Прокофьев Роман Владимирович. IPO как форма приватизации и вовлечения населения в инвестиционную деятельность в России : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 Москва, 2007 166 с., Библиогр.: с. 153-160 РГБ ОД, 61:07-8/5190

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1 Финансовые рынки и IPO в современных условиях 12

1.1 Современные тенденции развития финансовых рынков 12

1.2 Понятие IPO и его классификация 27

1.3 Масштабы применения IPO в России 43

Глава 2 Развитие использования IPO в России 66

2.1 Инвестиционные возможности населения России 66

2.2 IPO как способ проведения нового витка приватизации 82

2.3 Государственное регулирование как системообразующий фактор проведения IPO на российском финансовом рынке 94

Глава 3 Приватизационные IPO в истории современной России: характеристики,

анализ и дальнейшее развитие 123

3.1. Приватизация ОАО НК «Роснефть» 123

3.2. Приватизация ОАО «Сбербанк» 130

3.3. Приватизация ОАО «ВТБ» 138

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 148

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 153

ПРИЛОЖЕНИЕ 161

**Введение к работе**

**В**ходе реформирования российской экономики и создания открытых акционерных обществ в нашей стране сформировалась практика проведения первичного публичного размещения акций - IPO, которое не только обеспечивает для компаний-эмитентов привлечение финансовых ресурсов, но и принципиально изменяет их статус, делая их последующее функционирование предметом мониторинга и влияния со стороны участников финансового рынка.

В современной России процессы IPO отличаются тем, что в них стали активно включаться крупные государственные компании, в результате чего IPO превращается не только в инструмент привлечения компаниями финансовых ресурсов, но и в средство их частичной приватизации. При этом характерно, что в качестве новых акционеров инициаторы IPO стремятся привлечь, кроме крупных инвесторов из среды бизнеса, широкие массы населения, которые таким образом, начинают вовлекаться в интересы бизнеса.

Через IPO процесс приватизации в РФ выходит на более высокий уровень зрелости. Это заключается в том, что если с помощью ваучерной приватизации решались задачи по передаче государственной собственности в частные руки и это было разовое мероприятие со всеми недостатками переходного периода и людям не давали выбора участвовать в процессе или нет, то при IPO, механизм приватизации принципиально отличается тем, что частный инвестор самостоятельно принимает решение о приобретении части бизнеса. При условии корректного проведения, процесс приватизации через IPO может иметь как экономические, так и социально-политические эффекты для всего общества.

При IPO на частного инвестора возлагается большой груз ответственности, так как он самостоятельно берет на себя расчет возможных рисков и процедуру оценки перспективности компании.

Важной отличительной чертой IPO в России стало его проведение по современным мировым критериям и правилам с соблюдением требований

жесткой финансовой отчетности, обеспечивающей прозрачность деятельности компаний, а также ориентация компаний на широкое привлечение свободных денежных средств населения и его вовлечения, таким способом, в интересы бизнеса в качестве инвесторов.

Конкретные условия нашей страны накладывают на процессы IPO свой отпечаток, придавая ему характер нового для российской экономики явления.

Динамичный рост российской экономики в последние годы обеспечивает столь же динамичный общий рост доходов населения и в особенности тех социальных групп, которые активно участвуют в хозяйственной жизни. Одновременно с этим, одним из следствий трудного переходного периода остаются крупные скрытые сбережения населения нашей страны, которые, хотя и сокращаются в последние годы, но продолжают составлять значительную сумму, оцениваемую специалистами в десятки миллиардов долларов. Активизация на этом фоне деятельности институтов коллективного инвестирования и общий прогресс финансового рынка страны приводит к тому, что во все большей части населения проявляется интерес к участию в финансовых инвестициях.

Расширение инвестиционной активности населения и рациональное использование его финансового потенциала способно сыграть важную роль в прогрессивном развитии экономики страны. Вовлечение финансовых накоплений населения в инвестиции способствует повышению динамизма экономического роста и одновременно оказывает значительное позитивное влияние на развитие финансового рынка России.

Ежегодно отмечается увеличение количества инвесторов на фондовом рынке России на сотни тысяч за счет притока рядовых граждан. При этом новым и значительным явлением в экономической и финансовой жизни страны стало активное участие населения в приобретении акций российских государственных компаний в ходе их первичного публичного размещения -IPO.

