

## *Рынок Инноваций и Инвестиций в СМИ*

11 апреля 2012 года Финам.FM

### **IPO как инструмент маркетинга**

В гостях: Денис Пряничников, начальник управления рынка инноваций и инвестиций ММВБ-РТС.

**САМОЙЛОВА:** Раньше в России было две беды – дураки и дороги. В век новейшей истории добавились две новых – ребрендинг и IPO. Новомодные игрушки системно всячески поддерживаются прессой и деловыми кругами, а в России 2007-2008 годы были объявлены годами IPO. Не хочется думать, что мировой кризис, так или иначе, связан с этим фактором. Шучу.

Доброе утро. В эфире программа "Маркетинговая среда", и я, ее ведущая, Наталья Самойлова. Тема сегодняшней передачи: "[IPO](#) как инструмент [маркетинга](#)".

Для начала напомним, что IPO – это первичное размещение компанией акций на фондовой бирже, где они становятся доступными широкому кругу инвесторов и превращаются в инструмент биржевой игры. Благодаря IPO компания меняет свой статус с частной на публичную, и чтобы разместиться на бирже, компании должны соответствовать ряду требований. Каких именно, выясним сегодня в процессе интервью. И также попробуем сегодня определить, что такое IPO для бизнеса: иллюзорная панацея от надвигающегося системного кризиса организации или необходимый инструмент для дальнейшего динамичного развития компании, перехода ее на качественно новый уровень?

Поможет сегодня мне в этих попытках мой гость, начальник управления рынка инноваций и инвестиций ММВБ-РТС Денис Пряничников. Денис, доброе утро. Спасибо, что приняли приглашение "Маркетинговой среды".

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Добрый день. Спасибо за приглашение.

**Резюме:** Денис Пряничников – начальник управления рынка инноваций и инвестиций ММВБ-РТС. Окончил Финансовую академию при правительстве Российской Федерации. Более 12 лет работает в сфере финансов и фондового рынка. До прихода на Московскую межбанковскую валютную биржу работал в крупнейших российских инвестиционных компаниях и банках. Возглавлял отдел инвестиционных продуктов управляющей компании "КапиталЪ", работал старшим аналитиком в "Альфа-Банке", в течение более чем четырех лет возглавлял аналитический отдел "Брокерского дома "Открытие".



**САМОЙЛОВА:** Денис, традиционно программа начинается с небольшого блиц-опроса. Это та часть, в которой я буду задавать вам вопрос, а у вас будет очень нелегкая задача ответить в этой части нашей передачи только "да" или "нет". Попробуем.

Вопрос первый: ваш опыт показывает, что все первичные размещения на российских биржах были проведены компаниями-эмитентами осознанно?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Нет.

**САМОЙЛОВА:** Всегда ли после IPO компания имеет выгоды такие, как повышение деловой

репутации, известность на рынке?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Скорее, да.

**САМОЙЛОВА:** Можно ли за годы использования инструмента IPO уже сформулировать ключевые стратегические ошибки, которые допускают компании при размещении?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Да.

**САМОЙЛОВА:** Активность рынка IPO в первую очередь определяется моделью привлечения инвестиций и традициями финансовых систем?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Нет.

**САМОЙЛОВА:** IPO, с точки зрения привлечения инвестиций, более выгодно, чем банковский кредит в России сегодня?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Да.

**САМОЙЛОВА:** А более рискованно для эмитента, с финансовой точки зрения?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Да.

**САМОЙЛОВА:** Вы согласны с утверждением, что в силу неразвитости финансового рынка и малой популярности и изученности процесса IPO, компании малого и среднего бизнеса в России не используют этот инструмент для привлечения инвестиций?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Нет.

**САМОЙЛОВА:** Вы согласны, что даже сегодня о возможностях привлечения инвестиций с помощью IPO многие компании даже не подозревают?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Да.

**САМОЙЛОВА:** Спасибо. Итак, давайте начнем, наверное, с азов. Какова специфика проведения IPO российскими эмитентами? Что такое IPO я уже сказала в своей подводке. Какова специфика российского IPO?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Прежде всего, нужно сказать, что есть различные типы эмитентов, и, соответственно, различная для каждой этих групп эмитентов есть своя специфика.

Прежде всего, если говорить о крупных компаниях – это, как правило, компании уже состоявшиеся, с наработанной историей, с выручкой, как правило, больше 100 миллионов долларов. И эти

компания, планируя IPO, хотя таким образом расширить свое присутствие на рынке, увеличить стоимость бизнеса, выйти на новые рынки и так далее. И соответственно, для них это является неким продолжением уже развития компании на финансовых рынках. Уже после выпуска облигаций, уже после использования кредитных ресурсов компания выходит на публичный рынок с акциями.

Есть второй тип эмитентов – это молодые растущие компании. Это, как правило, те компании, которые связаны или с инновациями, или с чем-то новым для нашей экономики. Соответственно, для них зачастую IPO является одним из единственных путей финансирования бизнеса. И соответственно, для них, так как, допустим, если это IT-компания, у них значимого объекта залога нет, банковские кредиты дорогие, и для них, в общем, IPO является одним из вполне возможных альтернатив. Но к таким IPO не применимы классические подходы оценки готовности компании к IPO.



**САМОЙЛОВА:** У меня в программе некоторое время назад была консультант по антикризисному менеджменту Александра Кочеткова, и мы с ней пришли к выводу, что в большинстве случаев компании российские, которые выходят на IPO – это такой первый показатель, что компания попала в системный кризис. Так ли это, исходя из вашего опыта?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Это и так, и не так. Действительно, если посмотреть на историю IPO российскую, она не такая длительная. Первые сделки у нас были на международных рынках в 1996 году – это "Вымпелком", а на российском рынке, если память мне не изменяет, это где-то 2004 год. В общем, не так много времени прошло.

