

АІМ: короткий путь к компании с капитализацией в миллиард долларов



На вопросы Джона Эдвардса, руководителя отдела по работе с компаниями из стран СНГ, отвечал Олег Ёлишин, Исполнительный директор, управляющий партнер East Kommernts. Ранее О. Ёлишин работал руководителем группы стратегического консалтинга от Оксфордского университета на Лондонской фондовой бирже.

1. На каком этапе развития компании имеет смысл проводить IPO?

IPO нужно проводить в тот момент, когда компания представляет собой «equity story», т.е. быстро растущий перспективный бизнес. Во многих секторах российской экономики пока нет той жесткой конкуренции, которую мы наблюдаем на зрелых европейском и американском рынках. В ближайшие 10-20 лет в России будут уникальные возможности для быстрого кратного роста стоимости компаний, создания новых великих национальных брендов и новых миллиардных состояний. И, как показала практика прошлых лет, именно IPO — лучший инструмент для ускорения роста капитализации бизнеса. Сегодня рынки IPO закрыты, и когда вновь откроется следующее окно для русских IPO – через год-полтора, или раньше, не знает никто. Очевидно, что к этому моменту будущим эмитентам нужно придти “упакованными”, т.е. быть готовыми к сделке, чтобы провести IPO раньше конкурентов. При этом стоит рассматривать IPO скорее не как инструмент “откэшивания”, а как средство для акселерации роста бизнеса и кратного увеличения его стоимости. Как ни парадоксально, текущий кризис предоставил уникальную возможность для тех, кто прежде не рассматривал IPO как стратегический выбор. По библейскому выражению, “и последние станут первыми”, кризис уравнил шансы тех компаний, которые уже были почти готовы к IPO и компаний, которые начнут подготовку к IPO сегодня.

2. Сколько в среднем может занять процесс IPO? И действительно ли это очень долговременный и дорогостоящий процесс, который под силу только крупным компаниям?

Это не так. Например, к размещению на AIM (для компаний с капитализацией до \$1 млрд.) интересная российская компания, не имеющая отчетности по МСФО, при активной работе менеджмента может быть подготовлена за 9—12 месяцев при общем уровне затрат около \$1 млн.

3. Должна ли компания перед IPO провести так называемые «показательные» сделки, например, с фондами прямых инвестиций, выпустить евробонды и облигации?

Приведенная последовательность сделок не обязательна. Известны ряд случаев успешного проведения IPO без проведения таких показательных сделок, хотя, безусловно, они могут быть полезны в плане повышения инвестиционной привлекательности компании-эмитента. Однако сегодня, конечно, многие компании нуждаются в срочном привлечении средств – и, например, private equity фонды могут предоставить такое финансирование оперативно.

4. Когда лучше объявить о будущем выходе на IPO?

Не стоит вообще публично объявлять о грядущем IPO. Компания, ставящая стратегической целью провести IPO должна быть упакована для IPO, затем инвестбанк проводит пре-маркетинг. Если бизнес компании хорош — а в России сотни изумительных бизнесов — инвесторы непременно заинтересуются компанией, IPO будет успешным, а оценка Компании привлекательной. При этом всегда стоит стремиться провести первичное размещение одними из первых в отрасли, поскольку инвесторы на рынке акций ищут уникальные истории и могут потерять интерес к эмитентам из одного и того же сектора.

5. Как отразился финансовый кризис на пути привлечения капитала для роста и развития компаний?

Продолжающийся кредитный и долговой кризис поставил многие российские средние компании, так называемые MidCaps, в весьма сложное положение и сделал крайне актуальным привлечение акционерного капитала для финансирования дальнейшего роста. Привлечь акционерный капитал компании могут через IPO или с помощью фондов private equity. Один из ключевых уроков текущего кризиса в том, что ставка на финансирование роста через долг, столь популярная в прошлые годы, показала свою крайнюю уязвимость и ненадежность. В экстремальных случаях, владельцы бизнесов, чрезмерно увлекшиеся данной стратегией, сегодня вынуждены распродавать свои активы по бросовым ценам. Сотни компаний, успевшие выйти на рынок облигаций до начала кризиса внезапно столкнулись с необходимостью срочно искать ресурсы для рефинансирования оферт по облигациям. И хотя ряду эмитентов это удалось, тем не менее, становится очевидным, что нельзя обеспечивать устойчивый рост бизнеса только за счет кредитного/долгового финансирования. Кризис показал, что в России нет длинных пяти-семи летних денег, необходимых для реализации долгосрочных инвестиционных проектов и финансировать такие проекты фактически годовыми кредитами/облигациями – прямой путь к разорению. Структура пассивов компаний должна быть сбалансирована и, как показывает мировая практика, гармоничный и устойчивый рост может быть обеспечен при примерном соотношении долг – акции как 40 на 60.

6. А велика ли разница в способах финансирования: посредством IPO или фондов прямых инвестиций?