Вместе с тем, процесс формирования нового экономического поведения населения в плане его участия в деятельности финансового рынка протекает медленно. Такие инвесторы пока не воспринимают себя полноценными участниками финансового рынка, они преимущественно ведут себя как вкладчики банков и придерживаются пассивной стратегии, стремясь перекладывать ответственность за сохранность своих средств на государство. Этим объясняется более активное участие населения в IPO при размещении государственных компаний.

В этой обстановке проведение за последние три года IPO трех крупных государственных компаний - ОАО НК «Роснефть», ОАО «Сбербанк», ОАО «ВТБ» - стало важными событиями в плане совпадения интересов государства и населения, что послужило одним из главных условий успешного размещения. Фактически проведенные размещения служили средством частичной приватизации указанных компаний (поскольку контрольные пакеты оставались в руках государства), которое придавало им гораздо более важное экономическое и социальное значение, нежели простое привлечение финансовых ресурсов.

В результате за два года в IPO приняло участие более 291 000 человек и было привлечено от населения 82 230 млн. руб. Проведение трех приватизационных IPO продемонстрировало рост доверия к власти, прежде всего федеральной, и это может послужить мощным фактором ускорения процессов вовлечения населения в инвестиционную деятельность. При этом государство призвано создать правовые и организационные основы для реализации механизма вовлечения финансовых средств населения в экономический оборот; осуществлять надзор за деятельностью финансовых структур, выступать гарантом прав и интересов собственников этих средств.

Важным следствием повышения доли частных инвесторов в структуре акционерных капиталов, в первую очередь государственных компаний, является возрастание степени надежности и ликвидности фондового рынка, а

так же приобретение государством дополнительной возможности регулирования денежной массы. Существует также ряд других особенностей **IPO**в России, которые еще не получили достаточного освещения.

Новизна и недостаточная проработанность ряда вопросов, связанных с появлением **IPO**в России, а также социальная важность процесса, в связи с участием населения страны, обусловили потребность и актуальность научного осмысления и всестороннего анализа этого вида финансирования. Необходимость системного исследования проблемы развития IPO в России и участия в этом процессе населения страны предопределили выбор темы, цель, задачи, структуру и содержание исследования.

**Степень научной разработанности проблемы.**Проблемы экономического значения и правил проведения **IPO**в той или иной степени затрагиваются и освещаются в большом числе научных трудов и учебных изданий, посвященных финансовой проблематике. Отечественные исследователи в основном рассматривают эти проблемы в плане общетеоретического анализа формирования и развития национальных и мировых финансовых рынков, как один из элементов рынка ценных бумаг, как важный элемент в финансовом менеджменте компаний и т.п. В такой трактовке вопросы IPO представлены в трудах Я.М. Миркина, Б.Б. Рубцова, А.Г. Грязновой, Н.И. Берзона, В.А. Галанова и др.

В работах зарубежных исследователей вопросы **IPO**рассматриваются в контексте теории рынка ценных бумаг, финансового менеджмента, стоимости компаний и других аспектов теории финансов. Авторами наиболее значительных трудов по этим вопросам являются: Ю. Бригхем, Л. Гапенски, Р. Брейли и Ф. Майерс, Т. Коупленд, Гитман Л.Дж. При этом одной из наиболее актуальных проблем выступает разработка обоснования оценки компании перед проведением размещения, выбора подходящего момента и назначение цены акций и другие вопросы, относящиеся в большей мере к процедурам

проведения IPO, нежели к его сущности и особенностям, обусловленным конкретными условиями экономического развития той или иной страны.

Однако изучению IPO как средству приватизации и вовлечения все более широких кругов населения в интересы бизнеса уделяется мало внимания. Недостаточно исследованы наиболее актуальные проблемы приватизации посредством IPO, связанные с его применением странами, принадлежащими к категории развивающихся рынков, и в особенности - специфика IPO в России применительно к государственным компаниям. Это относится, в первую очередь, к проблемам адаптации национальных финансовых рынков и систем финансового учета и отчетности к современным критериям, к проблемам участия населения в приобретении акций в ходе их первичного размещения, к проблемам государственного регулирования с учетом специфики условий национальной экономики. Поэтому тема диссертационного исследования актуальна и имеет практическую значимость с учетом предлагаемых автором рекомендаций по адаптации методов проведения IPO к потребностям и особенностям экономики России.