И эту историю, ее можно разделить на две части: это докризисная история и послекризисная. До кризиса, действительно, выходило много компаний, которые... Вернее, даже не выходили, а объявляли о планах по выходу на публичный рынок. Многие компании, которые до конца не осознавали всех последствий этого шага, и, собственно, это было отчасти некой маркетинговой стратегией для...

**САМОЙЛОВА:** Или любимой игрушкой?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Возможно. Но все-таки большая часть компаний делала это осознанно, и, действительно, особенно частные компании, где есть несколько акционеров-частников, то для них этот шаг, он понятный, логичный и осознанный. Компания хочет капитализировать свой бизнес и получить дополнительные ресурсы.

А если говорить после кризиса, то этот этап, он характеризуется большей ответственностью к этому вопросу. И сделок стало меньше, и компаний стало меньше заявлять о планах. В отличие от 2007 года, когда, допустим, на начало 2007 года о таких планах по IPO заявляли порядка 200 компаний. Естественно, вышли порядка 20, остальные так, в общем, и до сих пор не в публичном статусе находятся.

**САМОЙЛОВА:** Зато был информационный повод для PR.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Да.

**САМОЙЛОВА:** Как таковой.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Да. И, действительно, в основном, если говорить о PR и маркетинговой составляющей, зачастую была тоже специфика, связанная с банковским сектором. Очень много IPO заявлялось именно в сфере банков, и затем, естественно, до публичного статуса дошли

буквально единицы. Это, по-моему, последняя сделка у нас была: размещался в 2011 году "Номос-Банк". В основном, все банки использовали эти заявления и планы подготовки к IPO, как некую стратегию на переговорах со стратегическими инвесторами, как правило, западными банками. И соответственно, IPO не состоялось, но компания, в общем, привлекла к себе внимание, в том числе и стратегических инвесторов.

**САМОЙЛОВА:** Тут давеча на одном из мероприятий с президентом Гильдии маркетологов Игорем Березиным несколько поспорили. Две точки зрения к подходу к IPO. Попрошу вас выбрать, какая действительно, с вашей точки зрения, может быть, более правильная и более применимая.

Значит, с моей точки зрения IPO является одним из инструментов достижения маркетинговых стратегических задач компании. Маркетинговых финансово. С точки зрения моего коллеги Игоря Березина, маркетинг – это инструмент достижения успешности первичного размещения на бирже. Рассудите нас, кто из нас правее в данном случае.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Я, скорее, здесь выскажу хитрую точку зрения, что вы оба правы. Потому что действительно компания, если она создается как частная компания... Таких у нас, кстати, не так много, стали сейчас появляться те компании, которые уже дорастают до какого-то сознательного бизнеса с историей пять-десять лет. И соответственно, у нее уже изначально (если посмотреть на американские примеры) в голове сидит план о повышении своей стоимости путем проведения публичного размещения. И соответственно, в данном случае, это как один из инструментов маркетинга.

С другой стороны, действительно, успешное IPO, оно для любой компании невозможно без продуманной маркетинговой политики. И даже скорее не маркетинговой, а...

**САМОЙЛОВА:** Коммуникационной, скорее.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Коммуникационной, да.

**САМОЙЛОВА:** Я вас спросила в блище: "Ваш опыт показывает, что все первичные размещения на российских биржах были проведены компаниями-эмитентами осознанно?" И вы, в общем, не сильно сомневаясь, сказали: "Нет". Вот эта неосознанность на сегодняшний момент – я поняла из предыдущего вашего разговора, – что она снижается, уровень неосознанности. Но каковы причины, по которым компания неосознанно сегодня идет на IPO?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Я ответил "неосознанно", имея в виду скорее те компании, которые размещались, или происходили размещения в ходе некой реформы, реструктуризации и прочее. В том числе, компании с госучастием. Естественно, неосознанность состоит в том, что те собственники, тот топ-менеджмент, который был в тот момент в компании, они до конца не представляли вообще все "за" и "против". Но это, скорее, относится к электроэнергетическим компаниям, потому что в ходе реформы действительно было приватизировано и вышло на IPO достаточно большое количество компаний.

Сейчас та сфера деятельности, которая как раз относится к моему управлению – это работа с молодыми растущими инновационными компаниями. Для них IPO – это уже более осознанный шаг. Но действительно, что есть и сейчас, и было тогда, – это недостаточное понимание всех последствий этого шага и недостаточное понимание стратегии дальнейшей после. Потому что IPO, на самом деле, это только первый шаг. А многие считают, что сделали IPO – все, теперь можно жить спокойно. На самом деле, это достаточно сложная история, связанная с долгосрочной коммуникацией, с инвесторами, с прессой, с рынком, что называется.

**САМОЙЛОВА:** Прервемся ненадолго. Новости на "Финам FM".

**Новости.**

\*\*\*

**САМОЙЛОВА:** Снова доброе утро всем, кто слушает сегодня программу "Маркетинговая среда". Напоминаю, что мы говорим об IPO, как маркетинговом инструменте бизнеса. И мой собеседник – начальник управления рынка инноваций и инвестиций ММВБ-РТС Денис Пряничников.

Я задавала вам вопрос в блице, который звучал следующим образом: "Всегда ли после IPO компания имеет выгоды?" – как раз с рисками то, что связано. Такие, как повышение деловой репутации, известность на рынке, возможность привлекать кредит, размещать облигации под более низкие проценты и так далее. Но дальше рассуждаю, как маркетолог (я ни разу не финансист). Смотрите, когда говорим "публичная компания", для меня, как для маркетолога, это означает, в принципе, в том числе и риски в лице размывания системы управления, появления дополнительных акционеров... Как это называется? Мелкие? Миноритарные, да?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Миноритарии.

