Гвардин Сергей Валерьевич. Стратегия выхода на рынок акционерного капитала компаний в фазе роста : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Гвардин Сергей Валерьевич; [Место защиты: Акад. нар. хоз-ва при Правительстве РФ].- Москва, 2008.- 207 с.: ил. РГБ ОД, 61 09-8/1033

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Стратегии активно развивающихся компаний и роль рынка акционерного капитала в увеличении масштабов бизнеса 13

1.1. Выход на рынок акционерного капитала как необходимый этап в развитии активно развивающихся компаний 13

1.2. Характеристика и перспективы развития рынка акционерного капитала в России 25

Глава 2. Рынок акционерного капитала и жизненный цикл компании 51

2.1. Определение момента выхода компании на рынок акционерного капитала 51

2.2. Влияние рынка акционерного капитала на стратегию компании, находящиеся на разных стадиях жизненного цикла 59

2.3. Разработка критериев уровня готовности компаний к размещению акций на бирже 72

Глава 3. Проблемы подготовки активно развивающихся компаний к выходу на рынок акционерного капитала 98

3.1. Процессы реорганизации при подготовке активно развивающихся компаний к выходу на рынок акционерного капитала 100

3.2. Оценка рисков размещения акций компаний на бирже и способы их минимизации 107

Глава 4. Оценка уровня финансовых возможностей активно развивающихся компаний при акционерном финансировании

4.1. Разработка основных сценарных условий развития активно развивающихся публичных компаний 122

4.2. Взаимодействие рынка слияний и поглощений и рынка акционерного капитала 128

4.3 Как источник финансирования активно развивающихся компаний 151

4.4. Механизм подготовки и выхода на рынок акционерного капитала активно развивающихся компаний 162

Заключение 185

Список литературы 189

Приложения 192

**Введение к работе**

В настоящее время российская экономика выходит на новый уровень своего развития, стремясь укрепиться в качестве одного из мировых финансовых и производственных центров. Такое стремление предъявляет высокие требования ко всем участникам экономического пространства, как к качеству оперативного управления активами, так и к разработке эффективных стратегий развития бизнеса в целом. Формирование отечественного корпоративного права, бурное развитие отраслей производства и торговли, обострение конкурентной борьбы, значительный приток иностранного капитала вынуждают российские компании искать новые источники привлечения финансовых ресурсов для развития своего бизнеса. В этой связи отечественный бизнес начинает обращать свое внимание на возможности публичного рынка как на источник, не только привлечения необходимых финансовых ресурсов, но и как на один из инструментов повышения своих конкурентных преимуществ. Данный инструмент еще находится в стадии становления в России, однако все больше количество отечественных игроков стремятся использовать его в своей стратегии развития. Активную роль в этом процессе играет и государство, пытаясь выступить катализатором динамичного развития отечественного финансового рынка и усиления роли России на международных финансовых рынках. В достижения поставленных целей Правительством РФ была утверждена Стратегия развития финансового рынка РФ на 2006-2008 годы , которая определяет ключевые направления деятельности государственных органов в сфере регулирования финансового рынка РФ. Кроме того, выступая в начале 2008 года на расширенном заседании Государственного совета «О стратегии развития России до 2020 года» Президент РФ В.Путин отметил возросшую роль отечественного финансового рынка в системе обращения мировых финансовых потоков. Так, например, объем иностранных инвестиций в российскую экономику за последние восемь лет вырос в 7 раз и достиг в 2007 году рекордный показатель - 82,3 миллиарда долларов, капитализация фондового рынка по отношению к 1999 году выросла в 22 раза. Следует отметить, что по данному показателю Россия обогнала такие эффективно развивающие рынки, как — Мексику, Индию, Бразилию, Южную Корею. В результате в конце 2007 года объем фондового рынка составил 1 триллион 330 миллиардов долларов США. Конечно, мировой финансовый кризис внес определенные коррективы в процесс развития российского фондового рынка, однако данные трудности, в рамках цикличности развития мировой экономической системы, все же имеют свою конечную точку, что в итоге в средне- и долгосрочной перспективе будет играть существенную роль для отечественного бизнеса.

