанции), транспорт (электрические сети высокого, среднего и низкого напряжения, а также тепловые сети) и сбыт (продажу) энергоресурсов.

В 2005 году проведена реорганизация ОАО и согласно закона РФ «Об электроэнергетике» и других нормативно-правовых актов, было произведено разделение ОАО по видам деятельности.

01 июля 2005 года состоялась государственная регистрация, выделенных в процессе реорганизации из ОАО компаний указанных в таблице 4.

Таблица 4 — Выделенные компании, в процессе реформирования ОАО⁴⁵

Активы ОАО	Выделенная компания	Вид деятельности
ТЭЦ и ТЭЦ-1 ТЭЦ-2, Тепловые сети Тепловые сети № 2	ОАО «Региональная генерирующая компания»	Производство электрической и тепловой энергии, передача тепловой энергии
ГРЭС-1	ОАО «ГРЭС-1»	Производство электрической и тепловой энергии
ГРЭС-2	ОАО «ГРЭС-2»	Производство электрической и тепловой энергии

⁴⁵ Таблица составлена автором. Источник: Внутренний документ: План реформирования ОАО, архив ОАО, фонд № 1, опись № 1, код дела № 26-39.

окончание табл. 4

Активы ОАО	Выделенная компания	Вид деятельности
ГРЭС-3	ОАО «ГРЭС-3»	Производство электрической и тепловой энергии
ГРЭС-4	ОАО «ГРЭС-4»	Производство электрической и тепловой энергии
Без активов	ОАО «Энергосбытовая компания»	Продажа электрической энергии потребителям.
Электросетевые активы ОАО относящиеся к единой национальной электрической сети (ЕНЭС)	ОАО «Магистральная сетевая компания»	Основной вид деятельности — передача электрической энергии.

В результате реформирования с 01 июля 2005 года ОАО является компанией, осуществляющей распределительно-сетевой вид деятельности, оператором сетей 0,4 — 110 кВ.

В 27.04.2007 г. Совет директоров ОАО РАО «ЕЭС России» принимает решение о резком увеличении количества межрегиональных распределительных сетевых энергокомпаний с 4 до 11, которые были сформированы по территориальной сопоставимости и сопряженности и их балансовой стоимости активов»⁴⁶.

До 30 июня 2008 года единственным акционером ОАО являлось ОАО РАО «ЕЭС России». В ходе реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России», с 1 июля 2008 года владельцем 100 % акций ОАО является ОАО «Холдинг МРСК». 23.03.2013 ОАО «Холдинг МРСК» переименован в ОАО «Россети». Доля государства в уставном капитале ОАО «Россети» составляет 85,31 %, соответственно

⁴⁶ Протокол Совета директоров РАО «ЕЭС России» от 27.04.2007 г. № 250.

конечным бенефициаром ОАО является Российская Федерация в лице Федерального агентства по управлению федеральным имуществом.

Учитывая цели и задачи нашего исследования считаем, что целесообразнее проследить динамику развития ОАО в контексте стратегий электроэнергетической отрасли в части распределительно-сетевого комплекса с 2000 года. Мы считаем, что более наглядно увидеть реформаторские процессы возможно на сопоставлении составляющих аспектов стратегий развития отрасли.

Надо отметить, что ОАО на протяжении всей своей деятельности руководствовалось основными принципами и приоритетами, заданными для всей отрасли. Разрабатывались среднесрочные и долгосрочные планы мероприятий для реализации поставленных задач.

С задачами, поставленными в период с 2000 по 2008 год, компания успешно справилась. Отметим выполнение важных стратегических задач реформирования: во-первых, компания была разделена по видам деятельности, во-вторых, стабильно повышала операционные показатели, обеспечивая тем самым надежность электроснабжения, в-третьих, постепенно полностью прекратило своё участие в непрофильных видах деятельности, стабильно наращивало чистую прибыль и последнее, неукоснительно соблюдала права своего акционера.

После 2008 года ОАО также прикладывала все усилия и возможности для выполнения стратегических задач. Одним из важнейших направлений деятельности являлся переход на RAB-регулирование⁴⁷. Новая система тарифного регулирования была необходима, в первую очередь, для привлечения масштабных инвестиций в компании электросетевого комплекса при одновременном недопущении резкого роста тарифа на услуги сетевых компаний. RAB-регулирование позволило бы компаниям привлекать капитал в необходимом объеме, потребителю же — оплачивать его не одномоментно (в течение те-

⁴⁷ RAB-регулирование — это система тарифообразования на основе долгосрочного регулирования тарифов, направленная на привлечение инвестиций для строительства и модернизации сетевой инфраструктуры и повышение эффективности работы сетевых организаций.

кущего года), а в течение длительного периода. Здесь следует отметить, что тарифы на услуги по передаче электрической энергии и услуги по технологическому присоединению к электрическим сетям подлежат государственному регулированию, и утверждаются в региональных органах исполнительной власти.

ОАО осуществляло свою основную производственную деятельность с применением тарифа по методу RAB в период 2011–2012 гг. С 3 квартала 2012 года. Компания перестала соответствовать некоторым критериям для применения данного метода, установленными Приказом Федеральной службой по тарифам от 18 августа 2010 года № 183-э/1.

В настоящее время компания при регулировании цен (тарифов) на услуги по передаче электрической энергии по сетям применяет метод долгосрочной индексации необходимой валовой выручки. Расчет тарифов на услуги по передаче электрической энергии, осуществляется в соответствии с методическими указаниями по расчету регулируемых тарифов на услуги по передаче электрической энергии по электрическим сетям, утверждаемыми в соответствии с пунктом 81 Основ ценообразования, с учетом глав III, IV Методических указаний необходимой валовой выручки, утвержденных Приказом ФСТ РФ от 17.02.2012 № 98-э «Об утверждении Методических указаний по расчету тарифов на услуги по передаче электрической энергии, устанавливаемых с применением метода долгосрочной индексации необходимой валовой выручки». «Долгосрочные тарифы определяются на основе не меняющихся долгосрочных параметров регулирования:

1) базовый уровень подконтрольных расходов, устанавливаемый регулирующими органами;

2) индекс эффективности подконтрольных расходов, устанавливаемый регулирующими органами в размере от 1 % до 3 % уровня подконтрольных расходов текущего года долгосрочного периода регулирования;

3) коэффициент эластичности подконтрольных расходов по количеству активов;

4) максимальная возможная корректировка необходимой валовой выручки, осуществляемая с учетом достижения установленного уровня надежности и качества услуг;

5) величина технологического расхода (потерь) электрической энергии;

6) уровень надежности и качества реализуемых товаров (услуг).

Перед началом каждого года долгосрочного периода регулирования определяются планируемые значения параметров расчета тарифов:

1) индекс потребительских цен;

2) размер активов, определяемый регулирующими органами;

3) величина неподконтрольных расходов;

4) величина мощности, в пределах которой сетевая организация принимает на себя обязательства обеспечить передачу электрической энергии потребителям услуг;

5) величина полезного отпуска электрической энергии потребителям услуг территориальной сетевой организации;

6) цена (тариф) покупки потерь электрической энергии, учитываемая при установлении тарифа на услуги по передаче электрической энергии по электрическим сетям, с использованием которых услуги по передаче электрической энергии оказываются регулируемыми организациями»⁴⁸.

Тарифное регулирование отрасли является ключевым фактором риска для деятельности хозяйствующих субъектов. В настоящее время государственная политика тарифного регулирования направлена на сдерживание темпов роста тарифов на электроэнергию, а это может привести к ограничению тарифных источников для осуществления инвестиционной и операционной деятельности компании. Кроме того, возможно директивное снижение тарифов на регулируемые государством услуги в течение периода регулирования, что также негативным образом отразится на величине собственной необходимой валовой выручки Компании, приведёт к снижению источников

⁴⁸ Консультант-плюс. — [Электронный ресурс] — Приказ ФСТ РФ от 17.02.2012 № 98-э «Об утверждении Методических указаний по расчету тарифов на услуги по передаче электрической энергии, устанавливаемых с применением метода долгосрочной индексации необходимой валовой выручки».

финансирования текущей деятельности и ухудшению финансово-экономического состояния.

В целях минимизации данных факторов рисков ОАО на постоянной основе проводит работу с органами исполнительной власти субъектов РФ в области государственного регулирования тарифов по обеспечению максимально допустимого в рамках соблюдения сценарных условий развития Российской Федерации роста единых (котловых) тарифов, а также величины необходимой валовой выручки Компании в тарифе, в том числе с учётом включения выпадающих доходов от регулируемых видов деятельности. А также проводит сбалансированную политику по повышению эффективности инвестиционной и операционной деятельности, направленную на сокращение расходов и оптимальное планирование структуры источников финансирования деятельности.

Данное направление требует особых усилий со стороны предприятия, так как при выходе на биржу, это будет ключевым параметром при принятии инвесторами решения о покупке ценных бумаг ОАО.

По остальным приоритетным направлениям деятельности, таким как: улучшение качества и надежности электроснабжения потребителей региональной энергосистемы, лидерование на рынке оказания услуг по передаче электроэнергии в регионе, достижение высоких производственно-технологических и финансово-экономических показателей ОАО добивается стабильно высоких показателей, которые будут детально рассмотрены в следующем разделе «Анализ потенциала ОАО для проведения IPO».

2013 год стал очередным годом реформ для распределительно-сетевого комплекса страны. 22 ноября 2012 года Президентом РФ был подписан Указ № 1567 «Об открытом акционерном обществе «Российские сети», следующего содержания: «В целях дальнейшего развития электросетевого комплекса Российской Федерации, координации работы по управлению этим комплексом, сдерживания роста тарифов для конечных потребителей электрической энергии постановляю:

1. Принять предложения Правительства Российской Федерации:

а) о переименовании открытого акционерного общества «Холдинг межрегиональных распределительных сетевых компаний» (г. Москва), 54,52 % акций которого находится в федеральной собственности, в открытое акционерное общество «Российские сети» (г. Москва);

б) о внесении в качестве вклада Российской Федерации в уставный капитал открытого акционерного общества «Российские сети» находящихся в федеральной собственности 79,64 % акций открытого акционерного общества «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы» (г. Москва) в порядке оплаты размещаемых открытым акционерным обществом «Российские сети» дополнительных акций в связи с увеличением его уставного капитала с сохранением участия Российской Федерации в уставном капитале открытого акционерного общества «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы» в размере не менее одной акции»⁴⁹.

По итогам данной главы мы видим, что электроэнергетическая отрасль находится в постоянном состоянии реформирования. «Всесторонняя модернизация в органическом единстве с дальнейшей реструктуризацией конкретных отраслей с весомым индустриальным потенциалом должны осуществляться и «снизу» и «сверху» в равной значимости⁵⁰. Механизмы реформ несут в себе инновационные составляющие, не применявшиеся ранее ни в одной отрасли России. Также, по указанным в этой главе событиям мы, выявили причины по которым ОАО при открытой акционерной форме собственности не является публичной компанией, то есть не имеющей акций на фондовой бирже. По публичным акционерным обществам проведено множество исследований в области выпуска акций, для акционерного общества, состоящего из одного акционера, ощущается недостаток методологической базы в этом направлении.

⁴⁹ Указ Президента РФ от 22.11.2012 № 1567 (ред. от 03.05.2013) «Об открытом акционерном обществе «Российские сети» — электронный ресурс «КонсультантПлюс».

⁵⁰ Чернопяттов А. М. Место предприятия в институционализации производственного хозяйственного сектора / Транспортное дело России. 2011. № 6(91). С. 50–52.

2.2 Анализ потенциала ОАО для проведения IPO

В этой части мы определим, степень готовности ОАО к проведению IPO и какие действия следует предпринять для:

- 1) проявления интереса к компании со стороны потенциальных инвесторов;
- 2) повышения капитализации компании;
- 3) обеспечения соответствия требованиям, предъявляемых к публичной компании.

Мы сделаем структурированный анализ потенциала ОАО к выходу на биржу и ведению деятельности в качестве публичной компании по следующим основным направлениям:

1. Финансовые результаты за период 2011–2013 гг.
2. Риски, связанные с приобретением размещаемых эмиссионных ценных бумаг и система внутреннего контроля.
3. Корпоративное управление.
4. Процедуры подготовки финансовой отчетности.

Результатом данного анализа будет «дорожная карта», включающая в себя план мероприятий, которые необходимо будет осуществить ОАО в ходе подготовки и проведения IPO.

IPO является сложным комплексом организационных, юридических и финансовых процедур, в котором задействованы компания, потенциальные инвесторы, финансовые и юридические консультанты, инвестиционные банки и другие посредники. При подготовке инвестиционного решения перспективность эмитента и оценка «справедливой» стоимости его ценных бумаг основывается только на финансовых результатах и перспективах сектора и эмитента. Следовательно, в первую очередь сделаем анализ финансово-экономического состояния и основных показателей деятельности ОАО за 2011–2013 гг. При проведении анализа были применены методики сбалансированной системы показателей Нортон — Каплана, методика, рекомендуемая Положением о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, утвержденным Приказом ФСФР России от 04.10.2011 № 11-46/пз-н.