**САМОЙЛОВА:** Которых, естественно, больше, чем, может быть, те два, которые организовали сам бизнес. Какие риски после IPO наиболее традиционны? То, что, знаете, можно отнести к сильным сторонам, можно к слабым сторонам? Какие варианты? О чем компания должна задумываться?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Здесь, смотрите, те минусы, которые вы назвали: размывание и делегирование части контроля миноритарным...

**САМОЙЛОВА:** Открытость, которая очень большой вопрос в нашем бизнесе.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Да. Потому что зачастую тоже многие говорят: "Как же я буду раскрываться перед конкурентами?" Эти все...

**САМОЙЛОВА:** "И при моей-то двойной бухгалтерии".

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Да. Здесь все те минусы, которые вы назвали, они при правильном управлении превращаются в плюсы.

Да, с одной стороны, у вас усложняется система принятия решений, у вас появляются новые органы корпоративного управления – совет директоров, с которым нам нужно уметь работать, и нужно выстраивать как-то эту работу. Не все это умеют.

Но, опять же, обратной стороной этой медали является то, что компания получает, во-первых, со стороны миноритариев некий контроль дополнительный для собственника, мажоритария – это тоже немаловажно. Не всегда менеджмент может действовать в интересах собственника. С другой стороны, опять же, выстраивая правильную корпоративную структуру, вы повышаете стоимость, так или иначе.

Действительно, в некоторых случаях, если говорить о негативных моментах, это как раз связано или с недостаточной проработанностью компаний в части корпоративного управления, или с недостаточным вниманием по работе с инвесторами и с миноритариями на вторичных торгах.

Здесь можно много приводить примеров. Всем известный пример – так называемые народные IPO. И соответственно, там как раз все минусы, они видны. Но, опять же, эти минусы, связанные не с самой природой IPO, а с теми ошибками или с теми какими-то вещами, которые не были правильным образом настроены в ходе подготовки и уже на вторичном обращении.

**САМОЙЛОВА:** Я вас в блице спросила как раз: "Можно ли за годы использования инструмента IPO уже сформулировать ключевые стратегические ошибки, которые компании допускают при размещении?" Вы сказали: "Да". Мне кажется, пришло время их перечислить. Каковы они? Вот самые распространенные?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** В основном, и большая часть ошибок... Даже не то, что ошибок, а вот таких...

**САМОЙЛОВА:** Недодумок.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** ...Проблемных вещей концентрируется вокруг оценки компании и прайсинга. Потому что возникает конфликт внутренних интересов внутри собственника. С одной стороны, ему нужно продать побыстрее и подороже, и, зачастую, инвестиционные банки тоже играют на руку этому желанию. Ему тоже нужно максимизировать прибыль, максимизировать объем размещенных средств.

**САМОЙЛОВА:** Вы сейчас андеррайтеров имеете в виду?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Да, инвестиционные банки, консультанты, те, кто непосредственно занимается размещением. С другой стороны, компании нужно выстраивать долгосрочные, то, что называется, equity story, когда какой-то... И делиться каким-то дисконтом с первичными акционерами. Это основная проблема.

И вторая типичная тоже проблема связана с недостаточным вниманием к корпоративному управлению. Компания выходит на публичный рынок, но у нее не отстроены процедуры корпоративного управления: совет директоров, наскоро сколоченный, нет независимых директоров, и так далее.

Третье – это то, что касается рутинной работы, как то, что консультант называет "репортинг" и "отчетность". Потому что зачастую, особенно в крупных компаниях, выход на IPO – это трансформация в международные стандарты отчетности, которые предполагают регулярность представления этой отчетности. И это тоже целая процедура, которую нужно наладить и внедрить, и уже обкатать до размещения, с тем, чтобы не было задержек в отчетности. Как мы знаем, многие даже крупные компании, им приходилось делистинговаться даже с западных площадок из-за опозданий в представлении отчетности. Это тоже типичный, достаточно, случай.

И последнее, четвертое, из явных ошибок – это недостаточное внимание в отношениях с инвесторами. Также многих...

**САМОЙЛОВА:** Построение именно отношений?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Да. Построение отношений с инвесторами и на этапе IPO, и на этапе после IPO. Многие считают, что действительно, вот IPO – все, планка взята, мы молодцы и все, теперь можно почивать на лаврах, и собственно, не уделять внимания общению с инвесторами. Но на самом деле здесь начинается все самое интересное. И нужно постоянно, во-первых, соблюдать требования раскрытия, это формальные какие-то вещи, с другой стороны, неформальные вещи: это то, что нужно постоянно доносить информацию до той целевой аудитории, которая является вашими инвесторами. И здесь очень важно, чтобы был внутренний специалист, который был достаточно высокого уровня...

**САМОЙЛОВА:** Или группа специалистов, в зависимости от объема размещения.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Или группа специалистов, в зависимости от объема компании, потому что зачастую нужно собирать большой объем информации. Если это большая группа международная тем более, то здесь достаточно объемный пласт работы. И с этим тоже часто бывают проблемы.

**САМОЙЛОВА:** Опять же, рассуждаю сейчас, как репутационщик. Скажите, пожалуйста, народное IPO – это красивое название? Или это какая-то особенная специфика проведения размещения?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Здесь термин, который несколько искажен, и его значимость несколько подпорчена. Потому что, с одной стороны, даже, наверное, правильно было бы назвать не "народное", а "розничное IPO". Для...