Следует отметить, что фондовый рынок является новым для отечественных компаний, что объясняется историческим выбором российского финансового рынка, который выразился через развитие банковского сектора, как основного источника привлечение капитала, необходимого для развития бизнеса. В результате, компании в большей степени привыкли работать на долговом рынке, как правило, имея дело с долговыми инструментами, в частности кредитами и векселями, и в меньшей степени рассматривают фондовой рынок как источник привлечения необходимых финансовых ресурсов, а также инструмент способный качественно повысить уровень развития компании. Столь незначительное внимание данному аспекту, находит отражение и в вырабатываемых стратегиях, направленных на повышение стоимости компании в процессе ее деятельности. В то же время, возможность и потенциал публичного рынка, позволяют с определенной уверенностью говорить о том, что его роль в увеличении масштабов бизнеса, перехода его на качественно новый уровень развития, с каждым годом будет возрастать.

В частности, в докладе Федеральной службы по финансовым рынкам «О мерах по совершенствованию регулирования и развития рынка ценных бумаг на 2008-2012 годы и на долгосрочную перспективу»2 говорится, что к 2012 году необходимо разработать и ввести в действие нормативные требования, обязывающие акционерные общества, включая кредитные организации, являющиеся дочерними предприятиями зарубежных компаний, осуществлять публичное размещение акций на финансовом рынке по истечении трехлетнего периода с момента организации. Данная инициатива ФСФР призвана повысить привлекательность российского фондового рынка, а также укрепить позиции России на международных финансовых рынках.

Таким образом, идея принудительного вывода отечественных компаний на фондовый рынок рассматривается государственными структурами как необходимый элемент развития отечественного фондового рынка и формирования его в качестве одного из влиятельного международного финансового центра. Учитывая, что в России зарегистрировано порядка 5,8 млн. акционерных обществ , то данный механизм привлечения капитала для российских компаний будет иметь немаловажное значения на пути их развития.

Кроме того, Ассоциацией региональных банков «Россия» совместно с Общественной палатой РФ, также разработана концепция развития финансового рынка России до 2020 года , согласно которой иностранные банки имеющие «дочки» в России вынуждены будут стать публичными и выводить 20-30% своего капитала на фондовый рынок. Данные инициативы предполагаются утвердить Правительством РФ в 2009-2010 годах. Таким образом, роль фондового рынка в России становиться все более значимой для функционирования отечественного и иностранного бизнеса.

Следует отметить, что роль рынка акционерного капитала в финансировании стратегии развития бизнеса компании в условиях развивающегося мирового финансового кризиса (2007-2008 гг.) возрастает неоднократно. Данное обстоятельство связанно с тем, что происходит уменьшение предложения денег, значительно возрастает стоимость заемного капитала, заставляя компанию закрывать или приостанавливать реализацию своих инвестиционных программ, а также предъявлять повышенные требования к доходности новых инвестиционных проектов. И хотя Правительство РФ, в октябре 2008 года приняло решение направить 450 млрд. рублей на субординированные кредиты банкам и 200 млрд. рублей Агентству по страхованию вкладов для обеспечения стабильной работы банков, однако, потребность реального сектора экономики намного выше, и соответственно данные инициативы не способны в полной мере удовлетворить потребности всех хозяйствующих субъектов, что, в итоге, приведет к ухудшению финансовых результатов деятельности российских компаний и банкротству отдельных игроков. Все это накладывает отпечаток на выработку стратегии развития, определение оптимальных шагов, направленных на реструктуризацию и использование возможностей фондового рынка в качестве одного из финансовых инструментов способного обеспечить нормальное функционирование бизнеса компании.

Соответственно, чтобы получить максимальный эффект от использования такого инструмента, как рынок акционерного капитала, необходимо знать и уметь его применять, что в свою очередь, требует более детального изучение публичного рынка, механизма его функционирования, а также требований, предъявляемых к его участникам.