**Цель диссертационного исследования**состоит в выявлении основных характеристик IPO как способа привлечения инвестиций населения и приватизации, а также пути развития этого явления в России. Для достижения данной цели были поставлены и решены следующие логически взаимосвязанные задачи, последовательно раскрывающие тему исследования:

Уточнить понятие IPO для рынка акций как инструмента привлечения капитала посредством расширения круга собственников;

Раскрыть растущую роль российского населения в качестве финансовых инвесторов;

Выявить причины низкой заинтересованности частных российских компаний-эмитентов в привлечении населения в качестве инвесторов при первичном размещении акций;

Раскрыть значение IPO государственных компаний как формы приватизации;

Сформулировать стратегию проведения приватизации в России посредством IPO;

Предложить систему необходимых мер по расширению масштабов привлечения населения на фондовый рынок.

**Объект исследования**- **IPO**в системе финансовых отношений.

**Предмет исследования**- приватизация через IPO, его значение и  
социальные последствия в России. *(*

**Методологической основой**диссертационного исследования являются системный анализ, сравнительный анализ и научные обобщения, методы финансового и стратегического анализа, статистического анализа, зарубежные и отечественные системы мониторинга размещения ценных бумаг.

**Теоретическую основу**диссертационного исследования составили труды отечественных и зарубежных авторов; периодическая литература; данные Федеральной службы государственной статистики (Госкомстата РФ, Росстата), официальные сведения, предоставленные организациями, связанные с процессами развития IPO в России; материалы консалтинговых, специализирующихся на вопросах подготовки и проведения IPO (McKinsey&Company, PriceWaterHouseCoopers, Deloitte&Touche и др.); законы и нормативные акты РФ, регулирующие деятельность акционерных обществ; постановления и рекомендательные документы ФСФР, а также ресурсы глобальной сети «Интернет».

Работа выполнена в соответствии с пунктом 1.4., 3.7. и пунктом 4.1. паспорта специальности ВАК 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит».

**Научная новизна исследования**заключается в определении специфики и разработке рекомендаций по совершенствованию проведения приватизации в России через IPO.

Автором работы были получены следующие научные результаты:

1. Уточнено понятие ІРО для рынка акций - это процесс публичного предложения обыкновенных или привилегированных акций эмитентом на открытом биржевом или внебиржевом рынке с целью привлечения дополнительных инвестиций в акционерный капитал компании посредством расширения круга собственников. Данное определение исходит из того, что процесс ІРО представляет именно предложение инвесторам со стороны эмитента выступить в качестве акционеров компании и итогом этого процесса является отчуждение ценных бумаг эмитента в пользу приобретателей в результате сделанного первичного публичного предложения;
2. Раскрыт социальный аспект ІРО в России. Инвестирование в России стало приобретать характер «социального движения». Именно в последние два года приток граждан на фондовый рынок стал массовым: в приватизации государственных компаний приняло участие более 291 000 человек. На биржу начинает приходить «народный капитал» простых граждан России и этот процесс начинает поддерживать государство;
3. Выявлены причины низкой заинтересованности частных российских компаний-эмитентов в привлечении населения в качестве инвесторов при первичном размещении акций: 1) несовпадении целей компании и инвестора; 2) высокие финансовые затраты по обслуживанию населения; 3) большая социальная ответственность эмитента перед частными инвесторами и государством; 4) низкая финансовая грамотность населения;

4. Раскрыто значение ІРО государственных компаний как формы  
приватизации. Показано, что проведение размещения акций методом  
«народного» ІРО влечет за собой резкое увеличение числа инвесторов и  
собственников ценных бумаг, которое может стать существенным фактором,  
действующим в направлении снижения степени социального расслоения и  
роста социальной стабильности в стране. Основными преимуществами

приватизации через IPO являются: а) открытость процесса; в) участие широкого круга лиц; с) поддержка развития фондового рынка;

5. Сформулирована стратегия применения **IPO**при проведении  
приватизации, которая должна включать в себя: 1) выбор оптимального способа  
проведения приватизации компании; 2) определение способов стимулирования  
приобретения акций населением; 3) соблюдение требований законности,  
справедливости; равноправия и др.; 4) поддержание условий по контролю,  
доступности, доходности процесса приватизации;

6. В целях совершенствования процесса привлечения населения на  
фондовый рынок разработаны рекомендации необходимых мер по расширению  
масштабов привлечения населения на фондовый рынок, среди которых можно  
выделить:

обеспечение инвестору свободного доступа на фондовый рынок;

обеспечение экономической и юридической безопасности для инвестора;

повышение требований по раскрытию информации эмитентом;

стимулирование компаний к проведению грамотной дивидендной политики;

побуждение государственных эмитентов к ориентации при размещении акций на рост стоимости компании вместо получения одномоментного максимального дохода;

повышение финансовой грамотности населения и проведение пропаганды среди населения.