**САМОЙЛОВА:** Широких масс потенциальных инвесторов.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Да. Здесь тоже, с одной стороны, есть необходимость расширения инвесторской базы в России. Потому что инвесторская база в России – сейчас у нас порядка 800 тысяч открытых счетов на ММВБ-РТС. И это для страны со 145 миллионным населением...

**САМОЙЛОВА:** Ничтожно мало?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** ...Ничтожно мало. Естественно, новые, качественные истории, они способны расширять клиентскую базу.

Здесь можно взять за пример, опять же, то, что мне близко, инновационные компании. IPO "Google" прошло, допустим, по абсолютно новой инновационной схеме – аукционы через Интернет, и привлекло большое количество новых инвесторов, клиентов компании на рынок. И собственно, с учетом того, что компания дала достаточный дисконт, не делала завышенную оценку, компания выросла в три или в сколько-то раз уже в ближайшие годы. Соответственно, расширилась и база инвесторов, и компания привлекла средства, и в дальнейшем "Google" еще, по-моему, четыре или пять раз обращалась к публичному рынку, как источнику денег. Соответственно, когда привлекаются, опять же, не условные бабушки в сберкассе, а квалифицированные инвесторы, или те инвесторы, которые понимают суть компании (в случае с Интернетом, это Интернет-пользователи), то тогда это имеет право на жизнь, и такие размещения способствуют и развитию рынка, и развитию компании.

**САМОЙЛОВА:** Спасибо, Денис. Скажите, пожалуйста, опять же, исходя из вашего опыта, за сколько времени до листинга должна начаться целенаправленная подготовка компании к размещению? Я объясню, с чем связан вопрос, потому что довольно часто ко мне обращаются по тематике "PR при IPO", и в основном (это не смешно, это не анекдот, и я не утрирую) разговор складывается следующим образом: "Мы через два месяца собираемся выходить на биржу. Нам нужен качественный PR". Как пиарщик, я понимаю, что это абсолютный анреал с точки зрения хорошей репутационной истории, которая может действительно повысить стоимость компании или ее акций.

Если брать не узкопрофильный PR, а вообще подготовку, с момента принятия решения до листинга какой оптимальный промежуток времени?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Здесь, в этом вопросе, два аспекта. Первый – это чисто технический, процедурный, то, что связано с преобразованием в открытое акционерное общество, регистрацией проспекта, получением...

**САМОЙЛОВА:** Это довольно быстро, в принципе.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Да. Это все укладывается от трех до шести месяцев. И естественно, технически компания может быстро подготовиться к размещению, но при этом не быть интересным инвестором.

А здесь, соответственно, второй аспект – это та подготовка, которая может длиться или годами, или, как минимум, один год. Это то, что касается трансформации отчетности, то, что касается корпоративного управления, то, что касается разработки и принятия долгосрочной стратегии. Потому что тоже, опять же, выходя на публичный рынок, инвесторам нужно продавать что-то. А как правило, это "что-то" – это долгосрочная стратегия развития компании. Мы сейчас привлекаем рубль на расширение производства, значит, через год этот рубль превращается в три или в два. Эта тема понятна инвесторам. Если мы, как тоже часто бывает, мы сейчас продаем эту долю и вкладываемся в другой перспективный проект... Тоже был такой случай, когда компания на goad show заявила, то инвесторы часто говорят: "А давайте мы вам сразу напрямую деньги дадим на тот новый проект? Зачем мы будем вам давать деньги на эту текущую компанию?"

**САМОЙЛОВА:** Но это успешное разрешение ситуации для бизнеса?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Я думаю, что нет. Все равно для инвесторов нужна понятная инвестиционная стратегия: на что компания...

**САМОЙЛОВА:** Куда пойдут деньги?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** ...Да, будет тратить эти деньги? И зачем она выходит на публичный рынок? Обращаясь к западному опыту, зачастую, подготовка начинается с самого старта.

Если взять легендарную компанию "Apple", они в 1976 году были... Компания образовалась, как компания двух человек, и работала в гараже, в 1980 году они уже вышли на IPO. В общем, по

нашим меркам, и вообще по меркам, это достаточно быстро. Но компания уже изначально, я думаю, где-то... Для них это естественно – планировать уже на старте компании то, что компания станет публичной. И соответственно, многие технологические компании, они и за рубежом, и у нас, сейчас начинают именно закладывать это в свою стратегию уже на этапе старта. И тогда это уже упрощает.

**САМОЙЛОВА:** Спасибо. Давайте прервемся на несколько минут. Новости в эфире "Финам FM".

**Новости.**

\*\*\*

**САМОЙЛОВА:** Доброе утро всем, кто присоединился к нам только сейчас. Напоминаю, что сегодня тема нашего разговора: "IPO как инвестиционный инструмент". Стратегические ошибки бизнеса при выходе на биржу. И мой гость сегодня – это начальник управления рынка инноваций и инвестиций ММВБ-РТС Денис Пряничников. Денис, еще раз доброе утро.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Доброе.

**САМОЙЛОВА:** Мы с вами остановились в прошлом блоке на вопросе: за сколько времени целесообразно начинать подготовку к IPO?

Сейчас зайду немножко с другой стороны. Смотрите, ведь если соблюдать все нормы и правила подготовки, это как минимум год, это привлечение независимых директоров, это привлечение консультантов, это оплата услуг, так или иначе, андеррайтерство и все, что с этим связано.

С точки зрения инвестиций, это высокоинвестиционный процесс: компания достаточно много вкладывает, начиная даже с рекламы и с истории создания этой инвестиции в бренд, в так называемый "goodwill", что тоже, так или иначе, влияет на стоимость облигаций.