И в этой связи немаловажным вопросом готовности российских компаний к выходу на публичный рынок является соответствие их финансового, корпоративного и технологического состояния требованиям предъявляемыми инвестиционным сообществом. Следует отметить, что при выработке стратегии развития, большинство отечественных компаний не учитывают в ней выход на фондовый рынок в качестве элемента усиления своих финансовых возможностей, что в еще большей степени не позволяет эффективно использовать данный инструмент в конкурентной борьбе. Кроме того, не маловажным фактором, сдерживающий массовый выход российских компаний на публичный рынок является низкая капитализация отечественного бизнеса, что заставляет компании концентрироваться на вопросах повышения своей рыночной стоимости, посредством реализации крупных инвестиционных программ, которые в большинстве своем, включают стратегии активного роста, подразумевающие приобретение других игроков рынка.

В этой связи, следует отметить, что активизация процессов слияний и поглощений в России оказывает существенное влияние на развитие всех игроков рынка, и в некоторой степени предопределяет их дальнейшую судьбу. Так, мировой рынок слияний и поглощений в последнее время достиг небывалых масштабов (в 1999 году объем сделок М&А5 достиг порядка 3,4 трлн. долларов США, в 2007 году - составил около 3,0 трлн. долларов США), что в свою очередь приводит к фундаментальным изменениям в ряде отраслей. Например, доминирование крупных игроков способствует не только развитию рынка в целом, но и смежных отраслей - темпами, которые бы удовлетворяли потребности крупных корпораций, а это требует адекватного финансового обеспечения, которое, в свою очередь, требует использования всего имеющего потенциала финансового рынка, в результате чего, от финансового рынка требуется его более динамичное развитие.

Российский опыт последних 10 лет, показывает уверенный рост сделок слияний и поглощений во всех отраслях экономики. Кроме того, в условиях финансового кризиса данные процессы в еще большей степени активизируются, так как на рынке появятся значительное количество дешевых активов, которые возникнуть за счет необходимости оптимизации бизнеса компаниями, испытывающих проблемы с привлечением и наличием финансовых ресурсов. Здесь, нужно отметить, что особенностью российского рынка слияний и поглощений, процедуры смены собственности на предприятии, в большинстве своем носит нецивилизованный характер и сопряжен большим количеством корпоративных конфликтов. Так, количество судебных разбирательств по поводу взаимоотношений между собственниками компаний за последние 4 года6, возросло на 60%. Это обстоятельство накладывает определенный отпечаток на ведение бизнеса, формирование структуры акционерного капитала, привлечение необходимого финансирования для развития компании и т.д. Процесс приведения национальной экономической системы в соответствие с мировыми стандартами и обычаями делового оборота идет тяжело. В результате большинство существующих финансовых инструментов, которые в мировой практике направлены на стимулирование предпринимательской деятельности и позволяющие вести активную конкурентную борьбу, не используются отечественными компаниями в полной мере. Кроме того, в условиях финансового кризиса, компании обладающие свободными денежными средствами или имеющие доступ к ним постараются максимально эффективно использовать данную ситуацию с целью укрепления своих позиций на рынке за счет приобретения других игроков по ценам значительно ниже рыночных. Так, в 2009-2010 гг. ожидается порядка 50-70 сделок слияний и поглощений в банковском секторе, 15 сделок среди лизинговых компаний, 10 сделок в сфере страхования, 60 сделок в сфере ритейла, 30 сделок в строительном секторе, 5 сделок в авиационной отрасли, 20 сделок в девелоперском секторе, порядка 140 сделок в промышленности . Кроме того, большой объем бюджетных средств, направляемых в финансовый и промышленный сектор только усиливает данные процессы, увеличивая влияние госкомпаний на отечественном рынке.

В тоже время, потенциал, заложенный в акционерном финансировании для отечественного бизнеса, особенно для компаний, нацеленных на динамичное развитие, инновационных компаний, требует детальной проработки данного вопроса, особенно с точки зрения стратегического планирования. Актуальность указанной проблематики и определил выбор темы настоящей диссертационной работы.