Разница существует. Private equity (PE) - это прямые вложения в компании, не торгующиеся на рынке. Главные преимущества таких сделок - более быстрая подготовка и отсутствие необходимости составлять отчетность по МСФО. Поэтому сегодня более правильная стратегия – оперативное привлечение ресурсов через сделку с PE фондом, и затем проведение IPO сразу после восстановления рынков и аппетита инвесторов.

7. Каковы тогда преимущества привлечения капитала посредством IPO?

Что дает IPO акционерам-основателям компании-эмитента? Скажем так, из первых двадцати миллиардеров докризисного российского списка Forbes восемнадцать получили свои огромные состояния в основном благодаря публично торгуемым активам, т.е. через IPO. IPO предоставляет компании стратегические преимущества перед конкурентами: получение максимальной и объективной оценки бизнеса рынком, привлечение дополнительных бессрочных ресурсов, фундаментальное снижение рисков, и как следствие, резкое снижение стоимости кредитного (долгового) финансирования, возможность покупки новых активов за акции компании. Появляется реальная возможность продажи в будущем акций «старыми» собственниками и привлечения дополнительных ресурсов под залог акций, остающихся у акционеров — основателей эмитента, внедрение более эффективной системы мотивации сотрудников через опционы. Этот список преимуществ можно продолжить.

8. Наверное, сейчас не самое время проводить IPO из-за кредитного кризиса?

В текущем году, вероятно, нет. Сейчас нужно проводить интенсивную подготовку и «доупаковку» компаний с тем, чтобы быть готовым провести IPO, как только рынки восстановятся. А рынки восстанавливаются всегда и общий тренд направлен вверх, чему нас учит более чем 500-летняя современная история рынков акций. Кроме того, даже в неблагоприятные для проведения IPO периоды в течение года бывает 3—4 момента, когда сделку можно успешно провести. В общем, стоит отметить, что на AIM компании проводят размещения круглый год. Хотя, как правило, наиболее оптимальные периоды для проведения IPO обычно — весна и осень.

9. Имеет ли смысл для компаний с малой и средней капитализацией выходить на фондовый рынок или ей стоит сначала «подрасти»?

Безусловно, средним компаниям стоит проводить IPO не откладывая в «долгий ящик». Позвольте привести два примера из «русской» практики AIM. Так, из 42 компаний из СНГ, которые были размещены на AIM с 2005г, только 12 имели рыночную капитализацию выше \$100 на момент IPO; — Капитализация Peter Hambro Mining сегодня — \$1,4млрд., на момент IPO в 2002г. была всего лишь \$52,3млн.

Без сомнения, сотни российских компаний смогут в будущем провести успешное AIM IPO и повторить успех Peter Hambro Mining, Sibir Energy, Rambler Media и других компаний из СНГ, торгующихся на AIM/LSE. IPO — для тех, кто хочет полностью реализовать себя и существующие уникальные возможности роста в современной России. Приведу другой пример. Самая дорогая и известная ритейловая компания мира — Wal-Mart была создана в 1962 году и к моменту IPO в 1970г. она имела 38 супермаркетов в сельской Америке.

Компания создала успешную бизнес модель, и перед ней лежала вся Америка для ее тиражирования, однако Wal-Mart не могла больше привлекать долг для финансирования своего роста. На момент IPO в 1970г. капитализация компании составила смешные \$21 млн. Однако, продавая акции и привлекая капитал, Компания смогла полностью реализовать свою успешную стратегию и сейчас стоит более \$ 240 млрд., а семья Уолтонов — основателей Wal-Mart — сегодня богатейшая семья Америки.

10. А что собственно собой представляет AIM по сравнению с Основной площадкой?

AIM — альтернативная площадка Лондонской Фондовой биржи, была основана в 1995г. специально для размещения акций средних и небольших компаний (далее — MidCaps). В 2006г., AIM, возможно, достиг своего пика с более чем 400 IPO/SPO и объемом привлеченных средств в размере более 30 миллиардов долларов. В настоящее время на AIM торгуется 1500 компаний из более чем 100 стран мира; с начала 2009 года, несмотря на кризис, на AIM было привлечено около 900 млн. долларов средств, что доказывает эффективность и жизнеспособность этой площадки как места для подъема капитала. Россия и СНГ представлены каждая по 21 компаниями, в основном из ресурсных и добывающих секторов. Сегодня AIM, по мнению многих, является ведущей мировой площадкой для размещения акций MidCaps и его ключевое преимущество — наличие на AIM около 900 фондов — качественных инвесторов, готовых инвестировать десятки миллиардов долларов долгосрочных ресурсов в быстрорастущие перспективные компании со всего мира. Для AIM характерны весьма либеральные требования к системе корпоративного управления, возможность быстрой подготовки компании к размещению, разумные затраты, возможность продажи незначительного пакета акций эмитента — от 1 процента и т.д.