Вот с точки зрения ROI, возврата этих вложенных инвестиций, IPO всегда выгодно, эффективно, или нет?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Смотрите, здесь нет такой прямой зависимости, как при планировании маркетинговой какой-то стратегии, когда мы закладываем бюджетирование, не знаю, X долларов и это отражается в X% продажах или, не знаю, в росте числа клиентов, здесь прямой такой линейной зависимости нет. Есть нелинейная зависимость, она связана с тем, что подготовка к этому публичному статусу выражается в неких процедурных вопросах: налаживании, допустим, операционной работы или работы финансового блока, выстраивании управленческой отчетности в оперативном режиме, и вообще построении отчетности. И вроде бы это все затратно, и в основном, конечно, здесь речь идет не о прямых затратах денежных, а о трудозатратах и отвлечении ресурсов, ключевых сотрудников. Но с другой стороны, это позволяет увеличить управляемость, зачастую приводит к снижению издержек, потому что зачастую тоже компании говорят: "Мы долго жили в таком полуразобранном состоянии, а вот наконец-то к IPO мы поняли, как у нас формируется себестоимость, сколько нам нужно точно сотрудников, как у нас формируется прибыль и, в общем-то, подужались, повысили эффективность", – и, в общем, это тоже...

**САМОЙЛОВА:** "И обошлись без IPO".

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Такое тоже бывает. Но это те процедуры, которые... Хуже не будет, если вы их делаете. Опять же, нужно думать, взвешивать все "за" и "против". Если, не знаю, речь идет о сети палаток около метро, и как там ни увеличивай управляемость, там выручка сильно или рентабельность не увеличатся, это одно дело. А если мы говорим о крупном холдинге или об инновационной компании, которая имеет, допустим, в группе много компаний, связанных с разработкой, то консолидируя группу и выстраивая правильно денежные потоки, возможно повысить стоимость уже и до IPO. И соответственно, всегда появляется альтернатива в виде

стратегического инвестора или портфельного инвестора, или фонда прямых инвестиций. Это все работает на создание стоимости.

**САМОЙЛОВА:** Сейчас будет дурацкий вопрос, прекрасно понимаю, но все равно его задам. Глупость спишем на блондинистость. Скажите, пожалуйста, какова вилка этих вот затрат на подготовку к IPO? От и до?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Ну, плюс-минус бесконечность. Каков вопрос...

**САМОЙЛОВА:** Ну, минус бесконечность, в общем, наверное, мне трудно представить, поскольку я блондинкой себя объявила уже.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Ну, смотрите, вообще полная стоимость затрат на IPO у нас такой, достаточно непрозрачный вопрос. Почему? Потому что в отличие от западных компаний, где фактически в проспекте и в инвестиционных меморандумах указываются фактически все статьи затрат, у нас это не обязательно, и указывается по желанию.

Но как правило, стоимость IPO, прямая такая стоимость на подготовку, она составляет, в зависимости от объема, где-то от 3% до 10% от объема привлеченных средств, и как правило, основная сумма приходится на услуги инвест-банка, и это так называемая "success fee", она платится из привлеченных средств. Те средства, которые связаны с технической этой подготовкой, они не так велики.

Почему я так сказал, бесконечность? Посчитать, сколько трудозатрат или денежных затрат ушли на подготовку отчетности и внутреннюю трансформацию – это фактически невозможно, потому что у всех разная структура и у всех по-разному работает и внутренняя служба, здесь это оценивать очень сложно.

**САМОЙЛОВА:** Денис, скажите, пожалуйста, а по каким бизнес-параметрам выбирается, на какой площадке проводить размещение – российской или западной? Это ограничено законодательством – сначала на российскую, а потом на западную? Или компании вправе выбирать сами, могут размещаться сразу, например, на Лондонской бирже, минуя российскую?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** У нас до недавнего времени было правило как раз, которое предусматривало сначала локальный листинг, затем выход на российскую... на западную площадку. Но сейчас это правило не действует, у нас, в принципе, прошла либерализация нашего фондового законодательства в прошлом году.

**САМОЙЛОВА:** Каким компаниям когда выгоднее? Для чего идут на российскую, для чего – на западную?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Ну, здесь не всегда бывает выбор основан на рациональных каких-то моментах. Если говорить вот чисто по рациональным факторам, то идут туда, где есть инвесторы для этой компании. Если компания, допустим, международная, если у нее большая доля заказов от иностранных пользователей, или если компания с российскими корнями, но, по сути, работает в США... Потому что есть часто, наши технокомпании, не буду называть, они достаточно крупные, выросли из наших каких-то стартапов, переехали или в Кремниевую долину, или куда-нибудь в Сингапур, и вот сейчас там готовятся к IPO, у них 90% выручки формируется за счет международных рынков. Естественно, им логичнее идти к иностранным инвесторам.

Что касается обычного случая, то, как правило, это российские компании с большой долей локального рынка, с большой долей локального спроса выручки. И соответственно, для них, в общем-то, выбор размещения должен основываться скорее на выборе в пользу локальной площадки. Да, у нас там были и есть некие институциональные сложности, связанные с расчетами и с возможностью покупки вот этих акций длинными пенсионными деньгами, но вот как показывают и опросы, и та работа, которая сейчас ведется в рамках объединения, то эти все вопросы снимаются постепенно.

У нас по опросам... "Интерфакс Бизнес Сервис" проводил опрос, практически две трети фондов, инвестирующих в Россию, они могут покупать через локальную инфраструктуру. Не обязательно

идти в Лондон, чтобы достучаться до иностранных инвесторов, они здесь через локальных брокеров присутствуют.