В мировой экономической литературе достаточно большое количество работ посвящено проблемам активизации процессов слияния и поглощения, отражающих концентрацию и централизацию капитала, размещению акций компаний на фондовых рынках, растущую глобализацию деятельности всех участников рынка, либерализацию доступа мирового капитала на национальные рынки. Данные аспекты нашли свое отражение в работах известных экономистов современности П. Самуэльсона, М. Фридмена, Ф. Хайека, Дж. Хикса и многих других авторов. Значительную роль при выполнении настоящего исследования сыграли работы Альфреда Раппапорта, Хейеса Сэмюэла, Пратта, Р. Шэннона, М.С. Адамсона, Л. Милтона Рока, Р. Брейли, С. Майерса, а также труды, посвященные оценке бизнеса на основе слияния и поглощения, таких зарубежных экономистов как Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин, и ряда других. В отечественной литературе можно назвать работы Абалкина Л.И. Алексеева М.Ю., Грязновой А.Г., Дадаяна B.C., Ибрагимова Р.Г., Иваноа Ю.В., Клейнер Г.Б., Лимитовского М.А., Радыгина А.Д., Рудык Н.Б. и других. Изучение теории и практики процессов слияния и поглощения во взаимосвязи с функционированием фондового рынка как сложной системы, показало невозможность создания полноценной модели путем фрагментарного переноса и использования опыта развитых стран, так как требует учитывать специфические экономические условия развития современной России. Актуальность проблемы, с учетом доминирующих в настоящее время факторов развития российского рынка ценных бумаг, влияния финансового кризиса на развитие отечественного бизнеса, определили выбор темы, формулировку цели и задач для исследования. Цель исследования обусловлена необходимостью поиска новых подходов к разработке стратегии развития бизнеса, учитывающих стадии жизненного цикла компании, процессы слияний и поглощений, выход на рынок долевого капитала, стратегическое планирование деятельности компании, включающей возможность использования различных источников привлечения финансирования для достижения стратегических ориентиров.

Целью диссертационной работы является разработка стратегии выхода на рынок акционерного капитала компаний, находящихся в фазе роста, оценка уровня готовности компании к размещению акций на бирже, определение механизмов реструктуризации бизнеса, направленных на повышение отдачи от использования фондового рынка в качестве финансового инструмента, а также оценка рисков, сопровождающих компанию в процессе подготовки и выходу на рынок акционерного капитала.

Для достижения поставленной цели в работе решаются следующие задачи:

• исследовать процессы формирования рынка акционерного капитала в России;

• оценить целесообразность и эффективность выхода эмитента на биржу в условиях нахождения компании в различных стадиях жизненного цикла;

• проанализировать процесс проводимых структурных преобразований компаний, в преддверии выхода на фондовый рынок и предложить методику оценки эффективности таких шагов;

• определить основные подходы к подготовке бизнеса компании к выходу на рынок акционерного капитала в условиях постоянной трансформации производственных, финансовых и организационных процессов;

• выработать концепцию реализации появляющихся возможностей, представляющих рынком акционерного капитала для достижения стратегических целей компании;

• исследовать и раскрыть сущность протекающих в экономике России процессов слияний и поглощений и их влияние на развитие рынка акционерного капитала;

• проанализировать риски, сопровождающие компанию при подготовке и выходу на фондовый рынок;

• проанализировать влияние информационной открытости компании на объемы привлечения финансовых средств на рынке акционерного капитала. Объектом исследования является отечественный фондовый рынок и эмитенты, использующие его в качестве источника привлечения финансовых ресурсов. Предметом исследования является система принципов, механизмов, организационно-экономических связей, возникающих в процессе осуществления выхода компании на фондовый рынок.

Теоретико-методологическую основу исследования составляют положения общей экономической теории, исследования зарубежных и российских специалистов в области корпоративных отношений, процессов слияний и поглощений, фондового рынка. Для решения поставленных задач в работе применялись следующие методы исследования: сравнительный и ситуационный анализ, методы обобщения, индукции и дедукции, факторный анализ, экспертные оценки, статистические методы.