По итогам проведенного анализа сделаны следующие выводы:

— за анализируемый период произошло значительное снижение величины краткосрочных обязательств Общества, что

является благоприятным фактором, способствующим росту показателей при оценке финансового состояния предприятия, его платежеспособности и ликвидности;

— величина чистых активов превышает размер Уставного капитала, что является критерием устойчивости финансового состояния Компании. За анализируемый период наблюдается положительная динамика прироста стоимости чистых активов составившая +8,7 % в 2013 году по отношению к 2011 году (показатель — чистые активы рассчитывается вместо другого показателя — рыночная капитализация);

— наблюдается снижение кредиторской задолженности и её оборачиваемости, что свидетельствует об улучшении платежной дисциплины предприятия;

— структура выручки ОАО остается практически неизменной, основная доля (97 %) приходится на услуги по передаче и транзиту электроэнергии по сетям (87,3 % — доля рынка по передаче электроэнергии на территории присутствия);

— наблюдается рост себестоимости, который преимущественно обусловлен увеличением инфраструктурных платежей и амортизационных отчислений;

— наблюдается снижение операционных расходов. Целевой ориентир по снижению в 2013 году подконтрольных расходов, приведенных к уровню 2010 года, для ОАО составил 11 %. В результате выполнения мероприятий Программы управления издержками Общество сумело снизить подконтрольные затраты 2013 года, приведенные к уровню 2010 года, на 14,4 %;

— до анализируемого периода чистая прибыль Общества в 2009–2011 годах была высокой, в 2012 году в результате ухода потребителей «последней мили» ОАО не только недополучило значительную часть выручки, но и понесло дополнительные расходы, связанные с урегулированием взаимоотношений с данными потребителями. В 2012 году потребовалось создание резервов под недополученную и оспариваемую выручку в общем объеме 2 697 млн. руб., что снизило чистую прибыль на указанную величину. По итогам 2013 года чистая прибыль компании составила 2 050 млн. руб., что на 1 923 млн. руб. выше уровня 2012 года. На рост чистой прибыли в 2013 году оказал влияние рост выручки и снижение отрицательного сальдо прочих доходов и расходов;

— показатели ликвидности находятся на достаточном уровне, гарантирующем своевременное исполнение обязательств компанией;

— значения показателей деловой активности за 2011–2013 гг. имеют положительную динамику и демонстрируют улучшение финансовой устойчивости компании;

— ключевые показатели эффективности, отражающие целевые ориентиры развития ДЗО ОАО «Российские сети», выполнены в полном объеме;

— выплата дивидендов с 2011 года имеет постоянную тенденцию к повышению.

По результатам проведенного анализа финансово-хозяйственной деятельности ОАО однозначно можно сделать вывод о стабильном финансовом положении компании, о согласованности бизнес-планов компании со стратегическими целевыми ориентирами электроэнергетической отрасли.

Второй немаловажный фактор, влияющий на решение инвесторов при покупке акций компании являются риски, характерные для деятельности компании.

«В ходе анализа мы выяснили, что ОАО проводит политику, направленную на идентификацию, оценку и управление рисками деятельности организации, представлению информации о рисках для принятия грамотных управленческих решений, формированию программ реагирования на рискованные ситуации.

Основные цели и задачи внедренной в компании системы управления рисками нашли свое отражение в Политике управления рисками, утвержденной Советом директоров. На результаты деятельности ОАО оказывают влияние различные факторы, которые компания не в состоянии полностью контролировать. Большинство из них относится к макроэкономическим, и воздействует на всех экономических агентов, однако отдельные факторы риска могут существенно влиять на деятельность компании»⁵¹. Ниже приведем перечень рисков, которые потенциально могут оказать неблагоприятное воздействие на деятельность компании и его результаты.

⁵¹ Внутренний ресурс. — Ежеквартальные отчеты ОАО за 2013 год. — код дела № 26-33.

Первым является отраслевой риск. Так как основными видами деятельности Общества — реализация услуг по передаче электрической энергии и технологическому присоединению к электрическим сетям, то они являются регулируемыми со стороны государства. ОАО не осуществляет деятельность на внешнем рынке, весь объем услуг приходится на внутренний рынок. Тарифы на данные виды услуг государственному регулированию, и утверждаются в региональных органах исполнительной власти. Государственная политика тарифного регулирования в настоящее время направлена на сдерживание темпов роста тарифов на электроэнергию, что может привести к ограничению тарифных источников для осуществления инвестиционной и операционной деятельности. Кроме того, возможно директивное снижение тарифов на регулируемые государством услуги в течение периода регулирования, что также негативным образом отразится на величине собственной необходимой валовой выручки Общества, приведёт к снижению источников финансирования текущей деятельности и ухудшению финансово-экономического состояния.

В целях минимизации указанных факторов рисков ОАО на постоянной основе проводит работу с органами исполнительной власти субъектов РФ в области государственного регулирования тарифов для обеспечения максимально допустимых в рамках соблюдения сценарных условий развития Российской Федерации роста единых (котловых) тарифов, а также величины необходимой валовой выручки Общества в тарифе, в том числе с учётом включения выпадающих доходов от регулируемых видов деятельности. А также проводит сбалансированную политику по повышению эффективности инвестиционной и операционной деятельности, направленную на сокращение расходов и оптимальное планирование структуры источников финансирования деятельности. Стоит отметить и несовершенство механизмов функционирования розничного рынка электроэнергии, влекущее за собой разногласия между энерго-сбытовыми и электросетевыми компаниями в отношении объемов потребления электроэнергии и мощности, применяемых в расчетах тарифов. Следствием этого является возникновение оспариваемой и просроченной дебиторской задолженности за

услуги по передаче электроэнергии, оказанные компанией, что приводит к снижению ликвидности компании и его финансовой устойчивости.

Негативное влияние на темпы развития электросетевого комплекса могут оказать риски закупочной деятельности, связанные с повышением цен на оборудование, материалы и услуги подрядных организаций, используемых Обществом в своей деятельности.

Основными действиями, предпринимаемыми ОАО, по управлению данным риском являются поддержание конкурентной среды в сфере закупок работ и услуг, устранение перекрёстных закупок.

Второй в перечне рисков — это инвестиционный риск. ОАО активно осуществляют инвестиции, направленные на обновление и расширение сетевой инфраструктуры, при этом сталкиваясь с риском снижения эффективности и обесценивания капитальных вложений при выполнении инвестиционных программ, программ инновационного развития и НИОКР.

Растущие объемы инвестиционных программ развития Общества требуют привлечения значительных финансовых ресурсов: как собственных, так и заемных, что является фактором инвестиционного риска.

Для снижения инвестиционного риска ОАО планирует инвестиционные программы с учетом следующих ключевых критериев эффективности: повышение доступности сетевой инфраструктуры, снижение износа и модернизация объектов электросетевого хозяйства, достижение высокой загрузки вводимых мощностей.

Третья группа рисков — это страновые и региональные риски, которые обусловлены, в первую очередь, макроэкономическими факторами, проявляющихся на глобальном уровне, в масштабах Российской Федерации и отдельных регионов. Указанные факторы могут негативно повлиять на возможности по привлечению заемного капитала, на показатели ликвидности, инвестиционную и операционную эффективность и, в конечном счете, на акционерную стоимость компании. Кроме того, кризисные явления в мировой экономике отрицательно сказываются на объемах промышленного производства и

потребления электроэнергии, что приводит к сокращению выручки компании.

Ключевым фактором макроэкономического риска является продолжающийся мировой кризис, влияющий на ключевые показатели сырьевых и финансовых рынков: цены на топливно-энергетические и другие сырьевые ресурсы, стоимость капитала, курсы мировых валют, инфляцию.

Регион, в котором ОАО осуществляет свою деятельность, является политически стабильным, а политические риски оцениваются как минимальные. Важнейшим фактором экономического роста современной России является ориентированность на добычу углеводородов, экспорт которых формирует значительную часть бюджета страны. Поэтому наибольшее социально-экономическое развитие и социальную стабильность имеют те регионы, которые являются основными поставщиками углеводородного сырья, в том числе и исследуемая область, где ведет свою хозяйственную деятельность ОАО.

Географические и климатические особенности региона, расположенного в северной части Западной Сибири, несут в себе опасность наступления аварийных ситуаций на энергоустановках вследствие негативных природных явлений (ураганный ветер, сильный снегопад, гололед, экстремально низкие температуры воздуха и др.). Для минимизации данных рисков Общество проектирует энергетические объекты с учетом особенностей регионального климата и географии, а также осуществляет реализацию программы страховой защиты объектов электрораспределительного комплекса от стихийных бедствий.

В целом, в среднесрочной перспективе ОАО считает маловероятной возможность какого-либо значительного негативного эффекта влияния страновых и региональных рисков на свою деятельность и исполнение им своих взятых на себя обязательств.

Четвертыми в группе являются финансовые риски. Риски изменения процентных ставок оказывают влияние на финансово-хозяйственную деятельность ОАО, поскольку в рамках реализации своей основной деятельности осуществляет привлечение заемных средств.

Одним из факторов, минимизирующих риск изменения процентных ставок является то, что банками-партнерами ОАО

в области кредитования выступают наиболее крупные банки России — ОАО «Сбербанк России» и «Газпромбанк» (ОАО), ОАО «Банк ВТБ».

Управление риском изменения процентных ставок для ОАО состоит в постоянном мониторинге рынка заемного капитала и системном использовании экономически обоснованных источников заемных средств с точки зрения сроков и процентной ставки, а также работа по поддержанию процентных ставок по действующим кредитным договорам на приемлемом для ОАО «Тюменьэнерго» уровне.

ОАО «Тюменьэнерго» исполняет свою деятельность на территории России, не может являться экспортером, его контрагентами являются резиденты Российской Федерации, цены на услуги по передаче электроэнергии и присоединению потребителей к электрическим сетям, а также активы и обязательства компании, выражены в рублях. Компания производит расчеты, платежи и заимствования только в валюте Российской Федерации. Тем не менее, учитывая, что номенклатура товаров и оборудования, закупаемых компанией, содержит импортные составляющие, значительный рост курса валют может привести к удорожанию закупаемой продукции. В этой связи компания проводит политику, направленную на импортозамещение и заключение долгосрочных соглашений, не предусматривающих рост цены на закупаемую продукцию. Здесь также учитывается инфляционная спираль и принимаются различные меры по нивелированию и минимизации ее воздействия на деятельность энергокомпании.

На финансовую устойчивость ОАО влияет не только величина инфляции, но и платежеспособность потребителей. Однако, за все время существования ОАО, платежеспособность потребителей нефтегазового комплекса (это основная часть потребителей) не снижалась до критической для ведения производственно-хозяйственной деятельности величины.

Следующими являются правовые риски. Частые изменения законодательства Российской Федерации в условиях государственного регулирования отрасли, широкий спектр нормативных требований и ограничений являются факторами риска, связанного с несоблюдением компании законодательства и иных правовых актов, требований регулирующих и надзорных

органов, а также внутренних документов компании, определяющих внутреннюю политику, правила и процедуры (комплаенс-риск).

Деятельность компании регулируется и контролируется различными органами Российской Федерации, такими как Федеральная антимонопольная служба, Федеральная служба по тарифам, Федеральная налоговая служба, Центральный Банк России, Минэнерго, Росфинмониторинг, Ростехнадзор, Счетная палата и другие. Кроме того, являясь ДЗО общества с государственным участием, компания исполняет ряд поручений Президента и Правительства Российской Федерации. В этой связи факторы комплаенс-риска имеют особую важность.

И последние — это риски, связанные с деятельностью ОАО. Существуют риски, связанные с эксплуатационной деятельностью. Операционно-технологические риски, влияющие на надежность энергоснабжения, связаны, в первую очередь, с высоким моральным и физическим износом электросетевых активов, систематическим нарушением самих условий эксплуатации, а также операционных режимов электросетевого оборудования, невыполнением программы ремонтов в необходимом объеме. В результате реализации указанных рисков возможны как существенные экономические, так и репутационные последствия. Кроме того, указанные факторы рисков влияют на объемы потерь в электрических сетях, увеличивая расходы Общества на покупку электроэнергии в целях компенсации потерь.

В качестве мер, способствующих снижению вероятности возникновения операционно-технологических рисков, компания осуществляет мероприятия, направленные на повышение надёжности энергоснабжения потребителей и предупреждение рисков технологических нарушений.

Для оценки корпоративного управления ОАО мы применили методику Национального рейтинга корпоративного управления присваиваемого консорциумом, состоящим из экспертного агентства «Эксперт РА» и Российского института директоров⁵².

⁵² Методика присвоения рейтингов качества управления [Электронный ресурс]. — URL: <http://www.raexpert.ru/ratings/corporate/method/> (дата обращения 02.04.2014 г.).

Согласно этой методике оценка проводится по четырем направлениям:

- права акционеров;
- оценка деятельности органов управления и контроля;
- раскрытие информации и прозрачность Общества;
- корпоративная социальная ответственность.

Анализ показал довольно средний уровень корпоративного управления в компании. Следует отметить, что по показателю «права акционеров» практически невозможно дать объективную оценку, в силу того, как мы выяснили в предыдущих главах нашего исследования, что наличие единственного акционера акционерного общества априори не допускает возможность нарушения прав. Это обусловлено тем, что п. 3. ст. 47 Главы УП Федерального закон от 26.12.1995№ 208-ФЗ «Об акционерных обществах» установлено, что «в обществе, все голосующие акции которого принадлежат одному акционеру, решения по вопросам, относящимся к компетенции общего собрания акционеров, принимаются этим акционером единолично и оформляются письменно»⁵³.