И, опять же, важный фактор – это издержки. Зачастую компания, или по имиджевым соображениям, или по соображениям иного толка, хочет провести международный листинг, но не просчитывает всех прямых и косвенных издержек. Понятно, прямые издержки – это где-то раза в два-три дороже, чем на локальном рынке, и косвенные издержки, связанные... Хотя бы даже если взять одну только вещь: своевременный репортинг и возможные траты на поддержание, на консультантов для поддержания в листинге – это тоже на порядок все дороже. Зачастую компания просто не может это выполнять.

На мой взгляд, вообще логика должна быть такая: сначала локальный рынок, потом – западный. Это не потому, что я представляю биржевую площадку...

**САМОЙЛОВА:** Ну почему бы и нет? Вы знаете все плюсы наверняка.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** ...А просто исходя из логики бизнеса. Потому что, действительно, как правило, успешными становятся те компании, которые узнаваемы на локальном рынке. И на внутреннем рынке можно пройти все процедуры, они чуть проще, чем на Западе, набить все шишки и уже почувствовать себя в статусе публичной компании, и в дальнейшем уже выходить на международные рынки.

**САМОЙЛОВА:** А вот с репутационной точки зрения, компания, которая выходит на рынок с ценой акции ниже, чем заявлялось ранее – это же репутационная потеря? Или со снижением, например, цен акций?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Да, есть... Я почему говорю, что одна из наиболее таких сложных вещей при подготовке – это определение ценового диапазона, во-первых, в ходе road show.

Как правило, происходит следующее: происходит некий премаркетинг, компания начинает общаться с инвесторами, и начинает совместно с инвестиционным банком нащупывать тот диапазон, в который укладывается максимальный спрос.

**САМОЙЛОВА:** Он как нащупывается? Кабинетными исследованиями, опытным путем, фокус-группами? Вот правильно как он должен нащупываться? Или, как все ценообразование, "на коленке"?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Ну, как правило, это работа инвестиционного банка. Инвестиционный банк делает встречи с потенциальными клиентами или с некоей такой фокус-группой в виде клиентов, и опять же, проводит свой собственный research, делает вот эту оценку диапазона размещения. Соответственно, как правило, если инвест-банк делает такую оценку, то он берется за размещение вот в этих границах. Соответственно, и как правило, размещает. Но если действительно цена оказывается ниже вот этой нижней границы, то это, естественно, негативно воспринимается инвесторами.

Но здесь факторов может быть масса. Возможно, компания подготовилась, объявила ценовой диапазон, но тут произошел обвал на рынке (мы живем в меняющейся среде, и это естественно), это один вариант. Другой вариант, если компания объявила цену или ценовой диапазон, но не собрала заявок, такое тоже может быть.

**САМОЙЛОВА:** Но ведь, опять же продолжаю давить эту тему, репутационный этот шлейф, когда и пресса подхватывает... Потому что IPO до сих пор является таким значимым и замечаемым информационным поводом со стороны медиа, и медиа всегда домыслият причины той или иной неудачи. Я очень часто слышу такое убеждение, утверждение, что мало кто из российских компаний вышли на IPO удачно. Ну, имеется в виду, что вышли с определенной ценой и с диапазоном цен, и в этой цене держались довольно долгое время.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Ну, здесь параметров оценки IPO может быть несколько.

**САМОЙЛОВА:** Какие?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** По-моему, в 2010 году Институт развития фондового рынка проводил некое исследование по оценке эффективности IPO. Там, я сейчас все критерии точно, наверное, не вспомню...

**САМОЙЛОВА:** Ну, основные, которые вспомнятся.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Но основные – это была как раз цена размещения по отношению к диапазону, насколько она была в середине диапазона, ближе к верхней границе, ближе к нижней границе; это, собственно, вторичная ликвидность и динамика акций после размещения. Как раз одна из компаний нашего этого инновационного сегмента, рынок инноваций и инвестиций, она вошла в топ этого рейтинга. Это компания "ИСКЧ", Институт стволовых клеток человека, которая тоже, в общем, достаточно амбициозно так вышла в 2009 году с IPO размером в 142 миллиона рублей всего лишь. Никто до этого и позже такого не делал.

И вроде бы все было не совсем, как сказать, вовремя и правильно, но компания достаточно успешна, и по динамике у них цена где-то на 50% выше, и по ликвидности, при фри флоу где-то 140-150 миллионов рублей у них оборот среднемесячный 170 миллионов. Целей своих добились и в плане повышения узнаваемости, и в плане реализации инвестиционной программы. Они зарегистрировали новый препарат, у них практически удвоилась выручка, со всех точек зрения это одно из таких успешных.

**САМОЙЛОВА:** Спасибо, давайте прервемся на несколько минут. Новости в эфире "Финам FM".

*Новости.*

\*\*\*

**САМОЙЛОВА:** Снова доброе утро всем, кто слушает сегодня программу "Маркетинговая среда". Напоминаю, что мы говорим об IPO как маркетинговом инструменте бизнеса, и мой собеседник – начальник управления рынка инноваций и инвестиций ММВБ-РТС Денис Пряничников.

Скажите, пожалуйста, вы, как финансист, как инвестиционер, как относитесь к такому параметру, как везение, в данном процессе? Или это жесткая аналитика в чистом виде, жесткий маркетинг, жесткий структурный подход к размещению? Или все-таки элемент везения присутствует?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Смотрите, собственно, IPO – это часть бизнеса. Бизнес – это деятельность, связанная с взятием на себя рисков и, собственно, с неким фактором везения. Потому что зачастую, есть же такое понятие – удачливый бизнесмен, оно неспроста так сформулировано, это не то что везунчик какой-то, которому постоянно что-то перепадает, а это человек, который действительно находится на пике и оказывается в нужное время в нужном месте.