Информационной базой исследования, обеспечивающей

репрезентативность исходных данных, достоверность, надежность и точность выводов, рекомендаций и предложений послужили действующие нормативно-законодательные акты РФ по вопросам корпоративного управления, данные официальной статистики (ФСГС РФ), статистические материалы ФСФР РФ, Российской торговой системы (РТС), Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), данные информационных систем (СПАРК, СКРИН, Рейтер, Bloomberg), экспертные оценки и разработки отечественных и зарубежных экономистов, аналитические данные, опубликованные в научной литературе и периодической печати (в том числе компаний «Standard&Poors», «AK&M», «McKinsey», «PriceWaterhouseCoopers» и др.), официальная финансовая отчетность отдельных российских компаний, материалы, представленные в сети Интернет, а также личные исследования автора.

Научная новизна исследования состоит в разработке научно-методических основ и практических рекомендаций, направленных на повышение эффективности использования рынка акционерного капитала в качестве источника привлечения финансовых ресурсов, способствующих достижению стратегических целей компании в период активного роста.

Получены новые научные результаты:

• экономически обоснован и определен наиболее благоприятный момент выхода компаний на рынок акционерного капитала с точки зрения нахождения бизнеса в различных стадиях жизненного цикла, учитывающий потенциальную возможность роста стоимости бизнеса в средне- и долгосрочной перспективе. Проведена оценка целесообразности и доказана необходимость использования рынка IPO при реализации стратегии развития бизнеса компании с точки зрения:

о финансового обеспечения стратегии развития компании и повышения финансовой устойчивости; о усиления конкурентных преимуществ и расширения масштабов инвестиционной деятельности;

• выявлены и квалифицированы риски, сопровождающие компанию при подготовке и выходу на рынок акционерного капитала, проведено их ранжирование по степени воздействия в зависимости от структуры бизнеса и видов деятельности. При этом разработана методика оценки эффективности мероприятий, направленных на нивелирование рисков подготовки компании к IPO, дифференцированных исходя из:

о стадий развития бизнеса компании (жизненного цикла); о обеспечения роста стоимости бизнеса в средне и долгосрочной перспективе;

• определены те основные элементы реструктуризации бизнеса компании, которые обеспечивают привлечение максимального объема финансовых ресурсов при выходе на фондовый рынок. Проведена оценка степени воздействия предлагаемых направлений реструктуризации с точки зрения:

о оценки стоимости компании со стороны финансовых институтов;

о величины экономического эффекта, ожидаемого при реализации программы реформирования; о расширения возможностей принятия управленческих решений собственниками компаний, связанных с достижением стоимостных параметров бизнеса в долгосрочной перспективе;

• предложена оригинальная методика формирования системы показателей, определяющих степень готовности компании к выходу на фондовый рынок и эффективность использования рынка акционерного капитала для определения параметров необходимых изменений, направленных на достижение стратегических целей компании, обеспечивающих максимальную ценность бизнеса.

Практическая значимость и апробация выводов и предложений, изложенных в диссертации, обосновывают необходимость совершенствования подходов к формированию и использованию публичного рынка в качестве инструмента развития компании, оценки результатов реструктуризации бизнеса, в преддверии выхода на рынок акционерного капитала и формированию будущей ценности бизнеса, а также целесообразно для использования:

• компаниями различной форм собственности при разработке и реализации интеграционных стратегий и выработке мер по повышению рыночной стоимости компании с целью эффективного управления активами;

• в учебном процессе в высших учебных заведениях при преподавании дисциплин: «Финансовый анализ», «Экономика и управление на предприятиях» «Стратегическое планирование», отдельных спецкурсов, а также с целью организации тренингов по проблемам выхода компаний на фондовый рынок, подготовки менеджеров в системе дополнительного профессионального образования.

Внедрение и апробация работы. Основные положения диссертации докладывались и получили одобрение на международной конференции «Развитие инновационной инфраструктуры в России», Москва, 2007; на международной конференции «IPO и долговые инструменты в России: стратегия и практика привлечения капитала», Москва, 2007; на научно-практической конференции «Инструменты развития бизнеса: риски и перспективы», Москва, 2007; на международной конференции «Инновационное управление бизнесом в России: административный, экономический и правовой аспекты», Москва, 2007.

Публикации. По теме диссертационного исследования опубликовано 23 статей и монографий общим объемом 77,45 печатных листа, раскрывающих сущность стратегии слияний и поглощений, роли фондового рынка в развитии бизнеса компании, эффективности размещения акций компаний на отечественных и зарубежных биржах.