**Практическая значимость**выполненной работы состоит в том, что материалы исследования и практические рекомендации могут быть использованы государственными и частными предприятиями, планирующими выход на фондовый рынок через IPO, а также государственными регулирующими органами при разработке мероприятий по совершенствованию процедур приватизации через проведения IPO. Материалы диссертации,

положения и выводы могут быть использованы при преподавании курсов «Финансы и кредит», «Рынок ценных бумаг», а также других экономических дисциплин, в которых затрагиваются финансовые аспекты.

**Апробация и внедрение результатов исследования.**Диссертация подготовлена на кафедре «Финансов, кредита и банковского дела» Московского государственного университета экономики, статистики и информатики (МЭСИ), где проводилось ее обсуждение и рецензирование.

## Современные тенденции развития финансовых рынков

Первичное публичное размещение акций (IPO) имеет богатую историю, которая насчитывает не одно столетие и берёт своё начало со времен становления деятельности акционерных обществ в достаточно больших масштабах, развития фондовых рынков, становления и развития системы государственного регулирования сферы акционерного капитала и рынка ценных бумаг. На фоне этой длительной истории можно выделить существенные перемены, которые происходят в области IPO в последние десятилетия. Эти перемены, в свою очередь, вызваны рядом радикальных изменений, которые происходят в экономике и на финансовых рынках в глобальных масштабах.

Период, охватывающий последнее десятилетие XX в. и начало XXI в., отмечен рядом новых явлений принципиального характера в сфере финансовых рынков. К числу основных таких явлений, определяющих облик современных финансовых рынков, относятся следующие:

1) выдвижение рынка ценных бумаг на роль важного источника привлечения и размещения свободных денежных ресурсов. Это произошло в связи с ростом доходов участников финансового рынка, значения домашних хозяйств в качестве инвесторов, силы и значения институциональных инвесторов, а также благодаря развитию институтов финансового рынка и техники операций;

2) финансовая глобализация, которая выражается во все более тесном взаимодействии национальных финансовых рынков между собой и с международным финансовым рынком. Глобализация финансовых рынков подразумевает расширение доступа инвесторов к финансовым рынкам мира. В результате развития экономики, финансовому рынку приходится играть все более важную роль в обеспечении субъектов рынка эффективными способами перемещения свободных денежных средств.

Происходит рост масштабов трансграничных кредитов, предоставляемых одними странами другим по банковским каналам; увеличиваются масштабы денежных ресурсов, привлекаемых государствами и хозяйствующими субъектами через заимствования на международном финансовом рынке и масштабов трансграничного движения финансовых инвестиций между фондовыми рынками отдельных стран. Прогрессу рынка первичных размещений способствуют развивающиеся страны и развитые биржи. Увеличение количества сделок по IPO в мире обусловлено глобализацией, которая приводит к конкуренции за инвестиции между крупнейшими транснациональными корпорациями.

## Инвестиционные возможности населения России

Если в 1992-1993 гг. большая часть сбережений граждан России была сосредоточена на счетах в Сберегательном банке31, то в настоящее время сложились условия, когда частные инвесторы готовы вкладывать свои деньги в бумаги российских эмитентов, а у последних появилась потребность в инвестициях. С 1999 года экономика России демонстрирует уверенный рост: увеличение ВВП составляет в среднем 5-6%% в год32, при этом годовая инфляция составляет в среднем 9-13%%.

При этом у населения есть достаточно широкий круг потенциальных областей инвестирования, и компаниям-эмитентам необходимо заинтересовать население своей доходностью и надежностью, так как в России только начинается реализовываться инвестиционный потенциал частных сбережений. Большинство населения, обладающее сбережениями, использует неинвестиционные модели сберегательного поведения.

Следует отметить, что под сбережениями принято понимать денежные вклады, ценные бумаги, а также свободные денежные средства на руках у населения, независимо от причин их образования (отложенный или неудовлетворенный спрос, форма хранения денег).