В области деятельности органов управления и контроля ОАО также выявлены существенные недостатки, которые предполагают введение в состав Совета директоров независимых членов. Критерии оценки независимости следует определять по новому Кодексу корпоративного управления (Письмо Банка России от 10.04.2014 N 06-52/2463). Кодекс представляет собой свод рекомендаций относительно наилучшего корпоративного управления обществом, разъясняющий стандарты соблюдения прав акционеров, способствующий их реализации на практике, обеспечивающий повышение эффективности управления компанией, долгосрочное и устойчивое развитие. Кодекс состоит из двух частей. Первая часть содержит базовые постулаты, которые лежат в основе надлежащего корпоративного управления, — принципы корпоративного управления. Во второй части Кодекса сформулированы рекомендации, которые раскрывают

⁵³ Электронный ресурс. — КонсультантПлюс. — Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 28.12.2013) «Об акционерных обществах».

способы и механизмы практической реализации принципов Кодекса. Эти рекомендации должны стать основой для формирования политики и практики корпоративного управления. Также необходимо заключение договоров страхования ответственности между компанией и членами Совета директоров.

В компании вплоть до 2013 года отсутствовал Комитет по аудиту при Совете директоров, на момент защиты данного исследования Комитет по аудиту создан и успешно функционирует. Наличие данного комитета при Совете директоров является одним из требований листинга Московской биржи для включения ценных бумаг компании в котировальный список, и может расцениваться как положительный момент.

С целью соответствия лучшим стандартам корпоративного управления мы также считаем необходимым введение в компании должности корпоративного секретаря, с наделением расширенных полномочий по взаимодействию с членами Совета директоров и исполнительными органами ОАО.

Раскрытие информации в ОАО находится на достаточно высоком уровне. Учитывая, что с 2012 года у компании отсутствует обязанность по раскрытию информации в соответствии с законодательством о рынке ценных бумаг, тем не менее компания взяла на себя добровольную обязанность по раскрытию информации на рынке ценных бумаг.

В компании отсутствует подразделение, отвечающее за связи с инвесторами (IR-подразделение). Мы считаем, что компании необходимо создать IR-подразделение, с возложением на неё следующего функционала:

- раскрытие информации для инвесторов (консультационная поддержка по раскрытию информации, создание страницы компании в СПАРК-Эмитенте Rus Bonds Pages, раскрытие информации за рубежом: Великобритания, США, ЕС);

- подготовка и проведение презентаций для инвесторов (организация презентаций для инвесторов и аналитиков, конференц-звонки и презентации в интернете (Webcast), интернет-конференции с инвесторами на сайтах Интерфакса);

- получение национальных и международных кредитных рейтингов для компании;

- организация консалтинга в области Investor Relations (поддержка компаний при размещении акций и облигаций в

России и за рубежом, поддержка компании при работе с российскими и иностранными инвесторами).

Также надо отметить, что в марте 2014 года Росимущество представило проект Методики самооценки корпоративного управления в компаниях с государственным участием, разработанной компанией PwC по инициативе и при участии Управления корпоративных технологий Росимущества, а также Ассоциации по защите прав инвесторов. В экспертном анализе проекта Методики принял участие Олег Швырков, директор компании Deloitte.

Методика позволяет провести комплексную оценку качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием, в том числе, с точки зрения соответствия принципам и рекомендациям, заложенным в Кодексе корпоративного управления, одобренного на заседании Правительства РФ от 13 февраля 2014 года⁵⁴. Мы считаем, что данная методика может быть использована компаниями и при подготовке IPO.

Для публичного предложения акций на рынке необходимым требованием является наличие определенных процедур подготовки финансовой отчетности. Следует отметить, что ОАО своевременно составляет, предоставляет и раскрывает финансовую отчетность по российским стандартам бухгалтерского учета (РСБУ) и международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). Финансовая отчетность по МСФО составляется с 2012 года. В соответствии с требованиями фондовых бирж, для включения ценных бумаг, в высшие котировальные списки требуется отчетность по МСФО за 3 завершенных финансовых года. Учитывая период, который потребуется компании на подготовительный этап к IPO, ОАО в краткосрочной перспективе будет соответствовать этим требованиям. Аудит финансовой отчетности компании проводит крупная независимая аудиторская компания ЗАО «КПМГ». Отбор аудитора проводится на конкурсной основе. Договор по выплате вознаграждения за аудиторские услуги в обязательном порядке одобряется Советом директоров компании.

⁵⁴ Материалы Росимущества [Электронный ресурс]. — URL: <http://rosim.ru/documents/190340>. (дата обращения 15.05.2014).

По результатам проведенного анализа можно сказать, что ОАО стабильно развивающаяся компания, имеющая неплохие шансы по выходу на фондовый рынок и приобретению статуса публичной компании. Но для успешного размещения своих ценных бумаг на бирже и достижения цели повышения своей капитализации, компании необходимо тщательно продумать, подготовить план мероприятий. В следующем разделе нашего исследования мы дадим рекомендации по плану мероприятий и разработаем «дорожную карту» по выходу ОАО.

Автор исследования согласен с мнением Росса Гедеса, что «одним из стратегических вопросов является готовность компании к IPO... Компания будет готова к публичному размещению, если она может продемонстрировать убедительное инвестиционное позиционирование. Инвестиционное позиционирование состоит из многих компонентов, главные из которых следующие: квалификация (профессиональный уровень) менеджмента; финансовая история; перспективы отрасли и потенциал роста; положение в отрасли, конкуренция; оценка или сравнительная стоимость»⁵⁵.

Мы считаем, что менеджмент компании перед принятием такого жизненно важного для компании решения, как выход на IPO, должна предусмотреть проведение так называемой IPO-диагностики. IPO-диагностика, является инновационным инструментом на рынке ценных бумаг. Крупные аудиторские компании, осуществляющие консалтинг на рынке данных услуг⁵⁶, отмечают значительные преимущества процедуры IPO-диагностики, основными направлениями которой являются:

— выявление проблем в деятельности компании на раннем этапе, недопущение форс-мажорных обстоятельств в ограниченном временном ресурсе;

— заблаговременное принятие мер для нивелирования выявленных проблем;

— равномерное распределение функциональных обязанностей, связанных с подготовкой к проекту по выходу на IPO;

⁵⁵ Росс Гедес. IPO и последующие размещения акций / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. — С. 74.

⁵⁶ Аудиторские компании Deloitte, PwC, EY.

- сокращение временных затрат от точки входа до точки выхода проекта;
- повышение уровня понимания процесса IPO среди работников компании;
- улучшение качества информационного поля компании;
- повышение узнаваемости компании инвестиционным сообществом.

Подводя итоги по данному подразделу можно сказать «Государство может поощрять своей экономической политикой рационализацию процесса специализации в каждом регионе и предпринимательской структуре в направлении их переориентации на производство конкурентоспособной продукции на местном, региональном, национальном и международном рынках»⁵⁷.

2.3 «Дорожная карта» по выходу ОАО на IPO

Рассматриваемая нами компания ОАО имеет довольно продолжительную историю присутствия в отрасли и характеризуется стабильно высокими результатами производственной деятельности, что вполне можно, рассматривать, как положительные моменты при предложении инвесторам приобрести акции компании.

Рассматривая варианты размещения дополнительной эмиссии акций, мы считаем, что следует отдать предпочтение размещению в виде IPO в пользу частных стратегических инвесторов. Таким образом, доходы, полученные от эмиссии, поступят в распоряжение компании, а не государству в случае выбора варианта приватизации. Привлеченные средства будут направлены на общекорпоративные цели, на рефинансирование текущих долговых обязательств компании и на реализацию инвестиционной программы, что особо актуально в свете последних решений Правительства РФ о сокращении операционных расходов в электроэнергетике без уменьшения объемов строительства объектов, предусмотренных инвестиционными программами компаний.

⁵⁷ Чернопяттов А. М. Функциональная составляющая в области государственного регулирования / Транспортное дело России. 2014. № 3. 78–79.

IPO Initial Public Offering — публичное предложение инвесторам стать акционерами компании сделанное впервые. Эмиссия акций при проведении IPO представляет собой долгосрочный и многофункциональный процесс. Данный процесс должен отвечать ожиданиям и требованиям нескольких сторон — участников. Участниками являются, во-первых сама компания, во-вторых — инвесторы и в-третьих — андеррайтеры.

Цели, которые преследуют участники:

1. Для компании — это привлечение долгосрочных финансовых ресурсов в максимальном объеме и репутационная цель — получение статуса публичной компании. Стремление получить независимость в принятии управленческих и финансовых решений.

2. Для инвесторов — это получить максимальный доход от вложенных средств с минимизацией инвестиционных рисков, а также диверсифицировать свой инвестиционный портфель.

3. Для андеррайтера главное провести успешное IPO, удовлетворяющее как, эмитента так и инвесторов, с получением своей прибыли.

Аккумулировав требования Российского законодательства по рынку ценных бумаг, требования фондовых бирж и рыночную практику мы выделили основные этапы IPO: от начала подготовки по принятию решения об эмиссии и до поддержания цен на размещенные акции на вторичном рынке.

В данном разделе мы разработаем прогнозную «дорожную карту» по успешному проведению IPO ОАО.

Рассмотрим детально основные аспекты всех этапов IPO применительно к ОАО с рекомендациями по проведению мероприятий в определенные сроки.

На этапе принятия решения о выходе компании на биржу необходимо получить положительные ответы на ряд вопросов, от которых и будет зависеть стратегически важное решение. Итак, представим эти вопросы в таблице 5.

Из приведенной таблицы мы видим, что у ОАО есть практически все составляющие для успешного проведения IPO. При принятии решения о продаже активов электросетевых компаний Правительством РФ, ОАО сможет применить для реализации своих стратегических задач такой инструментарий как IPO.

Таблица 5 — Вопросы для компании перед принятием решения о выходе на IPO

Вопросы	Пояснения по ОАО
Демонстрировала ли компания положительные результаты деятельности за предыдущие периоды	<ol style="list-style-type: none"> 1. Основной вид деятельности — передача электрической энергии. Доля компании на рынке услуг 87,3 %. 2. Высококвалифицированный топ-менеджмент. 3. Наличие положительной динамики финансовых результатов. 4. Наличие продуманного бизнес-плана, направленного на достижение стратегических целей. 5. Присутствие эффективной системы внутреннего контроля
Показывает ли компания высокие показатели выручки и роста доходов	<ol style="list-style-type: none"> 1. Показатели выручки компании имеют тенденцию к росту. 2. Показатель чистой прибыли компании по ряду причин неравномерен.
Известны ли услуги компании и проявляют ли к ним интерес инвесторы	Компания оказывает стратегически значимые услуги.
Заинтересовано ли руководство в проведении IPO	Совет директоров и руководство компании обладает необходимым опытом и квалификацией для создания эффективной структуры корпоративного управления. В Стратегии развития электросетевого комплекса четко обозначено поэтапное сокращение доли государства в компаниях электросетевого комплекса, путем продажи долей открытого акционерного общества «Российские сети» (ОАО «Россети») в дочерних зависимых обществах (ДЗО).
Перевешивают ли выгоды от размещения ценных бумаг на бирже затраты на его проведение	Привлечение долевого капитала на открытых биржах требует значительных расходов до проведения IPO. Необходимо просчитать смету затрат. Но для акционера компании продажа акций означает

Вопросы	Пояснения по ОАО
	получение денежных средств в обмен на потерю в некоторой степени контроля над компанией и части своих будущих доходов, при росте компании. Оценка выгод от IPO перед затратами на его проведение может быть произведена в течении трех-пятилетнего периода.
Благоприятна ли для выхода на биржу текущая рыночная ситуация	Критерии для ответа: общая устойчивость рынка, экономические условия в отрасли, политическая ситуация и многие другие макроэкономические факторы. Сложно прогнозируемый параметр. Но при полной готовности компании к IPO, компания проводит мониторинг рынка на момент благоприятных факторов для размещения, и будет способна мгновенно отреагировать.

Допускается, что следуя Стратегии развития электросетевого комплекса Российской Федерации, решение Правительства РФ, в лице Федерального агентства по управлению федеральным имуществом, об уменьшении доли государства в электроэнергетике будет принято. Предполагаемый срок принятия данного решения — 2016 год.

Вторым этапом при проведении IPO мы определяем выбор площадки для IPO, требования которой будут определяющими составными для готовности компании. На каждой биржевой площадке действуют свои особые условия размещения. Ключевые требования, предъявляемые биржами:

- длительность присутствия компании на рынке;
- доход, выручка и прибыль;
- рыночная капитализация;
- оборотный капитал;
- ограничения на операции с ценными бумагами;
- платеж за листинг;
- ежегодные платежи;

- стандарты бухгалтерского учета;
- требования к корпоративному управлению;
- продолжительность процесса IPO и контакта с биржей.

Так как, ОАО является резидентом Российской Федерации, то в первую очередь мы предлагаем рассмотреть вариант размещения акций на Московской фондовой бирже. Но учитывая всеобщую глобализацию бизнеса и денежных потоков, не стоит исключать возможность размещения ценных бумаг и на зарубежных рынках капитала. Для примера, сравним требования к листингу Гонконгской фондовой биржи и Московской фондовой биржи, с определением соответствия и несоответствия ОАО данным требованиям.

Таблица 6 — Сравнительный анализ требований к листингу⁵⁸

Требования	Гонконгская фондовая биржа (Hong Kong Stock Exchange, HKSE)	Московской Биржи (MOEX)	Соответствие ОАО требованиям биржи
Длительность присутствия компании на рынке	3 года	3 года	соответствует
Доход, выручка и прибыль	3 финансовых критерия: общий объем прибыли за последние 3 года не менее 50 млн гонконгских долларов (227,131 млн руб.) Объем выручки в последней МСФО как минимум 500 млн гонконгских долларов (2,293 млн руб.)	Наличие безубыточного баланса в течении 2 из 3 последних лет	соответствует

⁵⁸ Источник: составлено автором на основании требований к листингу Hong Kong Stock Exchange (HKSE) и Московской Биржи (MOEX), опубликованных на официальных сайтах бирж <http://www.hkex.com.hk/eng/index.htm>, <http://moex.com/>.

продолжение табл. 6

Требования	Гонконгская фондовая биржа (Hong Kong Stock Exchange, HKSE)	Московской Биржи (МОЕХ)	Соответствие ОАО требованиям биржи
Рыночная капитализация	200 млн. гонконгских долларов (908 млн руб.)	Обыкновенные акции — минимум 10млрд руб.	не применимо
Оборотный капитал	Достаточность оборотного капитала для продолжения производственной деятельности в течение 12 месяцев с даты публикации документа о листинге	Нет требований	соответствует
Ограничения на операции с ценными бумагами	На шесть месяцев, затем еще на шесть месяцев, если предполагается, что контролирующие акционеры останутся контролирующими		
Платеж за листинг	От 150 до 650 тыс. гонконгских долларов (от 681 до 2,953 тыс. рублей) в зависимости от стоимости ценных бумаг, подлежащих листингу	От 105 до 265 тыс. рублей	применимо
Ежегодные платежи	От 145 до 1,188 тыс. гонконгских долларов в зависимости от размера листинга (от 659 до 5,397 тыс. рублей)	15 тыс. рублей	применимо

окончание табл. 6

Требования	Гонконгская фондовая биржа (Hong Kong Stock Exchange, HKSE)	Московской Биржи (МОЕХ)	Соответствие ОАО требованиям биржи
Стандарты бухгалтерского учета	МСФО	МСФО	соответствует
Требования к корпоративному управлению	Нет данных	1/5 часть Совета директоров, состоит из независимых членов; наличие комитета по аудиту, комитета по кадрам и вознаграждениям; наличие должности корпоративного секретаря; наличие положения о дивидендной политике; наличие у эмитента структурного подразделения, осуществляющего внутренний аудит; и др. требования, предъявляемые к внутренним документам и уставу компании; наличие кредитного рейтинга	не соответствует
Продолжительность процесса IPO и контакта с биржей	6–12 месяцев	4 месяца	применимо

По проведенному сравнительному анализу видно, что ОАО соответствует основным параметрам бирж, предъявляемым к ценным бумагам при размещении. При выборе площадки для проведения IPO менеджменту компании необходимо будет учесть все плюсы и минусы, включая и издержки размещения. Если расходы по размещению ценных бумаг на российской площадке значительно ниже, то законодательно процедура размещения более сложная. В то же время, рассматривая выбор иностранной площадки необходимо учесть и накалившуюся геополитическую обстановку в 2014 году с переходом в 2015 год. В текущем году присутствует высокий страновый риск, на фоне резкого падения доверия к стране, иностранные инвесторы неохотно вкладывают средства в Российскую экономику. Тем не менее, для окончательного решения о выборе площадки необходимо будет учитывать и другие факторы: долгосрочные цели стратегического развития компании, отраслевую принадлежность, ликвидность вторичного рынка акций.

Для размещения на зарубежных биржевых площадках можно рассмотреть альтернативу акциям — разместиться посредством глобальных депозитарных расписок (GDR). В этом случае, компания изначально выпускает акции, и определенную часть акций депонирует в банках, находящихся в стране, где предполагает получить допуск к фондовому рынку. Иностранный банк затем выпускает на эти акции расписки, которые и предлагаются к продаже резидентам данной страны. Торговля GDR строится на тех же рыночных условиях, что и торговля акциями, то есть зависит от спроса и предложения. ОАО возможно рассмотреть и комбинированный вариант, с выходом на IPO на Московской фондовой бирже и выпуском GDR на одной из зарубежных бирж. В Таблице 7 приведем описание возможностей GDR и обыкновенных акций.

При определении позиции топ-менеджмента по форме привлечения дополнительных ресурсов, можно учитывать описанные в таблице 7 возможности. Выбор торговой площадки для размещения должен быть сделан заранее — на подготовительном этапе IPO, что позволит ОАО предпринять необходимые мероприятия для соответствия требованиям листинга, провести сравнительный анализ затрат на IPO, оценить ликвидность того или иного фондового рынка.

Таблица 7 — Возможности GDR и обыкновенных акций⁵⁹

Обыкновенные акции	GDR
Возможность предложения акций частным и/или институциональным инвесторам (в общем случае посредством подписки на них)	Получение доступа к большему объему капитала за рубежом
Возможность размещения акций, как на основных, так и на альтернативных биржевых площадках	Возможность выхода на новых инвесторов (в результате — роста спроса и стоимости акций)
Высокая ликвидность	Повышение интереса к эмитенту со стороны бизнес-аналитиков и СМИ
Сложные и затратные процедуры, сопровождающие размещение (по сравнению с операциями GDR)	
Возможность использовать акции в качестве платежного средства в сделке поглощения или как инструмент поощрения персонала	Менее затратный способ привлечения капитала по сравнению с полноценным публичным размещением
Необходимость приведения практики корпоративного управления в соответствие с требованиями биржи	Невключение в основные биржевые индексы
Подготовка финансовой отчетности в соответствии с МСФО или ОПБУ США	Менее строгие требования к корпоративному управлению
	Невозможность участвовать в процессе определения конечного владельца

Следующий этап формирования команды для проведения IPO предполагает участие не только топ-менеджмента компании и акционера, но и привлечение дополнительных участников: андеррайтера (инвестиционный банк), независимого аудитора, юридического и прочих консультантов, PR-подразделения и

⁵⁹ Источник: «Основные сложности при подготовке к IPO», международное исследование аудиторско-консалтинговой группы EY, 2013 год.

IR-подразделения, возможны и другие привлеченные лица. Мы считаем, что создавать команду следует одновременно с выбором торговой площадки.

На акционера возложена обязанность по принятию решения о выходе на IPO, компания же отвечает за подготовку информации и взаимосвязи с остальными участниками. В роли андеррайтера обычно выступает инвестиционный банк, который в дальнейшем может на договорной основе привлечь соорганизаторов. Функционал главного андеррайтера:

- отвечает за организацию IPO;
- проводит необходимые мероприятия по маркетингу;
- оказывает помощь в подготовке проспекта эмиссии;
- организует мероприятия в рамках роуд-шоу;
- взаимодействует с регулирующим органом;
- дает гарантию размещения акций;
- поддерживает рынок после IPO.

Успешное проведение IPO во многом зависит от квалификации и опыта андеррайтера. Для выбора андеррайтера ОАО необходимо будет провести конкурс (тендер), в условиях которого следует предусмотреть оценочную шкалу, ориентированную не только на самую привлекательную цену, но и на опыт и профессионализм участников — инвестиционных банков.

Конкурсные процедуры проводятся в соответствии с Федеральным законом от 18.07.2011 № 223-ФЗ «О закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц». Время, требуемое на организацию конкурсных процедур, составляет от 3 до 6 месяцев, включая и обзор рыночной конъюнктуры. Учитывая, что в соответствии с п. п. 42 п. 12.1 ст. 12 Устава ОАО к компетенции Совета директоров относится «утверждение кандидатуры финансового консультанта, привлекаемого в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», а также кандидатур организаторов выпуска ценных бумаг и консультантов по сделкам, непосредственно связанным с привлечением средств в форме публичных займов»⁶⁰,

⁶⁰ Источник: внутренний документ Устав ОАО в новой редакции, утвержденный Решением единственного акционера ОАО — ОАО «Холдинг МРСК» на заседании Правления ОАО «Холдинг МРСК» 28 июня 2011 (протокол № 96 пр, 12) — код дела № 26-05.

то необходимо на процедуру выбора андеррайтера заложить еще два месяца. Затраты на проведение конкурса и выплату вознаграждения организатору торгов следует учесть в смете затрат по подготовке к IPO.

В процессе IPO значительную роль играет юридическое сопровождение. В штате компании необходимо выделить юридического консультанта, на которого будут возложены следующие функции:

- ведение переговоров по договорным отношениям с андеррайтером;

- координация действия с регулирующим органом (ЦБ России);

- участие в подготовке проспекта эмиссии;

- выпуск юридических заключений.

Данный перечень функций не является исчерпывающим.

В юридическом сопровождении также участвуют юридические консультанты андеррайтера, которые обычно отвечают за подготовку соглашения о размещении ценных бумаг. Кроме того, юридические консультанты проверяют на соответствие законодательным нормам все документы, связанные с предложением акций.

В команде, в обязательном порядке, должен присутствовать независимый аудитор. Аудитор подтверждает достоверность всей финансовой отчетности, составленной по Российским стандартам бухгалтерского учета (РСБУ) и по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО), готовит отчет о достаточности оборотного капитала, проводит анализ налогового планирования и программы стимулирования сотрудников в компании. При выборе аудитора, несомненно, надо учитывать, что инвесторы доверяют наиболее известным, опытным и крупным аудиторским компаниям с мировым именем.

ОАО не проводит самостоятельно конкурсный отбор предприятий, занимающихся аудиторской деятельностью. Организацией конкурсов по выбору аудитора занимается ОАО «Россети» для большинства своих ДЗО. Независимую проверку годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности ОАО за период 2012–2013 гг. проводило Закрытое акционерное общество (ЗАО) «КПМГ». КПМГ работает в России с 1990 года и предоставляет

аудиторские и консультационные услуги по налоговым и финансовым вопросам большинству крупнейших российских и международных компаний, а также целому ряду неправительственных организаций и финансовых институтов. В 2009 году КПМГ в России и странах СНГ стала частью KPMG Europe LLP. Наличие у ОАО аудитора в лице такой крупнейшей аудиторско-консалтинговой фирмы как КПМГ значительно повышает шансы на проведение успешного IPO. Мы предполагаем, что в последующие годы акционер также проведет отборочные процедуры по выбору независимого аудитора для своих ДЗО. Следовательно, в смете затрат компании следует учесть только размер платы аудитору за проведение аудита финансовой отчетности.

Следующим ключевым участником в команде следует рассматривать информационное агентство (PR-агентство). Информационное обеспечение процесса подготовки к IPO включает в себя взаимодействие с инвесторами и СМИ, подготовку различных презентаций, участие в роуд-шоу. Учитывая, ОАО не имеет практического опыта в проектах по публичному размещению акций, целесообразней будет привлечь специализированную фирму по связям с общественностью, имеющую данный опыт. Для привлечения PR-агентства компании также придется провести отборочные процедуры в соответствии с Федеральным законом от 18.07.2011 № 223-ФЗ «О закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц». Временные затраты требуются те же, что и на проведение конкурсных процедур по выбору андеррайтера.

Все участники сформированной для проведения IPO команды принимают участие в процессе IPO, преследуя свои профессиональные цели, тем не менее, все действия должны быть скоординированы и направлены на проведение успешного IPO.

Далее рассмотрим такой аспект, как готовность компании к публичному статусу. Публичный статус компании подразумевает регулярное предоставление прозрачной информации всем заинтересованным сторонам (неограниченному кругу лиц). Формирование всестороннего объективного представления о компании необходимо начинать как минимум за 2 года до выхода на IPO. Главным исполнителем по данному направлению

выступает IR-служба компании. Как мы уже определили в разделе 2.2 нашего исследования, ОАО необходимо создать в своем штате структурное подразделение по связям с инвесторами. Исходя из размеров компании, организационной структуры управления, мы считаем целесообразно предложить создание IR-подразделения прямого подчинения генеральному директору компании. Определить штат сотрудников численностью 5 человек, в том числе: начальник подразделения, заместитель начальника подразделения и 3 ведущих специалиста в области IR. Затраты по фонду заработной платы работникам данного подразделения также следует учесть в смете затрат на подготовку к IPO. Специалистам подразделения необходимо будет эффективно взаимодействовать с банками, владеть ситуацией и спецификой электроэнергетической отрасли, вести на постоянной основе базу данных потенциальных инвестором и регулярно находится с ними в контакте. СоВМесТНоIR-служба и PR-служба должны построить правильную коммуникационную стратегию и управлять связями компании с профессиональным сообществом и СМИ. Для внесения изменений в организационную структуру исполнительного аппарата ОАО потребуются одобрение Совета директоров компании, что по сложившейся в обществе практике занимает ориентировочно два месяца.

Следующим направлением в подготовке к IPO является надлежащее корпоративное управление в компании. Многопрофильная международная компания EY в России и СНГ, предоставляющая услуги в сфере аудита, бухгалтерского учета, налогообложения и права и консультационного сопровождения сделок ежегодно проводит опросы международных институциональных инвесторов. По данным опроса, проведенного в марте 2014 года, среди факторов, учитываемых при принятии решения об участии в размещении, доля нефинансовых показателей составляет 40 % (60 % — финансовые)⁶¹. В пятерку важнейших нефинансовых показателей, по мнению международных институциональных инвесторов, входит практика корпоративного

⁶¹ Источник: Опрос 300 международных институциональных инвесторов, проведенной компанией EY в 2013, марте 2014 г. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.ey.com>.

управления. Для соответствия стандартам международной практики корпоративного управления ОАО следует провести следующие мероприятия:

— в июле 2014 года — ввести должность корпоративного секретаря;

— в декабре 2014 года создать Комитет по кадрам и вознаграждениям при Совете директоров;

— в июне 2015 года — решением ГОСА ввести в состав Совета директоров трех независимых членов, по критериям независимости, определенным в Кодексе корпоративного управления;

— в августе 2015 года подписать договоры на страхование ответственности со всеми членами Совета директоров;

— до июня 2016 года получить международный рейтинг корпоративного управления.

По нашим оценкам, вышеописанные корпоративные процедуры должны пройти в подготовительный период, ориентировочно в период 2014–2016 гг. Более детальный план мероприятий включен в состав «дорожной карты».

За следующий этап процесса проведения IPO берет на себя ответственность андеррайтер. «Функционал организатора размещения акций столь обширен и многогранен, следовательно главный в синдикате — лид-менеджер размещения — им является инвестбанк, который привлекает для расширения круга соорганизаторов и инвесторов.

Формирование синдиката андеррайтеров сопровождается подписанием ряда договоров — соглашениями с андеррайтерами и дилерами. Ключевой момент — соглашение об андеррайтинге, который эмитент заключает с лид-менеджером, и который определяет способ размещения акций при IPO»⁶².

На этапе проведения IPO особо пристальное внимание необходимо уделить юридическому и информационному сопровождению эмиссии. Учитывая, что эмиссия акций происходит в соответствии с законодательством о рынке ценных бумаг,

⁶² Мнение группы аналитиков под руководством А. В. Демченко — генерального директора Института фондового рынка и управления [Электронный ресурс]. — URL: http://www.iteam.ru/publications/corporation/section_98/article_3195/.

то в ходе процесса эмиссии требуется подготовка целого ряда необходимых документов. Приведем перечень основных документов: анкета эмитента, проспект эмиссии, решение о выпуске ценных бумаг, изменения в устав, информационный меморандум. В подготовке документации принимает участие, как компания, так и андеррайтер. Для ОАО можно порекомендовать создание внутреннего организационно-распорядительного документа, в котором необходимо четко определить за предоставление информации ответственных лиц, установить контрольные сроки предоставления, назначить структурное подразделение, отвечающего за сбор и консолидацию информации для проспекта ценных бумаг. Отметим основные требования к информации, включаемой в проспект эмиссии: — риски, связанные с бизнесом — описываются факторы риска характерные для компании. По ОАО риски описаны в подразделе 2.2 исследования;

— использование денежных средств, привлеченных в результате IPO. По нашему мнению, ОАО целесообразнее направить средства на инвестиционную деятельность;

— раскрытие политики в области дивидендов. «Дивидендная политика ОАО, утвержденная Советом директоров Общества основана на уважении и строгом соблюдении прав акционера, предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации, Уставом и внутренними документами Общества, и направлена на повышение инвестиционной привлекательности Общества и рост рыночной капитализации группы компаний ОАО «Россети»⁶³;

— капитализация — описывается структура капитала компании до IPO и после;

— информация о бизнесе компании — основные виды деятельности, рыночная доля бизнеса и окружение, нормативная база и другое;

— финансовая информация — предоставляется отчетность за последних три завершающихся финансовых года с аудиторским заключением;

⁶³ Внутренний документ: Годовой отчет ОАО 2012 год, — код дела № 21-32.

— анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности включает в себя результаты деятельности, показатели ликвидности, источники капитала, информацию о забалансовых обязательствах, совокупных контрактных обязательствах, сделках со связанными сторонами, принципы учетной политики и прочую информацию.

Следует отметить, что у ОАО имеется опыт в составлении проспекта эмиссии. Компания в 2007 году выпускала облигации документарные процентные неконвертируемые на предъявителя с обязательным централизованным хранением, которые 29.03.2012 были полностью погашены. Проспект ценных бумаг составляется в строгом соответствии с Приказом ФСФР России от 04.10.2011 № 11-46/пз-н «Об утверждении Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» и подлежит предварительной проверке регулятором на рынке ценных бумаг, которым на настоящий момент является Центральный Банк РФ.

Предварительный вариант проспекта эмиссии может быть направлен заинтересованным потенциальным инвесторам до начала роуд-шоу.

В юридическом сопровождении также особое внимание следует уделить экспертизе сделок по переходу прав собственности. Юристы компании и андеррайтера готовят заключения, в которых детально и четко указаны процедуры по переходу прав собственности на акции. После проведения сделок бухгалтерская служба выдает заключения о корректности проведенных сделок с финансовой точки зрения.

При первичном размещении акций информационная политика команды по размещению должна быть направлена на привлечение широкого круга инвесторов. Инвесторам необходимо предоставлять максимум информации о компании, причем информация должна доноситься до рынка практически в режиме реального времени. Информационное покрытие подразумевает не только территориальное распространение, но должно обеспечиваться на мировых финансовых центрах. Информационная активность должна быть высокой как никогда. Механизмами в данном случае могут выступать различные пресс-релизы о текущей деятельности компании, различные выездные пре-

зентации и встречи, онлайн-кабинет для инвесторов на корпоративном сайте компании и многие другие.

Одним из важных инструментов информационного сопровождения эмиссии является информационный меморандум, который по своей сути является лаконичным бизнес-планом компании. Определенных нормативов для составления информационного меморандума законодательством не закреплено. По сложившейся практике меморандум обычно включает в себя следующие разделы:

- резюме — где указаны данные о предприятии, предполагаемые процедуры инвестирования и анализ возможностей инвестирования;
- обзор отрасли промышленности, сектора экономики, в котором работает компания;
- информация о компании с исторической справкой;
- производство;
- маркетинг и реализация выпускаемой продукции (услуг);
- руководство и сотрудники компании;
- финансовая информация и финансовый план;
- прочие корпоративные вопросы;
- в заключении подводятся общий итог, и даются выводы, предложения, рекомендации.

Информационный меморандум по своей структуре схож с проспектом эмиссии акций. Но существует различие по времени предоставления этих документов неограниченному кругу лиц. К проспекту эмиссии применяются требования по раскрытию на рынке ценных бумаг в соответствии с законодательством, которые предписывают раскрытие текста проспекта ценных бумаг неограниченному кругу лиц, только после регистрации выпуска акций. Информационный меморандум составляется в произвольной форме и может быть использован задолго до начала размещения ценных бумаг для привлечения инвесторов.

Для презентации информационного меморандума организуются встречи с инвесторами (роуд-шоу), в которых со стороны компании участвует высший топ-менеджмент компании, в лице генерального директора, директора по финансам, директора по инвестициям и другие. От степени удовлетворенности инвесторов от встречи с руководством компании во многом зависит

успех проведения IPO. Инвесторам необходимо убедиться в наличии профессиональной команды, занимающейся текущей производственной деятельностью компании. По итогам роуд-шоу составляется книга заявок с указанием количества инвесторов и поданных ими заявок. Окончательная цена, по которой будут предложены ценные бумаги, сумма комиссии андеррайтера, чистая сумма поступлений от эмиссии также зависят от степени заинтересованности, проявленной в ходе роуд-шоу, с поправками на существующую ситуацию на фондовых рынках.

После установления окончательной цены размещения вносятся корректировки в проспект эмиссии ценных бумаг и начинается непосредственно сам процесс размещения акций на бирже. В соглашении о размещении ценных бумаг обычно указывают дату закрытия сделки от трех до пяти рабочих дней после установления цены предложения. При закрытии сделки компания передает ценные бумаги андеррайтеру и получает денежные средства. Одновременно происходит обмен документацией, в том числе комфортное письмо, подготовленное независимым аудитором, юридические заключения по итогам сделки. После закрытия сделки акции выходят на вторичный рынок.

Проведение IPO компании следует завершить анализом, по следующим критериям:

- объем спроса;
- превышение окончательной цены над ценой, указанной в проспекте;
- динамика цены акций на вторичном рынке;
- структура и состав акционеров.

В данном разделе мы детально рассмотрели все этапы проведения IPO. Мы считаем, что выявленные мероприятия, которые необходимо провести ОАО для проведения успешного IPO, сроки проведения мероприятий, затраты, необходимые для включения в смету расходов являются элементами дорожной карты «Успешное проведение IPO ОАО». После проведения IPO ОАО приобретет статус публичной компании. Аналитики отмечают, что первые месяцы после IPO являются решающими для дальнейшего повышения капитализации. Для поддержания

стоимости акций потребуются еще большие усилия компании для эффективного взаимодействия с финансовыми инвесторами и аналитиками. Для долгосрочного эффекта от проведения IPO компании необходимо будет тщательно планировать свою операционную деятельность. Также, в соответствии с требованиями законодательства на рынке ценных бумаг, компания в обязательном порядке должна будет раскрывать существенную информацию о своей деятельности.

Исходя из поставленных стратегических приоритетов в электросетевом комплексе:

- обеспечение надежности энергоснабжения потребителей;
- обеспечение качества их обслуживания;
- развитие инфраструктуры для поддержания роста экономики России;
- установление конкурентоспособных тарифов на электроэнергию для развития промышленности;
- развитие научного и инновационного потенциала электросетевого комплекса, в том числе в целях стимулирования развития смежных отраслей;
- привлекательный для инвесторов «возврат на капитал».

Мы предполагаем, что государству необходимо будет сохранить контроль за деятельностью ОАО после выхода на рынок ценных бумаг. В следующей главе мы рассмотрим возможные формы и критерии государственного контроля. Исходя из оптимального варианта государственного контроля для ОАО, произведем расчет размера эмиссии акций.

В главе нашего исследования мы рассмотрели компанию электросетевого комплекса — открытое акционерное общество энергетики и электрификации ОАО. Нам важно было определить причины, по которым компания, имеющая статус открытого акционерного общества не является публичной. Мы проследили весь цикл приватизации компании, проанализировали деятельность компании на фоне реформаторских процессов в электроэнергетической отрасли. Определили, что несмотря на форму частной собственности конечным бенефициаром компании является государство. Исходя из этого следует, что для приобретения статуса «публичности» и размещения своих акций на фондовой бирже, компании прежде всего потребуется решение Правительства РФ. Предположив, что для

реализации целей стратегии электроэнергетической отрасли такое решение будет принято, был проведен структурированный анализ уровня готовности ОАО к выходу на биржу и ведению деятельности в качестве публичной компании, с применением различных методик. Результаты проведенного анализа не только выявили существенные положительные факторы и недостатки, присущие компании, но и показали явную конкурентоспособность компании. По большинству оцениваемых параметров у ОАО существуют необходимые возможности для привлечения потенциальных инвесторов в процессе предложения своих ценных бумаг на рынке. Инструментарием для повышения капитализации компании был выбран процесс проведения IPO, в виду того, что денежные средства, полученные в ходе эмиссии акций, будут направлены в распоряжение компании.

В данной главе был определен структурированный набор индикаторов и задач, достижение которых позволит ОАО повысить свою рыночную капитализацию. Выявлены основные участники инновационного для компании процесса по выходу на IPO, с четким распределением ответственности за те или иные процедуры. Был предложен набор мероприятий по достижению поставленной цели исследования, описаны и рассчитаны требуемые для реализации проекта ресурсы, как денежные так и не денежные. Дана оценка характерным для деятельности компании рискам.

Все вышеописанные элементы нашли своё отражение в «дорожной карте» по успешному проведению IPO ОАО.

Резюмируя вышесказанное, можно констатировать следующее:

«Предпринимательство — как экономическая категория, играет большую роль в развитии экономики и общества. Благодаря предпринимательской инициативе создаются новые продукты и услуги, внедряются новые способы производства и сферы приложения труда, открываются новые рынки»⁶⁴.

⁶⁴ Чернопятов А. М. Роль государства в регулировании предпринимательской деятельности в Российской Федерации: монография/А. М. Чернопятов — М.: Издательство «Палеотип», 2014. С. 45.

3 Рекомендации по выбору механизма и форм контроля в постпериод IPO

По данным Росимущества Российская Федерация по состоянию на 1 января 2013 года является акционером 2337 акционерных обществ, из них 36 предприятий, имеющих основной вид деятельности производство, передача и распределение электроэнергии, газа, пара и горячей воды⁶⁵.

В ходе нашего исследования мы проводили обзор зарубежного опыта по приватизации государственного имущества. Выявили общие тенденции и закономерности при либерализации электроэнергетики. Мы выяснили, что в развитых странах Европы после приватизации государственных предприятий широко использовались механизмы государственного контроля. Одна из форм контроля осуществлялась по праву «золотой акции» (Великобритания, Франция, Италия и др.). Дадим определение «золотой акции» в соответствии с Российским законодательством: «...специальное право на участие Российской Федерации, субъектов Российской Федерации или муниципальных образований в управлении указанными акционерными обществами («золотая акция»), определяются федеральным законом о приватизации государственных и муниципальных предприятий»⁶⁶.

Права, которые предоставляет «золотая акция» определены статьей 38 Федерального закона от 21.12.2001 № 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества»:

«— право вносить предложения в повестку дня годового общего собрания акционеров и требовать созыва внеочередного общего собрания акционеров.

⁶⁵ Прогнозный план (программа) приватизации федерального имущества и основные направления приватизации федерального имущества на 2014–2016 гг., утвержденный Распоряжением Правительства РФ от 01.07.2013 г. № 1111-р. — [Электронный ресурс]. — URL: <http://www.rosim.ru/documents/154973>.

⁶⁶ Электронный ресурс Консультант-плюс. Статья 5 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 28.12.2013) «Об акционерных обществах».

— право участвовать в общем собрании акционеров с правом вето при принятии общим собранием акционеров решений:

о внесении изменений и дополнений в устав открытого акционерного общества или об утверждении устава открытого акционерного общества в новой редакции;

о реорганизации открытого акционерного общества;

о ликвидации открытого акционерного общества, назначении ликвидационной комиссии и об утверждении промежуточного и окончательного ликвидационных балансов;

об изменении уставного капитала открытого акционерного общества; о совершении открытым акционерным обществом указанных в главах X и XI Федерального закона «Об акционерных обществах» крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность»⁶⁷.

Наличие «золотой акции» в компании имеет свои плюсы и минусы как для компании, так и для инвесторов. Мы согласны с мнением Н. Басовой, «что участие в управлении общества с «золотой акцией» имеет как плюсы, так и минусы. Если инвестор приобретает крупный пакет акций, предполагающий возможность влиять на принятие стратегических управленческих решений, определение и формулирование таких решений, то наличие контроля со стороны государства может помешать проектам инвестора и извлечению желаемой прибыли. Но если инвестиции незначительны, то тогда наличие «золотой акции» может выступать дополнительной гарантией»⁶⁸.

В соответствии со ст.38 Федерального закона от 21.12.2001 № 178-ФЗ (ред. от 02.11.2013) «О приватизации государственного и муниципального имущества» наличие «золотой акции» в компании исключает возможность участия тем или иным образом государства в уставном капитале компании и, следовательно, предоставляет ограниченные права на участие в управлении компанией.

⁶⁷ Федеральный закон от 21.12.2001 N 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества».

⁶⁸ Н. Басова. Зачем государству «золотая акция» / Акционерный вестник, май 2013 г. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.vestnikao.ru>.

Второй механизм государственного контроля можно рассмотреть как количество акций, оставленных во владении государства. В таблице 8 представлены права владельцев обыкновенных акций для определенного пакета обыкновенных акций.

Таблица 8 — Права владельцев обыкновенных акций⁶⁹

Кол-во обыкновенных акций	Права владельцев обыкновенных акций
одна акция	дает право участвовать в работе общего собрания акционеров, получать дивиденды (ст. ст. 31–32), получать информацию о деятельности общества (ст. 91)
1 % акций	дает право обратиться в суд с иском к члену совета директоров (наблюдательного совета), единоличному исполнительному органу (директору, генеральному директору), члену коллегиального исполнительного органа (правления, дирекции), а равно к управляющей организации или управляющему о возмещении убытков в случае, предусмотренном ст. 71, получать данные из реестра акционеров о зарегистрированных владельцах акций, количестве и категории принадлежащих им ценных бумаг (ст. 51)
2 % акций	дают право вносить предложения в повестку дня собрания, выдвигать кандидатов в совет директоров и ревизионную комиссию числом не более утвержденного количества членов этих органов (ст. 53)
10 % акций	дают право требовать созыва внеочередного собрания акционеров и проводить его в случае отказа, требовать проведения независимой аудиторской проверки деятельности общества, дают право предлагать кандидатуру в СД (ст. 55)
15 % акций	гарантируют проведение своего представителя в совет директоров, при численном составе СД более 7

⁶⁹ Источник: составлено автором на основании Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 28.12.2013) «Об акционерных обществах».

Из таблицы видно, что пакет акций, дающий право на блокирование вопросов составляет 25 % + 1 акция. Учитывая, что деятельность ОАО и так подлежит контролю со стороны государственных регуляторов (ФСТ, ФАС, ЦБ России) есть возможность оставить акционеру долю в размере 25 % от уставного капитала компании + 1 акция. Третий механизм государственного контроля можно рассмотреть как документ договорного характера, который в обязательном порядке включают в себя обязательства покупателей (инвесторов) по внесению инвестиций в развитие производства, обновлению оборудования, улучшению финансово-экономического состояния организаций, а также обязательства экологического и социального характера. При этом периодичность проверки устанавливается, как правило, один раз в год.

В ходе нашего исследования мы неоднократно упоминали целевые ориентиры развития предприятий электросетевого комплекса в рамках выполнения Стратегии развития электросетевого комплекса. В 2013 году на основании целевых ориентиров были разработаны ключевые показатели эффективности деятельности дочерних зависимых обществ ОАО «Россети». Мы считаем, что данные ключевые показатели эффективности могут быть заимствованы и использованы в любом механизме государственного контроля, после сокращения доли государства в компании. Перечислим, на наш взгляд, возможные критерии по которым и возможно осуществление государственного контроля:

1. Надежность работы (средняя продолжительность прерываний передачи электрической энергии). Расчет показателя производится в соответствии с п. 2. Методических указаний по расчету уровня надежности и качества поставляемых товаров и оказываемых услуг для организации по управлению единой национальной (общероссийской) электрической сетью и территориальных сетевых организаций (приказ Минэнерго от 29.06.2010 № 296).

2. Эффективность инвестиционной деятельности (выполнение графиков ввода мощностей и плана по финансированию и освоению). Весовой показатель рассчитывается по формуле

$$C = 70 \% \times C1 + 30 \% \times C2 \quad (1)$$

где C1 — исполнение инвестиционной программы, утвержденной в соответствии с требованиями Постановления

Правительства РФ № 977 от 01.12.2009 в разрезе титулов (проектов), как по физическим параметрам ввода (МВА и км), так и по стоимостным параметрам — (объём капитальных вложений, закрытых актами выполненных работ и объём финансирования в рублях); С2 — исполнение плана-графика контрольных этапов реализации инвестиционных проектов в соответствии с перечнем приоритетных проектов, определенного в начале года.

3. Уровень качества оказываемых услуг является интегральным показателем и состоит из следующих показателей:

А. Показатель уровня качества услуг по технологическому присоединению определяется на основании значений параметров качества услуг по технологическому присоединению и их удельных весов (коэффициентов значимости);

Б. Показатель уровня качества услуг по передаче электрической электроэнергии определяется на основании значений соответствующих параметров качества услуг и их удельных весов (коэффициентов значимости);

В. Показатель уровня качества обслуживания потребителей определяется на основании значений соответствующих параметров качества услуг и их удельных весов (коэффициентов значимости).

4. Уровень потерь электроэнергии к отпуску в сеть — отчетные показатели производственной деятельности за периоды при отражении в бухгалтерской отчетности операций по списанию начислений, обусловленных оспариванием предъявленных к оплате объемов потребителями, сбытовыми организациями (кроме потребителей «последней мили»), осуществленных на основании следующих документов: соглашения сторон (протоколы урегулирования разногласий к актам об оказании услуг) и решения судебных инстанций, вынесенных не в пользу компании.

5. Эффективность инновационной деятельности. Целью данного показателя является стимулирование успешной инновационной деятельности, в том числе реализации научно-исследовательских, опытно-конструкторских и технологических работ (НИОКР). Показатель рассчитывается как отношение сумм фактических значений количества НИОКР (начатых, завершенных, профинансированных) в контрольном периоде к плановым значениям.

Целевые значения годовых и квартальных контрольных показателей эффективности, необходимо будет установить для каждой отдельной компании, в соответствии с определенной методикой расчета.

Применительно к ОАО исследование считаем, что следует рассматривать проведение IPO ОАО с таким расчетом, чтобы после продажи акций компании на бирже настоящий акционер компании — ОАО «Россети» владел пакетом акций не менее 25 % от уставного капитала. Для реализации данного условия, необходимо применение механизма увеличения уставного капитала акционерного общества путем размещения дополнительных акций. Согласно п. 10.2 статьи 10 Устава ОАО вопрос по увеличению уставного капитала Общества путем размещения дополнительных акций относится к компетенции Общего собрания акционеров, следовательно, данное решение будет принято на заседании Правления ОАО «Россети». В настоящее время уставный капитал ОАО составляет 27.373.895.100 рублей, состоящий из 273.738.951 штуки обыкновенных акций номинальной стоимостью 100 рублей каждая. Привилегированные акции у компании отсутствуют. Следует произвести расчет количества дополнительных акций необходимого для проведения IPO.

Таблица 9 — Расчет количества дополнительных обыкновенных акций ОАО⁷⁰

До проведения IPO			После проведения IPO		
Уставный капитал, руб.	Кол-во ОА, шт.	Доля ОАО «Россети» в УК, %	Уставный капитал, руб.	Кол-во ОА, шт.	Доля ОАО «Россети» в УК, %
27.373.895.100	273.738.951	100	27.373.895.200	273.738.952	25 % + 1 шт.
			109.495.580.400	1.094.955.804	100

⁷⁰ Источник: составлено автором.

Из таблицы 9 делаем выводы, что ОАО необходимо увеличить уставной капитал до 109.495.580.400 рублей. В пункте 4.7. Устава ОАО указано, что Общество объявляет дополнительно к размещенным акциям 3.121.409 штук обыкновенных акций, следовательно, до момента принятия решения об увеличении уставного капитала необходимо принять решение об увеличении количества объявленных акций компании до 821.216.853 шт. обыкновенных акций номинальной стоимостью 100 рублей каждого. Решение данного вопроса в соответствии с 10.2 статья 10 Устава ОАО находится в компетенции Общего собрания компании. Мероприятия, связанные с принятием вышеперечисленных решений, также нашли своё отражение в разработанной «дорожной карте» по проведению IPO ОАО.

Целью данной главы было выявление наиболее оптимального варианта государственного контроля над компанией в постпериод IPO. Были рассмотрены самые распространенные методы госконтроля. Проведен теоретический анализ недостатков механизма «золотая акция». Выявлены критерии, позволяющие определить эффективность деятельности электросетевого предприятия. Выдвинута гипотеза о том, что применительно к ОАО, вероятнее всего эффективен механизм госконтроля, при котором сохраняется доля участия конечного бенефициара — государства в уставном капитале компании не менее 25 %.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В заключение мы подведем итоги нашего исследования, сделаем обобщающие теоретические выводы монографии и дадим практические рекомендации по результатам исследования ОАО.

Целью нашего исследования являлась разработка инструментария для проведения первоначального публичного размещения акций (ИРО) предприятия, с целью повышения капитализации предприятия, которая и определила постановку определенных задач исследования.

Проведен ретроспективный теоретический обзор понятий капитализация, приватизация, акционерное общество, рынок ценных бумаг. Стоит отметить, что автора исследования интересовали составляющие данных понятий в период становления рыночной экономики в Российской Федерации с начала 90-х годов прошлого столетия. Проведенный анализ эволюционной составляющей категории «капитализация» позволил определить позицию автора, что для достижения поставленной цели исследования следует руководствоваться понятием рыночной капитализации предприятия, как «стоимости компании, определяемой рыночной ценой ее выпущенных и находящихся в обращении обыкновенных акций»⁷¹. Следуя в логике данного определения рыночной капитализации, встала задача о необходимости анализа истории становления российских акционерных обществ в совокупности с приватизационными процессами постсоветского периода.

Проведенные исследования становления российских акционерных обществ в постсоветский период позволили сделать выводы об экономических и политических предпосылках, способствующих появлению предприятий с такой организационно-правовой формой. Выявлены факторы неэффективности социалистической экономики и социалистического строя. Проведенный анализ позволил определить причину появления российских акционерных обществ, созданных в процессе при-

⁷¹ Абрамов А. Е. Рыночная капитализация — понятие, показатели и сферы их применения / А. Е. Абрамов // Акционерное общество. — 2003. — № 3(4) май. — С. 51–55.

ватизации, но фактически не являющимися публичными компаниями. Акции большинства компаний не размещались публично на фондовой бирже, а зачастую продавались контролирующим юридическим лицам. Так как предприятие ОАО осуществляло свою деятельность в стратегически важном нефтегазодобывающем регионе страны, то Правительством РФ было принято решение о передаче РАО «ЕЭС России» полного контроля над деятельностью компании. Таким образом, сложился специфичный статус компании, организационно-правовая форма которой нацелена на публичность, но фактически до настоящего времени компания является частной, имеющей в конечных бенефициарах государство.

Разгосударствление предприятий осуществлялось с помощью механизмов приватизации, в связи с этим нами был проведен анализ приватизационных процессов в Российской Федерации и в отдельных странах Европы. Обзор зарубежных приватизационных процессов, позволил выявить главные составляющие успешной приватизации: наличие развитого фондового рынка, платежеспособность населения страны, высокая степень проработанности плана приватизации, использование механизмов государственного контроля после продажи госактивов. Транслировать и адаптировать зарубежный приватизационный опыт на Россию в то время не представлялось возможным, в виду отсутствия вышеописанных факторов. Особое внимание было уделено либерализации энергетической отрасли, представителем которой является исследуемая нами компания ОАО.