## Выход на рынок акционерного капитала как необходимый этап в развитии активно развивающихся компаний

В процессе осуществления своей деятельности каждый субъект экономического сообщества выстраивает свою индивидуальную линию поведения, которая бы способствовала достижению максимальных финансовых и производственных показателей компаний, что, в свою очередь, приводило бы к увеличению благосостоянии собственников бизнеса. Такой подход приводит к необходимости выработки эффективной стратегии развития компании, включающей не только производственный план, инвестиционную программу, но и финансовую стратегию компании, которая призвана обеспечить выполнение поставленных задач. Достижение поставленных задач требует эффективного использования финансовых ресурсов компании, привлечение которых может осуществляться как на долговом, так и на долевом рынках. Одним из менее распространенных и используемых источников привлечения финансирования является рынок акционерного капитала.

Следует отметить, что основной целью выхода на рынок акционерного капитала является привлечение необходимых финансовых ресурсов для реализации стратегии развития бизнеса компании. В этом отношении, рынок акционерного капитала является основным источником акционерного финансирования, которой позволяет сбалансировать финансовую стратегию эмитента, в части соотношения долгового и долевого капитала. В тоже время, размещение акций на бирже, в большинстве случаях, отечественными компаниями не рассматривается в качестве необходимого элемента финансовой стратегии. Как правило, решение по выводу компании на рынок акционерного капитала, носит, либо вынужденный характер, когда рынок долгового капитала не способен обеспечить необходимый приток денежных средств в компанию (например, корпорация «Иркут», ОАО «Пава» и др.) или имеются существенные ограничения для его использования (например, ОАО «Роснефть», компания «Amtel Vredestain»). Кроме того, зачастую, решение о выходе на рынок акционерного капитала принимается под воздействием проводимой государственной политики (например, ОАО «ВТБ», вывод генерирующих и распределительных компаний — ОГК и ТГК в рамках проводимой реформы РАО ЕЭС России и прочие госкомпании). Соответственно целесообразность таких шагов оценивается, не с точки зрения экономической эффективности для отдельно взятой компании, а с точки зрения необходимости стимулирования и развития финансового рынка РФ в целом, посредством вывода на него большего количества российских эмитентов.

В отдельных случаях, решение по выходу на рынок акционерного капитала и размещения акций компании на бирже, принимается из-за желания собственника зафиксировать капитализацию своего бизнеса и выйти из него, что осуществляется посредством продажи принадлежащей ему доли в компании по максимальной цене (конечно, при благоприятной рыночной конъюнктуре). Хотя, с учетом стоимости подготовки компании к публичному рынку, а также самим процессом листинга, как на отечественных, так и на зарубежных площадках, осуществление таких шагов является малоэффективным с экономической точки зрения. Как правило, такие шаги осуществляются посредством продажи доли стратегическому или портфельному инвестору, еще до выхода компании на рынок акционерного капитала. В тоже время, по мере развития отечественного фондового рынка, когда количество эмитентов будет значительным по своей отраслевой принадлежности и широким по стоимостным параметрам, а также за счет развития фондового рынка в качестве одного из основных финансовых институтов, такие шаги со стороны акционеров будут вполне оправданы и целесообразны.

## Определение момента выхода компании на рынок акционерного капитала

В современной экономической литературе достаточно много материалов , раскрывающих процесс первичного размещения акций компании на фондовом рынке. В большинстве своем, они рассматривают непосредственно саму процедуру размещения акций компании на бирже (Initial Public Offering, IPO), проблемы, связанные с выходом на фондовый рынок, а также вопросы соответствия эмитента требованиям регуляторов рынка и законодательству РФ.

При этом практически не уделяется внимание такому важному, на наш взгляд элементу, как определению момента выхода компании на рынок IPO. В частности, П.Г.Гулькин раскрывает данный вопрос следующим образом: «Момент для первичного предложения акций компании на рынок должен быть благоприятным» . Примерно в таком же ключе, высказываются и остальные авторы , суть которых заключается в тоМ7 что момент выхода определяется исключительно благоприятной рыночной конъюнктурой. Другими словами характеристика момента осуществления IPO как бы представляет собой фиксированный момент, без привязки данного процесса к стратегии развития компании, ее эволюционному развитию.

В то же время, анализ отечественных и зарубежных экспертов, в области подготовки и вывода компаний на рынок акционерного капитала, показал, что в большинстве своем, определение момента выхода компании на фондовый рынок, обусловлен следующими критериями:

желанием собственника, как основного действующего лица, принимающего решение, относительно выхода компании на фондовый рынок и готового в этой связи поделиться частью бизнеса;

соответствия эмитента требованиям регуляторов бирж и законодательству;

благоприятной рыночной конъюнктурой (хотя имеются случаи размещения акций компании и при неблагоприятной ситуации на фондовом рынке), как важной составляющей эффективности такого шага. Исходя из данных предпосылок, можно сделать следующие выводы:

1. Размещение акций на фондовом рынке выражает готовность собственника поделиться частью своего бизнеса с третьими лицами, что, в свою очередь, предопределяет желание собственника к максимизации отдачи от данного инструмента. Другими словами, собственник будет стремиться получить за свой пакет акций максимальную цену, что, в свою очередь, ведет к определенной фиксации стоимости бизнеса на момент размещения ценных бумаг компании.

2. Готовность компании к публичному рынку обеспечивается на более поздних стадиях развития бизнеса, когда перспективы и финансовое положение компании носят стабильный и предсказуемый характер.

Таким образом, определение момента выхода на рынок долевого капитала в большей степени характеризуется не целесообразностью использования такого финансового инструментария, которым является акционерный капитал, а стремлением «снять сливки» от продажи акций компании широкому кругу инвесторов. Т.е. фактически рынок акционерного капитала рассматривается собственником как- инструмент выхода из бизнеса, фиксации доходности и диверсификация инвестиционного капитала.

В результате, в современной экономической литературе, практически отсутствует характеристика процесса выхода на рынок акционерного капитала, с точки зрения нахождения компании в различных фазах своего развития (жизненного цикла организации). Хотя, на наш взгляд, данный вопрос имеет немаловажное значение, в части определения эффективности использования фондового рынка в качестве финансового инструмента, который позволяет компании, не просто обрести необходимый финансовый рычаг для дальнейшего развития бизнеса, а использовать его своевременно, с максимальной отдачей для формирования максимальной ценности компании в дальнейшем.

## Процессы реорганизации при подготовке активно развивающихся компаний к выходу на рынок акционерного капитала

Необходимо четко понимать, что реорганизация бизнеса не является самоцелью или необходимостью поправить финансовое положение, а становиться основополагающим условием выхода на рынок акционерного капитала. Так как обеспечение необходимой рентабельности производства, при сложившихся финансово-экономических условиях деятельности компании еще не означает успешность и эффективность выхода на рынок капитала. Здесь, требуется еще и приведение общей структуры ведения бизнеса в соответствии с нормами и требованиями рынка. Кроме того, созданная структура бизнеса должна обеспечивать рост стоимости компании в долгосрочной перспективе.

С этой целью требуется комплексный подход к процессам реформирования бизнеса, который можно выстроить по следующему принципу: 1.Определение основных направлений реорганизации, включающие: оптимизацию структуры акционерного капитала (например, увеличение уставного капитала за счет переоценки основных фондов или внесения дополнительных взносов учредителей; создание хозяйственного общества за счет взносов акций, долей компаний или имущественных взносов со стороны реорганизуемого общества и т.п.);

оптимизацию производственных процессов (включая продажу непрофильных активов, закрытие или выделение в отдельную структуру низкорентабельных подразделений, оценка эффективности структурных подразделений и т.п.);

оптимизацию денежных потоков, с целью улучшения финансовых показателей деятельности компании (структура общих издержек, уровень дебиторской задолженности, рентабельность бизнеса, источники привлечения финансирования и т.д.).

І.Разработка критериев эффективности процессов реорганизации, включая:

определение целевых ориентиров реструктуризации (организационно-функциональная модель бизнеса, производственная структура и т.д.);

разработка финансовых критериев эффективности проводимых мероприятий.