То же самое и с IPO: бывает такое, что IPO проводится на пике цен, это можно практически все размещения, которые были в 2007 году, назвать. В нашей тоже практике инновационных компаний, у нас выходили компании тоже в 2008 году, в середине, в июле, и все говорили, что время крайне неудачное, но прошло буквально два месяца, случился "Lehman Brothers", случился обвал. И, в общем-то, оглядываясь назад, никто даже не предполагал, что такое может случиться за такой короткий срок, когда индекс фактически в два или в три раза упал, упали обороты, вообще все заморозилось. Соответственно, конечно, просто тупого везения не бывает...

**САМОЙЛОВА:** На него не рассчитываете?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** ...Бывает везение, основанное на хорошем расчете. Здесь, соответственно, повезет тому, кто хорошо готовится и кто нанимает качественную команду: это и внутренняя команда должна быть хорошей, и внешняя.

Здесь есть тоже, возвращаясь к ошибкам или к тем моментам, на которые стоит обращать внимание, это есть достаточно такой тупой организационный момент, потому что IPO – это процесс организации нескольких команд: внутренних, внешних. Нужно построить свою

финансовую службу, юридическую службу, чтобы это все предоставлялось в срок и не мешало основной деятельности. С другой стороны, юристы, инвест-банк, консультанты, биржи и так далее – этим процессом нужно управлять, и нужно уметь управлять.

И часто, если посмотреть, то, как правило, вовлечен в этот процесс топ-менеджер или высшего звена, или даже собственник. Собственник может выстроить это все, всех построить и сказать: "Нам к такому-то времени нужно жестко подготовить эти документы". И зачастую тоже очень много срывов или сроков, или сделок происходит из-за организационных процессов.

Нужно, опять же, еще тоже важный момент, это организовать data room. Об этом вроде как бы все говорят, но не все это делают правильно. Сделать действительно доступным всем участникам процесса тот набор документов, над которыми все работают – вроде простая вещь, но она серьезно ускорит все сроки.

И естественно, тем, кто делает все это правильно, подбирает то окно возможностей, когда можно разместиться на рынке, то, конечно, тем может и повезти.

**САМОЙЛОВА:** Вот с точки зрения команды, Денис, хорошо, подготовка к IPO, наняты "лучшие" (беру в кавычках, хоть это и не видно радиослушателям), потому что трудно определить, кто из консультантов лучший, кто худший, это все-таки такой элемент вкусовщины и доверия. Но вот команда отработала, отработала с каким-то результатом, команда ушла с проекта, вроде как размещение произошло, и компания-эмитент остается один на один с этими инвесторами, без определенного опыта работы с этими инвесторами, потому что пришли люди в команду, которые как-то руководили этим процессом. Вот здесь еще раз хотела бы проговорить те риски компании, которые она несет, и как их избежать.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Здесь, опять же, важно понимать, что IPO – это не конец, нужно выстраивать долгосрочную стратегию жизни компании в публичном статусе. Действительно, зачастую то, что мы видим на практике небольших компаний, инновационных компаний, зачастую сложно и бюджетировать эту функцию IR, и сложно полноценно уделять этому время, потому что компании небольшие, с оборотом 20-30 миллионов долларов. Но зачастую тоже собственники не всегда обращают на это внимание, что нужно этим заниматься системно.

Здесь мы со своей стороны, как биржа, как площадка, мы пытаемся что-то делать, мы сейчас запускаем и различные программы обучения для топ-менеджмента, в конце марта у нас совместное будет мероприятие по IR, мы тоже проводим совместно с "Интерфаксом" обследование состояния дел в наших компаниях-эмитентах, это сейчас 23 компании. И не просто, чтобы констатировать какой-то факт, а чтобы какие-то выводы...

**САМОЙЛОВА:** Дать инструменты какие-то?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Да, дать какие-то рекомендации. Что касается крупных компаний, это тоже, в общем, работа бирж, это работа консультантов, это работа... Потому что зачастую (у нас не так это развито, на Западе более развито), много вещей можно вынести на аутсорсинг, и есть уже, сейчас у нас уже появляется аутсорсинг, допустим, бухгалтерии, но пока очень мало случаев аутсорсинга IR. Хотя не сказать, что сильно сложнее, чем вести бухгалтерию крупного предприятия какого-нибудь. Постепенно эта ниша с ростом рынка будет заполняться. И естественно, эти сервисные вещи позволяют проще себя чувствовать и легче общаться с инвесторами.

**САМОЙЛОВА:** Скажите, пожалуйста, я вас спросила в блице: "IPO с точки зрения привлечения инвестиций более выгодно, чем банковский кредит?" И вы сказали: "Да". Назовите, пожалуйста, параметры для наших слушателей, по которым топ-менеджмент компании может понять, что исходя из существующей ситуации, более выгодно взять кредит.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Здесь, смотрите, я, конечно, дал однозначный ответ, но так как это был блиц, "да" или "нет", что скорее "да". Наверное, так было бы правильно ответить, потому что, опять же, нужно смотреть структуру баланса. Если у компании уже есть кредиты и уже, в общем-то, кредитную часть, вернее, ту часть баланса, которая связана с пассивом, ее уже сложно наращивать, то, естественно, нужно за счет equity эту проблему расширять. Здесь, опять же, мы не

берем в расчет те примеры, когда компания задумывается об IPO уже за день до банкротства, такие тоже бывают случаи.

Соответственно, как правило, нужно создавать оптимальную структуру капитала, и вот IPO – оно выгодно тем, что это "длинные" деньги. Они, конечно, дороже в момент привлечения, чем банковский кредит, но они позволяют получить, во-первых, "длинные" деньги. Во-вторых, как правило, у нас те эмитенты, которые к нам выходят – они все отмечают, что стало проще работать с банками, и выстроилась очередь из банков, которые говорят: "Давайте мы вас будем кредитовать под более низкую ставку". Плюс – появился объект залога, это торгуемые акции, их можно реповать, отдавать в залог и так далее. Здесь компания себя начинает более уверенно чувствовать.

**САМОЙЛОВА:** Скажите, пожалуйста, последний вопрос: ММВБ-РТС оказывает какие-то консультационные услуги компаниям, которые планируют на IPO, это входит в ваш функционал?

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Ну, смотрите, здесь есть такая тонкая грань. Мы организатор торговли и биржа, не консультанты, но мы проводим и обучение, мы проводим тренинги, то, что касается вопросов подготовки к выходу на публичный рынок. И особенно это, конечно, важно для небольших компаний, потому что зачастую к нам компании приходят на ранней стадии, они не знают, куда пойти, к какому консультанту обратиться. И здесь, естественно, биржа помогает какими-то такими вещами общедоступными.

Мы, конечно, не можем сказать: "Делай это, первое, второе, третье". Мы можем просто сказать, что есть такой-то набор консультантов, аккредитованных при бирже, вот они. Вот, есть набор правил листинга, вот они. Есть какие-то best practices, связанные с корпоративным управлением и прочим. Наша задача такая, больше просветительская.

**САМОЙЛОВА:** Спасибо большое, надеюсь, что: "Делайте вот так, так и так, первое, второе, третье", – мы сегодня с вами в нашей программе, так или иначе, обсудили. Спасибо, Денис, огромное. Мы сегодня говорили на тему: "IPO как инвестиционный инструмент", – маркетинга, как мы выяснили. Стратегические ошибки бизнеса при выходе на биржу. И моим гостем был начальник управления рынка инноваций и инвестиций ММВБ-РТС Денис Пряничников. Денис, спасибо огромное, вам удачи.

**ПРЯНИЧНИКОВ:** Спасибо, вам тоже.

**Последнее слово:** Мне на самом деле все понравилось, как это ни прозвучит банально. Действительно, интересные вопросы, и вот этот ракурс рассмотрения IPO как некий такой маркетинговый процесс – это достаточно ново для нашего рынка, и не часто именно в этом ключе рассматривается эта проблема.

А что основное мне хотелось бы, чтобы вынесли наши слушатели по поводу вообще этой проблематики, это то, что, во-первых, IPO – это реализуемо, это не настолько сложно. Может, мы действительно тут уделили больше времени таким негативным моментам, но опыт показывает, что даже небольшие компании при небольших бюджетах в сжатые сроки готовы, могут и успешно размещаться. И, собственно, это доступно малому и среднему бизнесу, такой достаточно работающий инструмент.

И второе – да, действительно, есть набор каких-то типичных таких вещей, на которые нужно обращать внимание, и они кажутся простыми, но действительно их выполнение или их учет в своей стратегии позволяет решить кучу проблем.

**Резюме:** Итак, IPO может стать действительно эффективным маркетинговым инструментом для привлечения инвестиций. Однако зачастую бизнес, пренебрегая законами маркетинга, а порой и экономической целесообразности, бросается в модный тренд под названием "публичная

компания" с головой, не думая о последствиях. А их, последствий имею в виду, достаточно не только позитивных, но и негативных.

Имея в своей практике немалый опыт работы с эмитентами, хотела бы обратить внимание на одну системную ошибку многих компаний. Она заключается в том, что руководство эмитента убеждено: при первичном размещении на бирже ключевым продуктом продажи является акция. Ан нет. При продаже части активов компании среди рассматриваемых потенциальными инвесторами продуктов и стратегический план маркетинговой политики компании; и маркетинговый план разработки и запуска новых продуктовых линеек в ассортиментном портфеле бизнеса; и возможные инновационные решения компании в будущем периоде, которые легко интегрируются в национальные проекты экономики; и маркетинговый аргументарий потребительского спроса, гарантированного при инвестициях в будущие продукты бизнеса.

Можно еще долго перечислять сферы интересов инвесторов, но все эти перечисления еще раз подтвердят, что при IPO инвестор покупает гарантию или максимально приближенную к ней иллюзию устойчивой доходности эмитента в будущем. Поэтому настойчиво рекомендую потенциальным эмитентам помнить, что наряду с важнейшими этапами подготовки IPO, такими, как выбор инвестиционного банка, консультантов, PR-агентства, IR-специалистов, площадки размещения, есть еще один фактор, редко учитываемый сегодня: при подготовке IPO на первом плане маркетинговая стратегия компании и планы в области инвестиционного маркетинга. И эти планы могут быть созданы лишь внутри самого бизнеса, хотя и не без привлечения специалистов по маркетингу на условиях аутсорсинга. И именно эти планы позволят руководству выбрать правильный инвестиционный инструмент, которым не всегда является только IPO.

**САМОЙЛОВА:** А программа "Маркетинговая среда" желает всем удачных размещений и предлагает встретиться ровно через неделю, в 10.05 утра, в эфире на волнах 99,6 или в любое время на страничке проекта в Интернете по адресу – [finam.fm](http://finam.fm).

В следующую среду продолжим тему IPO и поговорим о технологиях investor relations. Присоединяйтесь, и отличной вам ориентации в маркетинговой среде!

Оригинал статьи вы можете посмотреть [здесь](#)