Так как для реализации основных положений структурной реформы электроэнергетики необходимо было развитие рыночного института — фондового рынка в России, нами был проанализирован современный этап становления и развития российского рынка ценных бумаг. Нами выявлена взаимосвязь между несовершенством фондового рынка и неудачами в достижении целей, поставленных в процессе приватизации, которая заключалась в непроработанном российском законодательстве и непонимании населением основных принципов рынка ценных бумаг. В ходе исследования мы сопоставили хронологию событий Московской межбанковской биржи с момента

её создания с количеством российских IPO — как показатели зрелости рынка ценных бумаг, так и показатели положительной экономической обстановки в целом. Проведенные исследования позволяют сделать вывод, что рынок ценных бумаг является важнейшим источником финансирования экономики страны, создающим возможности для привлечения финансовых ресурсов. Стимулирование развития фондового рынка создает условия для привлечения инвестиций в развитие акционерных обществ и положительно влияет на капитализацию компаний.

Был проведен всесторонний анализ деятельности компании. Актуальность выбранной темы была предопределена положениями стратегии развития электросетевого комплекса Российской Федерации, и на основании этого мы проследили динамику развития ОАО в разрезе стратегических ориентиров отрасли, начиная с 2000 года. Результаты проведенного анализа показали соответствие деятельности компании заданным стратегическим приоритетам.

Для повышения капитализации исследуемой нами компании ОАО может быть выбран такой инструмент как первоначальное публичное размещение акций (IPO) предприятия. Вследствие этого мы провели структурированный анализ потенциала ОАО к выходу на биржу и ведению деятельности в качестве публичной компании по следующим основным направлениям: финансовые результаты за период 2011–2013 гг., риски, связанные с приобретением размещаемых эмиссионных ценных бумаг и система внутреннего контроля, корпоративное управление, процедуры подготовки финансовой отчетности.

По результатам проведенного анализа финансово-хозяйственной деятельности ОАО однозначно можно сделать вывод о стабильном финансовом положении компании, о согласованности бизнес-планов компании со стратегическими целевыми ориентирами электроэнергетической отрасли. В компании проводится грамотная политика по управлению рисками деятельности, включающая в себя их идентификацию и оценку. Оценка корпоративного управления в компании показала довольно средний уровень корпоративного управления в компании.

По результатам PEST-анализа были даны конкретные рекомендации по повышению качества корпоративного управления.

Процедуры подготовки финансовой отчетности ОАО соответствуют требованиям, предъявляемым компаниям при публичном предложении акций на рынке. Резюмируя, можно сказать, что результаты проведенного анализа не только выявили существенные положительные факторы и недостатки, присущие компании, но и показали явную конкурентоспособность компании. По большинству оцениваемых параметров у ОАО существуют необходимые возможности для привлечения потенциальных инвесторов в процессе предложения своих ценных бумаг на рынке. В контексте проведенного исследования также были даны рекомендации по использованию инновационного рыночного инструмента — IPO-диагностика.

Аккумулировав требования Российского законодательства по рынку ценных бумаг, требования фондовых бирж и рыночную практику мы выделили основные этапы IPO: от начала подготовки по принятию решения об эмиссии и до поддержания цен на размещенные акции на вторичном рынке. Данный алгоритм универсален и возможен для применения любой частной компанией, решившей осуществить процесс первичного публичного предложения ценных бумаг.

Основная инновационная разработка исследования представлена в виде дорожной карты по успешному проведению IPO ОАО. Дорожная карта включает в себя паспорт проекта, в котором отражены цели и задачи проведения IPO, основные фазы и результаты, необходимые ресурсы, законодательные акты, основные риски и вовлеченные стороны. Денежные ресурсы рассчитаны в отдельной смете затрат компании на проведение IPO. Также произведен отдельный расчет на дополнительную эмиссию акций. Произведенные расчеты доказывают эффективность такого инструментария как IPO для реализации поставленной задачи по повышению капитализации компании. В программе Microsoft Project 2010 разработан детальный план мероприятий с целями и задачами, необходимыми ресурсами и компетенциями, а также рычагами воздействия.

В завершении нашего исследования проведен анализ трех инструментов государственного контроля в постпериод IPO в следующих формах: «золотая акция», участие в уставном капитале компании и документ договорного характера с определенными обязательствами покупателей (инвесторов). Подводя

итоги анализа, мы пришли к выводу, что оптимальным вариантом государственного контроля после проведения IPO ОАО является сохранение доли участия конечного бенефициара — государства в уставном капитале компании не менее 25 %. «Необходимо проводить реформирование института собственности, при этом ставку делать не на окончательную приватизацию объектов, находящихся в государственной и муниципальной собственности, а на изменения в системе прав собственности по следующим направлениям:

— регулирование доступа субъектов к ресурсам (бюджетная, денежнокредитная административная политика);

— распределение полученных доходов (налоговая политика)»⁷².

⁷² Чернопятов А. М. Трансформация институциональных условий и их влияние на предпринимательскую деятельность: монография / А. М. Чернопятов. — М.: Изд-во РАГС, 2011. — 248 с.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Абрамов, А. Е. Рыночная капитализация — понятие, показатели и сферы их применения / А. Е. Абрамов // Акционерное общество. 2003. — № 3(4).
2. Адизес, И. К. Управление жизненным циклом корпорации / Пер. с англ. Под науч. ред. А. Г. Сеферяна. — СПб.: Питер, 2007. — 384 с.
3. Актуальные вопросы истории Западной Сибири: сб. науч. трудов / Департамент образования и молодёж. политики Ханты-Манс. авт. округа — Югры, ГОУ ВПО «Сургут. гос. ун-т Ханты-Манс. авт. округа — Югры»; [редкол.: А. И. Прищепа (науч. ред.), Ж. Н. Труфанова, Е. И. Золотарева]. — Сургут: ИЦ СурГУ, 2010. — 165 с.
4. Алексеев, Д. А. Механизмы капитализации компании / Д. А. Алексеев. — Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2011. — 150 с.
5. Аньшин, В. М. Инновационный менеджмент: Концепции, многоуровневые стратегии и механизмы инновационного развития: учеб. пособие / В. М. Аньшин, А. А. Дагаев. — М.: Дело, 2007. — 584 с.
6. Аристов, О. В. Управление качеством / О. В. Аристов. — М.: ИНФРА-М, 2007. — 240 с.
7. Асаул, А. Н. Корпоративные ценные бумаги как инструмент инвестиционной привлекательности компаний / А. Н. Асаул, В. П. Войнаренко, Н. А. Пономарева, Р. А. Фалтинский. — СПб.: АНО «ИПЭВ», 2008. — 228 с.
8. Баранчеев, В. П. Управление инновациями: учеб. пособие / В. П. Баранчеев, Н. П. Масленникова, В. М. Мишин. — М.: ИД ЮРАЙТ, 2012. — 711 с.
9. Белобродский, А. А. Развитие методического обеспечения экономического анализа первичного размещения акций на отечественном рынке: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук: 08.00.12 / А. А. Белобродский. — Воронеж, 2011. — 164 с.
10. Бердникова, Т. А. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учеб. пособие / Т. Б. Бердникова. — М.: ИНФРА-М, 2007. — 215 с.

11. Бибик, В. И. Развитие корпоративного управления как фактор повышения инвестиционной привлекательности в производственной сфере: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук: 08.00.05 / Бибик Вера Ивановна; [Место защиты: Ставропольский гос. ун-т]. — Ставрополь, 2004. — 158 с.

12. Бовин, А. А. Управление инновациями в организациях : учеб. пособие по специальности «Менеджмент организации» / А. А. Бовин, Л. Е. Чередникова, В. А. Якимович. — М.: Омега-Л, 2006. — 415 с.

13. Брейли, Ричард, Маейрс, Стюарт. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н. Барышниковой. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. — 1008 с.

14. Бригхэм, Ю., Эрзардт М. Финансовый менеджмент. 10-е изд. / Пер. с англ. Под ред. К. э. н. Е. А. Дорофеева. — СПб.: Питер, 2009. — 960 с.

15. Вейр, Д. Тайминг финансовых рынков: как получить прибыль на фондовом рынке, используя кривую доходности, технический анализ и культурные индикаторы / Дебора Вейр. — М.: Омега-Л, 2006. — 386 с.

16. Вергилес, Э. В. Стратегическое управление организацией / Вергилес Э. В. — М.: Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права, 2003. — 17 с.

17. Волдайцев, С. В. Управление исследованиями, разработками и инновационными проектами / под ред. С. В. Волдайцева. — СПб.: Изд-во Санкт-Петербург. ун-та, 2004. — 208 с.

18. Ворошина, С. Ф. Оценка стоимости предприятий энергетической отрасли / С. В. Ворошина // Справочник экономиста. — 2011. — № 12. — С. 23-27.

19. Байдар, Е. Т. Государство и эволюция // Байдар Е. Т. Власть и собственность: Смуты и институты. Государство и эволюция. СПб: Норма, 2009. — 293 с.

20. Гедесс, Р. IPO и последующие размещения акций / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. — 352 с.

21. Герасимов, Б. И. Введение в экономику: основы экономического анализа: учеб. пособие/ Б. И. Герасимов, Ю. В. Иода. — Тамбов: Изд-во ТГТУ, 2004. — 140 с.

22. Герасимов, В. Н. Инвестиционное обеспечение развития инновационно-активных компаний через механизм первичных

публичных размещений акций (ИРО): диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук: 08.00.05/ Герасимов Валентин Николаевич — М., 2011. — 178 с.

23. Гитман Л. Дж., Джонк М. Д. Основы инвестирования / Пер. с англ. — М.: Дело, 1997. — 1008 с.

24. Голицын, Ю. Фондовый рынок дореволюционной России. Очерки истории. М.: Изд-во Деловой Экспресс, 2001. — 279 с.

25. Губина, О. В. Анализ финансово-хозяйственной деятельности: практикум / О. В. Губина, В. Е. Губин. — М.: ИД «ФОРУМ», 2012. — 192 с.

26. Турков, И. Б. Стратегический менеджмент организации: учеб. пособие / И. Б. Турков. — М.: ТЕИС, 2004. — 278 с.

27. Данилочкин, С. Финансовый план и оценка рисков / С. Данилочкин // Экономика и жизнь. — 2009. — № 36. — С. 10–17.

28. Долинская, В. В. Акционерное право: основные положения и тенденции: монография / В. В. Долинская. — М.: Волтерс — Клувер, 2006. — 736 с.

29. Дорофеев, В. Д. Инновационный менеджмент: учеб. пособие / В. Д. Дорофеев, А. Н. Шмелева. — Ростов н/Д: Феникс, 2009. — 442 с.

30. Дорофеев, В. Д. Менеджмент: учеб. пособие / В. Д. Дорофеев, А. Н. Шмелева, Н. Ю. Шестопап — М.: ИНФРА-М, 2008. — 440 с.

31. Дубров, А. М. Многомерные статистические методы / А. М. Дубров, В. С. Мхитарян, Л. И. Трошин. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 352 с.

32. Дьяков, А. Ф. Электроэнергетика России. История и перспективы развития / А. Ф. Дьяков — М., Изд-во АО «Информ-энерго», 1997. — 566 с.

33. Ефимов, В. В. Описание и улучшение бизнес-процессов: учеб. пособие / В. В. Ефимов. — Ульяновск: УЛЕТУ, 2005. — 84 с.

34. Жариков, В. В. Управление инновационными процессами: учеб. пособие / В. В. Жариков, И. А. Жариков, В. Е. Однолико, А. И. Евсейчев. — Тамбов: Изд-во ТЕТУ, 2009. — 180 с.

35. Жуков, Е. В. Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов / Е. Ф. Жуков. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. — 567 с.

36. Здоровенин, В. В. Хедж-фонды: инвестиционная деятельность и оценка ее эффективности / В. В. Здоровенин. — М.: ГУВШЭ, 2009. — 138, [1] с.

37. Зиноватный, П. С. Энергетическое право России: зарождение и развитие / П. С. Зиноватный // Законодательство. — 2010. — № 4. — С. 24–36.

38. Злобина, Н. В. Современные инструменты развития системы менеджмента качества организации: монография / Н. В. Злобина, М. М. Висков, В. А. Толстошеина. — Тамбов: Изд-во ФЕБОУ ВПО «ТЕТУ», 2011. — 100 с.

39. Ивашковская, И. В. Эффективность ценообразования Российских IPO / И. В. Ивашковская, Л. С. Харламов // Корпоративные финансы. — 2007. — № 3. — С. 47–48.

40. Карташов, Б. А. Рынок ценных бумаг (Фундаментальный анализ): учеб. пособие / Б. А. Карташов, Е. В. Матвеева, Т. А. Смелова, А. Е. Еврилов. — ВолгГТУ, Волгоград: РПК «Политехник», 2006. — 180 с.

41. Кашанина, Т. В. Корпоративное право: учебник / Т. В. Кашанина. — М.: Высш. шк., 2006 — 814 с.

42. Кирилловых, А. А. Корпоративное право: курс лекций. — М.: «Юстицинформ», 2009. — 192 с.

43. Кленк, Ю., Филипп, К. и др. Приватизация в трансформирующихся и развивающихся странах. Стратегии, консультации, опыт. — М.: «Издательство «М-Око», 1996. — 136 с.

44. Клячкин, В. Н. Статистические методы в управлении качеством: компьютерные технологии: учеб. Пособие для студентов вузов / В. Н. Клячкин. — М.: Финансы и статистика [и др.], 2009. — 302 с.

45. Ковалев, В. В. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели: учеб. пособие / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. — М.: Проспект, КНОРУС, 2010. — 768 с.

46. Козлов, А. Сколько стоит «закрытая» компания? / А. Козлов, В. Салун // Рынок ценных бумаг. — 2000. — Май. — С. 15–19.

47. Лайл М., Спенсер-мл. и Сайн М. Спенсер. Компетенции на работе: модели максимальной эффективности работы / Пер. с англ. — М.: НИРРО, 2005. — 384 с.

48. Ломатитдзе, О. В. Базовый курс по рынку ценных бумаг: учеб. пособие / О. В. Ломатитдзе, М. И. Львова, А. В. Болотин и др. — М.: КНОРУС, 2010. — 448 с.

49. Малова, Т. А. Капитализация в условиях структурных особенностей российской экономики (концептуальный подход) / Т. А. Малова // Аудит и финансовый анализ. — 2007. — № 5. — С. 4–8.

50. Марголит, Г. IPO: куда качнется маятник? / Г. Марголит, Д. Ивакин // Рынок ценных бумаг — 2005. — № 21. — С. 35–48.

51. Мартюшев, С. М. Информационные мероприятия в процессе подготовки к IPO / Мартюшев С. М., Каминская А. А., Кузина Д. В. // Акционерное общество. — 2011. — № 1(80) — С. 23–27.

52. Мунарёв, П. А. Так было, так начиналось (записки председателя). Воспоминания о становлении Сургута в 60-х, начале 70-х годах / П. А. Мунарёв; ред. В. Киселёв. — Сургут: Югра, 1997. — 132 с.

53. Никифорова, В. Д. IPO — путь к биржевому рынку / В. Д. Никифорова, В. Макарова, Е. Волкова. — Санкт-Петербург: Изд-во Питер, 2008. — 352 с.

54. Никифорова, В. Д. Российские холдинги: историко-экономический аспект / В. Д. Никифорова. — СПб: Изд-во СПбИИРАН «Нестор-История», 2006. — С. 9.

55. Никифорова, В. Д. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие. — Санкт-Петербург: Изд-во СПб ГУЭФ, 2010. — 160 с.

56. Пивоваров, С. Э. Постприватизационное развитие предприятий, комплексов, отраслей. СПб.: Питер, 2004. — 384 с.

57. Попов, В. Л. Управление инновационными проектами: учеб. пособие / В. Л. Попов, Н. Д. Кремлев, В. С. Ковшов, А. В. Марков, Д. А. Марков, И. Г. Севастьянова, А. Ю. Грачева, А. В. Доманов, Е. Е. Доманова, Ю. Е. Пшеницын, С. Е. Фролов, — М.: ИНФРА-М, 2009. — 336 с.

58. Прокофьев, Р. В. IPO как форма приватизации и вовлечения населения в инвестиционную деятельность в России: диссертация соискание ученой степени кандидата экономических наук: 08.00.10 / Прокофьев Роман Владимирович; Москва, 2007. — 166 с.

59. Протасов, Д. В. Теория и практика применения технологии бенчмаркинга для улучшения качества деятельности организации: монография / Д. В. Протасов. — Тамбов: Изд-во ТГТУ, 2009. — 80 с.

60. Рамперсад, Хьюберт К. Общее управление качеством: личностные и организационные изменения / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. — 256 с.

61. Руководство к своду знаний по управлению проектами/ четвертое издание. — Project Management Institute, Inc. — США, 2008. — 241 с.

62. Рутгайзер, В. М. Оценка стоимости бизнеса: учеб. пособие/ В. М. Рутгайзер. — М.: Маросейка, 2007. — 448 с.

63. Савас, Э. С. Приватизация: ключ к рынку: пер. с англ. Р. А. Юрик / Э. С. Савас. — М.: Дело, 1992. — 411 с.

64. Самсонова, Людмила Игоревна. Финансовые методы повышения капитализации компаний: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук: 08.00.10 / Людмила Игоревна Самсонова; Москва, 2011. — 146 с.

65. Синявский, Н. Г. Оценка бизнеса: гипотезы, инструментарий, практические решения в различных областях деятельности / Н. Г. Синявский. — М.: Финансы и статистика, 2005. — 237 с.

66. Сирота, Л. В. Стратегия развития капитализации корпораций в современных условиях: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук: 08.00.01 / Леонид Владимирович Сирота, кандидат экономических наук; Москва, 2011. — 156 с.

67. Сорокин, А. В. Теория общественного богатства. Основания микро- и макроэкономики: учебник / А. В. Сорокин. — М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2009. — 587 с.

68. Сторчак, Александр Юрьевич. Финансирование инвестиций российскими компаниями путем первичного публичного размещения акций: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук: 08.00.10 / Александр Юрьевич Сторчак; Москва, 2006. — 192 с.

69. Таранков, В. Ценные бумаги Государства Российского. — Москва — Тольятти, 1992. — 653 с.

70. Толстель, М. С. Первоначальное публичное предложение акций (IPO) как метод увеличения капитализации коммерческого банка: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук: 08.00.10 / Марина Сергеевна Толстель; [Место защиты Волгогр. гос. ун-т]. — Волгоград, 2010. — 187 с.

71. Урубков, А. Р. Статистические методы и модели в бизнесе: учеб. пособие / А. Р. Урубков; Рос. акад. народ. хоз-ва и гос. службы при Президенте Рос. Федерации. — М.: Дело, 2011. — 323 с.

72. Фазй, Лайм, Рэнделл, Роберт. Курс МВА по стратегическому менеджменту / Пер. с англ. — М.: Альпина Пабlishер, 2002. — 608 с.

73. Хотинская, Г. И. Теория и практика капитализации в условиях рынка, Г. И. Хотинская, Е. В. Гальцева // Собственность и рынок. — 2005. — № 9. — С. 2

74. Черезов, А. В. Корпорации. Корпоративное управление / А. В. Черезов, Т. Б. Рубинштейн. — М.: Экономика, 2006. — 477 с.

75. Чернопятов, А. М. Маркетинг: стратегическая устойчивость предприятий на конкурентном рынке. Проведение SWOT-анализа: монография / А. М. Чернопятов. — М.: Изд-во Краснопролетарская, 2003. — 48 с.

76. Чернопятов, А. М. Трансформация институциональных условий и их влияние на предпринимательскую деятельность: монография / А. М. Чернопятов. — М.: Изд-во РАГС, 2011. — 248 с.

77. Чернопятов А. М. Роль государства в регулировании предпринимательской деятельности в Российской Федерации: монография / А. М. Чернопятов. — М.: Издательство «Палеотип», 2014, — с. 100.

78. Чернопятов, А. М. Функционирование финансового механизма предприятия: учеб. пособие. — С.: Изд-во «Советская типография», 2012. — 270 с.

79. Чернопятов, А. М. Управление развитием сферы транспортных услуг в северных регионах Российской Федерации: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук: 08.00.05 / Чернопятов Александр Михайлович; Москва, 2006. — 189 с.

80. Чернопятов А. М. Инвестиции: Особенности российского рынка ценных бумаг // Транспортное дело России. 2013, № 1(104). С. 3.

81. Чернопятов А. М. Инвестиционная политика в России на современном этапе // Транспортное дело России. 2013, № 2(105). С. 42.

82. Чернопьятов А. М. Вексельный инструментарий воздействия на развитие товарно-денежных отношений // Транспортное дело России. 2012. № 1(98). С. 41–43.

83. Чернопьятов А. М. К вопросу о частной собственности в России как фактора влияния на развитие предпринимательства // Транспортное дело России. 2010. № 10(83). С. 132–133.

84. Чернопьятов А. М. Сущность и экономическая природа предпринимательской деятельности // Транспортное дело России. 2010. № 10(83). С. 134–136.

85. Чернопьятов А. М. Анализ места предприятия в хозяйственной системе // Транспортное дело России. 2013. № 2(105). С. 40–41.

86. Чернопьятов А. М. Аспекты формирования акционерной рабочей собственности и метод оптимизации интересов участников предпринимательского процесса // Транспортное дело России. 2010. № 12. С. 129–132.

87. Чернопьятов А. М. Трансформация предпринимательства как развитие институциональных условий хозяйствования // Транспортное дело России. 2010. № 8. С. 63–69.

88. Чернопьятов А. М. Функциональная составляющая в области государственного регулирования // Транспортное дело России. 2014. № 3. С. 78–79.

89. Чернопьятов А. М. Место предприятия в институционализации производственного хозяйственного сектора // Транспортное дело России. 2011. № 6(91). С. 50–52.

90. Чернопьятов А. М. ВТО и ее влияние на экономику и бизнес в России // Транспортное дело России. 2011. № 9(94). С. 166–167.

91. Шамгунов, Р. Н. Стратегия и стратегическое управление в российских компаниях / Р. Н. Шамгунов // Справочник экономиста, 2010. — № 4. С. 34–45.

92. Шаститко, А. Независимый директор в компаниях с государственным участием: Кассандра или Ариадна? / А. Шаститко // Вопросы экономики. — 2009. — № 6. — С. 45–53.

93. Энгау, В. Особенности формирования Российского рынка IPO: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук: 08.00.10 / Энгау Виктория; Санкт-Петербург, 2008. — 169 с.

Интернет-ресурсы

94. Росимущество. Официальный сайт Росимущества [Электронный ресурс]. — URL:<http://rosim.ru/documents/190340> (Дата обращения 12.02.2015).

95. PWC. Официальный сайт аудиторско-консалтинговой группы PWC. [Электронный ресурс]. — URL:<https://www.pwc.ru/> (Дата обращения 04.05.2015).

96. Материалы об инновациях [Электронный ресурс]. URL:<http://quality.eur.ru>. (Дата обращения 30.04.2015).

97. Материалы об управлении качеством, сертификации, метрологии и стандартизации [Электронный ресурс]. — URL:<http://www.quality.eur.ru>. (дата обращения 30.04.2015).

98. Методика присвоения рейтингов качества управления [Электронный ресурс]. — URL: <http://www.raexpert.ru/ratings/corporate/method/> (дата обращения 30.04.2015).

99. ОАО РАО «ЕЭС России». Архив официального сайта ОАО РАО «ЕЭС России» [Электронный ресурс]. — URL: <http://www.rao-ees.ru/> (Дата обращения 30.04.2015).

100. Портал «История новой России» — Общественного Совета «Уроки девяностых» [Электронный ресурс]. — URL: [http://ru-90.ru/Законодательные акты](http://ru-90.ru/Законодательные_акты). (Дата обращения 29.04.2015).

101. Постановление Верховного Совета Российской Федерации от 11.06.1992 № 2980-1.

102. Постановление Правительства РФ от 11.07.2001 № 526 «О реформировании электроэнергетики Российской Федерации».

103. Приказ комитета по экономике и прогнозированию от 26.12.1996 № 391.

104. Указ Президента Российской Федерации от 05.11.1992 № 1334 «О реализации в электроэнергетической промышленности Указа Президента Российской Федерации от 14.08.1992 № 922 «Об особенностях преобразования государственных предприятий, объединений, организаций топливно-энергетического комплекса в акционерные общества».

105. Указ Президента Российской Федерации от 14.08.1992 № 922 «Об особенностях преобразования государственных

предприятий, объединений, организаций топливно-энергетического комплекса в акционерные общества».

106. Указ Президента РФ «Об Основных положениях структурной реформы в сферах естественных монополий» от 28.04.1997 № 426.

107. Указ Президента РФ от 14.08.1992 № 922 «Об особенностях преобразования государственных предприятий, организаций топливно-энергетического комплекса в Акционерные общества».

108. Федеральный закон от 17.08.1995 № 147-ФЗ «О естественных монополиях».

109. Федеральный закон от 26.03.2003 № 36-ФЗ «Об особенностях функционирования электроэнергетики в переходный период и о внесении изменений в некоторые законодательные акты РФ и признании утратившими силу некоторых законодательных актов РФ в связи с принятием ФЗ «Об электроэнергетике».

110. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».

111. Федеральный закон от 18.07.2011 № 223-ФЗ «О закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц».

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
1 Ретроспективный обзор категории «капитализация» акционерных обществ	10
1.1 История создания акционерных обществ в начале 90-х годов прошлого столетия	12
1.2 Зарубежный опыт по приватизации государственных предприятий в XX веке	16
1.3 Трансформация рынка ценных бумаг в Российской Федерации	22
2 Анализ деятельности открытого акционерного общества с одним акционером — государством	34
2.1. Характеристика, история и динамика развития исследуемого ОАО	34
2.2 Анализ потенциала ОАО для проведения IPO	45
2.3 «Дорожная карта» по выходу ОАО на IPO	57
3 Рекомендации по выбору механизма и форм контроля в постпериод IPO	77
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	85
Список использованной литературы	90

Александр Михайлович Чернопятов

**Пути и проблемы первоначального
публичного размещения акций (IPO)
в качестве инструментария увеличения
капитализации акционерных обществ**

Монография