Сбережения населения можно классифицировать на 5 групп по направлению использования населением:

1) сбережения для текущего потребления;

2) сбережения, создаваемые с целью резерва на непредвиденный случай (потеря работы и тд.);

3) сбережения для приобретения дорогостоящих предметов потребления (товары длительного пользования, покупка движимого и недвижимого имущества); 4) сбережения на будущие потребности и расходы, связанные со здоровьем и отдыхом (образование, лечение, отдых);

5) сбережения для инвестиционных целей, как источник дополнительного дохода.

Если рассматривать степень влияния изменения инвестиционного климата в стране, то пятая группа характеризуется более высокой зависимостью относительно инструментов инвестиционного регулирования третья и четвертая достаточно чувствительны к изменениям в инвестиционной сфере, а две первых минимально реагируют на инвестиционную политику33.

Важно отметить, что размер инвестиций, который может предложить население, определяется уровнем дохода населения и объемом сбережений, которые население позволяет себе откладывать при таком доходе.

По данным Федеральной службы государственной статистики основным доходом населения вот уже на протяжении 14 лет является заработная плата.

Второе место в общем объеме доходов занимают социальные выплаты (13,2%). Наиболее интересными для привлечения в качестве инвестиций остаются дополнительные доходы населения, которые составляют 20,4% от всех доходов и часть заработной платы, остающаяся после оплаты необходимых платежей это еще порядка 30%.

class3 **Приватизационные IPO в истории современной России: характеристики,**

**анализ и дальнейшее развитие** class3

## Приватизация ОАО НК «Роснефть»

В истории российского и мирового фондового рынка произошла одна из крупнейших и масштабных IPO: 12 июня 2006 года ОАО «НК «Роснефть» официально объявила о предстоящем первичном размещении своих обыкновенных акций (IPO) среди российских и международных инвесторов в России и в Лондоне.

ОАО НК «Роснефть» представляет собой одну из трех крупнейших вертикально интегрированных нефтегазовых компаний России, созданных на базе одноименного государственного предприятия в 1995 году. В ее состав входит 11 нефтегазодобывающих предприятий, работающих в более чем в 20 регионах России: на Дальнем Востоке, в Восточной и Западной Сибири, а также на Северо-западе России, на Черноморском и Каспийском шельфах.

В 2005 году, предприятиями «Роснефти» было добыто 74,6 млн. тонн нефти и газового конденсата, а также 13,1 млрд. куб. м. газа. В 2006 году, было добыто 80,6 млн. т нефти и газового конденсата 13,6 млрд. куб. м газа. Обеспеченность запасами — 28 лет. ОАО НК «Роснефть» владеет двумя нефтеперерабатывающими заводами суммарной мощностью около 10 млн. тонн в год, а также 5 основными нефтеперевалочными морскими терминалами и сетью из около 650 автозаправочных станций57.

По данным, опубликованным ОАО «НК «Роснефть» результаты ежегодного аудита ее запасов, проведенного «DeGolyer & MacNaughton» на 31 декабря 2006 года составляли доказанные запасы углеводородов в размере 20,089 млрд. баррелей нефтяного эквивалента, в том числе 15,963 млрд. баррелей жидких (нефти и газового конденсата) и 24,758 трлн. куб. футов газа по классификации SPE. За 2006 год общие доказанные запасы углеводородов увеличились на 6,1%, жидкие — на 7,3%, газа стало больше на 1,5%.

Благодаря уникальной комбинации добывающих активов, НК «Роснефть» имеет возможность наращивать объем добычи при достаточно низких затратах, чем выгодно выделяется среди других крупных нефтяных компаний. Кроме того, существенной компонентой в стоимости «Роснефти» являются нефтяные залежи на шельфах Сахалина, о колоссальных размерах которых говорят предварительные исследования. По мере ввода в эксплуатацию новых месторождений и освоения Сахалинского шельфа, «Роснефти» по силам стать лидирующей нефтедобывающей компанией не только в российском, но и в мировом масштабе.

«Роснефть» является государственной компанией, что позволяет ей обладать целым рядом конкурентных преимуществ по сравнению с другими лидерами российского нефтяного рынка: в первую очередь, государственный контроль подразумевает высокую степень надежности компании и снижает ее кредитные риски. В случае с «Роснефтью» государственный фактор практически нивелирует негативные эффекты от высокой долговой нагрузки эмитента, образовавшейся после покупки «Юганскнефтегаза» и ряда других активов. Кроме того, открывает перед ней широкие возможности для финансирования своего развития: