

# *все на фондовый рынок!*

*выход компаний на рынок ценных бумаг  
и проблемы, препятствующие этому процессу*

*На сегодняшний день многие российские компании для развития своего бизнеса нуждаются в инвестициях. Обычный путь решения этой проблемы – поддержка государства в виде льгот, дотаций и т.д. Однако существует и альтернативный вариант.*

## **Выход компании на фондовый рынок**

Выход компании-эмитента на фондовый рынок означает появление котировок ее ценных бумаг на организованных торговых площадках. Возможные варианты выхода на рынок:

- первичное размещение ценных бумаг на организованных торговых площадках, проводимое путем открытой подписки;
- организация вторичного обращения ранее выпущенных ценных бумаг.

Процедура включения ценных бумаг в котировальный лист<sup>1</sup> включает анализ компании-эмитента на предмет соответствия ее требованиям, установленным правилами листинга.

Большинство эмиссий на сегодняшний день носит технический характер и не имеет ничего общего с привлечением инвестиций с рынка ценных бумаг. В этой ситуации государство не может выполнять те задачи, которые свойственны ему на высокоразвитых рынках. На этапе становления и развития фондового рынка, как это происходит в России, именно государство могло бы взять на себя функцию

**Пальников С.В.**  
*аспирант  
Ростовского  
государственного  
экономического  
университета  
«РИНХ»*

<sup>1</sup> Котировальный лист – список ценных бумаг, прошедших процедуру листинга и соответствующих требованиям организаторов торговли – *прим. ред.*

создания наиболее благоприятных условий для компаний-эмитентов, желающих и готовых финансировать свое производство путем заимствований на организованном рынке ценных бумаг.

Активное стимулирование государством выхода компаний-эмитентов на рынок ценных бумаг можно осуществлять с помощью мер, сочетающих методы как экономического, так и (в необходимых случаях) административно-го воздействия<sup>2</sup>.

### ***Проблемы и препятствия***

Реальному выходу компаний-эмитентов на рынок ценных бумаг мешает ряд субъективных и объективных причин.

Во-первых, это отсутствие понимания менеджмента целесообразности и преимуществ выхода на фондовый рынок. При этом российские предприятия остро нуждаются в инвестициях. По оценкам экспертов реальная потребность в инвестиционных средствах на ближайшие годы составляет 200-250 млрд. руб. Одним из источников привлечения этих ресурсов является рынок ценных бумаг.

Многие руководители утверждают, что предприятию нужны оборотные средства, что основные средства изношены и требуется их модернизация. Одновременно жалуются на неприемлемые условия банков и на государство, которое поставило их в жесткие рамки, но когда заходит разговор о возможностях рынка ценных бумаг, оказывается, что они ничего не знают об этом.

Поэтому *первая проблема*, которую необходимо решить – разъяснить предприятиям возможность привлечения инвестиционных ресурсов посредством выпуска корпоративных ценных бумаг, использования рынка ценных бумаг как канала поступления финансовых ресурсов на предприятие.

<sup>2</sup> Наливайский В. Ю., Коновко Д. М., Кружилина Н. О., Морозова Н. В., Жаркова Ю. С. Фондовый рынок – ориентиры долгосрочного развития. – Ростов-на-Дону, 2001. – 191 с.

***первая  
проблема –  
разъяснить  
предприятиям  
возможность  
привлечения  
инвестиционных  
ресурсов  
посредством  
выпуска  
корпоративных  
ценных бумаг***

**на данный  
момент порядка  
10-15% средств  
региональных  
бюджетов  
идет на помощь  
предприятия**

*Во-вторых*, это желание получить контроль над предприятием. Как правило, менеджмент, группа инвесторов, стоящих за ним, или коалиция крупных акционеров, стремятся получить полноценное влияние на предприятие.

*В-третьих*, вопрос сохранения в процессе выхода на рынок уже полученного контроля над компанией-эмитентом. Сегодня в России сложился крупнооптовый рынок ценных бумаг. Собственники блокирующих и контрольных пакетов акций, получившие их в тяжелой борьбе приватизационного периода, предпочитают лишний раз не давать возможность недружественным конкурентам перехватить контроль. Поэтому убедить таких собственников в целесообразности выхода таких компаний на рынок крайне тяжело. Другое возможное решение – выпуск облигаций или привилегированных акций. Рынок облигаций сегодня в России переживает период своего активного развития. Однако для привлечения значительных финансовых ресурсов через выпуск облигаций необходимо либо обеспечение третьих лиц, – а его получить обычно достаточно проблематично, либо значительный размер уставного капитала, который у большинства компаний ничтожно мал.

Следующая проблема – низкая капитализация компаний-эмитентов. Большинство российских предприятий имеют небольшой уставный капитал, сформировавшийся еще во времена приватизации. Кроме того, многие компании не проводили независимую оценку своих основных активов для целей определения их реальной рыночной стоимости и отражения в бухгалтерской отчетности. Поэтому выходу компании на рынок ценных бумаг должна предшествовать переоценка (если таковая не делалась) и проведение технической эмиссии, связанной с увеличением уставного капитала общества.

Еще одной проблемой выхода компаний-эмитентов на рынок ценных бумаг является неуверенность в наличии потенциальных инвесторов. Прежде всего, она объясняется отсутствием информационной системы, обес-

печивающей всех заинтересованных лиц оперативной информацией о деятельности компании-эмитента, рыночных котировках их ценных бумаг и объемах торговли ими. Большинство компаний-эмитентов ориентируется на западных инвесторов, что, не является исчерпывающим перечнем, поскольку на руках у частных российских инвесторов, сосредоточены значительные финансовые ресурсы, которые в определенных условиях могут прийти на рынок ценных бумаг.

### ***Безвозмездное финансирование, льготы и дотации... – а нужно ли?***

Компаниям-эмитентам, где государство является крупным акционером, под силу начать процесс решения перечисленных выше проблем. Для этого необходимо постепенно перевести их в плоскость ответственности менеджмента предприятия. Задача государства – дать мощный первый толчок. Успешный выход на рынок даст государству возможность, во-первых, оценить свой пакет, во-вторых, при удачной рыночной конъюнктуре выгодно его продать, вложив вырученные средства в социально значимые предприятия, являющиеся изначально убыточными.

Фондовый рынок создает условия для финансирования деятельности предприятий из рыночных источников, а не из городского бюджета. Тем самым уменьшается расходная часть бюджета и увеличивается доходная за счет роста налоговых и неналоговых платежей предприятий.

Дело в том, что на данный момент порядка 10-15% средств региональных бюджетов идет на помощь предприятиям. Это и безвозмездное финансирование, и различные льготы и дотации (по плате за землю, за аренду, по кредитам). Такая практика стимулирует предприятия только к лоббированию своих интересов на разных уровнях власти. Эффективность использования средств уходит на второй план. Сегодня многие компании-эмитенты являются получателями бюджетных льгот и дотаций. Такие меры, были необходимы в период при-

***успешный выход на рынок позволит государству оценить свой пакет акций, и при удачной рыночной конъюнктуре выгодно его продать***

ватизации и первые годы постприватизационной деятельности компаний. Однако сегодня эти льготы сохранены, а компании так и не стали эффективно работающими. Подобные меры со стороны государства снижают предпринимательскую активность менеджмента предприятий, не стимулируют поиск новых путей привлечения инвестиционных ресурсов. Помимо целевых дотаций и финансирования из бюджета компании-эмитенты нередко имеют значительную задолженность, возникающую вследствие неуплаты текущих налоговых платежей.

### ***Решение проблемы – продажа части акций государству***

Зачастую компании не имеют возможности погасить имеющуюся у них бюджетную задолженность и готовы вместо «живых» денег предложить государству свои акции.

Такой подход к реструктуризации бюджетной задолженности является привлекательным как для компании, так и для государства. Компания-эмитент получает возможность очистить баланс от долгов и сделает ее более привлекательной для потенциальных инвесторов. Государство же получит в собственность актив, который после соответствующей предпродажной подготовки можно реализовать на фондовом рынке. Более того, если пакет акций является значительным, государство получает возможность проводить управленческие и инвестиционные решения, направленные на повышение эффективности хозяйственной деятельности предприятия.

Однако на сегодняшний день реализация подобной схемы сдерживается отсутствием нормативной базы и рядом ограничений, содержащихся в действующем законодательстве. Чтобы снять эти ограничения, может быть предусмотрен вариант, когда компания выпускает ценные бумаги и размещает их путем продажи заранее известному кругу лиц, и вырученные средства направляет на погашение бюджетного долга. Проблема здесь в том, что в большинстве своем предприятия, имеющие

***фондовый рынок  
создает условия  
для финанси-  
рования  
деятельности  
предприятий  
из рыночных  
источников,  
а не из городского  
бюджета***

значительный долг, не обладают инвестиционной привлекательностью. В этой связи найти стратегического инвестора, готового инвестировать средства в неэффективное производство достаточно тяжело. Для решения этой проблемы государством может быть предусмотрен механизм привлечения независимых консультантов и профессиональных участников рынка ценных бумаг для проведения предпродажной подготовки и поиска потенциальных инвесторов.

Очевидно, что при использовании рыночных механизмов предприятия не только получают источник привлечения средств под конкретные проекты, направленность которых будет зависеть от специфики предприятия и поставленных перед ним целей, но и будут вынуждены использовать эти средства максимально эффективно. Получая доступ к альтернативным источникам финансирования, предприятие развивается, что, в свою очередь, при условии существования рынка акций общества приведет к росту их ликвидности.

### ***Привлечение на фондовый рынок средств населения***

На сегодняшний день создана инфраструктура, обеспечивающая возможность беспрепятственного доступа физических лиц на рынок ценных бумаг. Действенной мерой по привлечению инвесторов на фондовый рынок ценных бумаг могла бы стать льгота по подоходному налогу с физических лиц, приобретающих ценные бумаги на организованном рынке через профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Выход предприятий на фондовый рынок позволит направить средства населения в выпускаемые ими ценные бумаги. Возникает мультипликативный эффект: растут доходы предприятий, населения, государства.

### ***Литература***

1. Алифанова Е.Н. Развитие рынка ценных бумаг в регионе // *Финансы*, 2002. – №10. – С. 23-26.
2. Золотарев В.С., Алифанова Е.Н. Влияние институциональных инноваций на качественные характеристики и направления развития российского фондового рынка // *Финансовые исследования*. – 2006. – № 1(12).
3. Наливайский В.Ю., Тебенчук В.Н., Пак М.В. Фондовый рынок и структурные сдвиги в экономике – Ростов н/Д, 1998.
4. Наливайский В. Ю., Коновко Д. М., Кружилина Н. О., Морозова Н. В., Жаркова Ю. С. Фондовый рынок – ориентиры долгосрочного развития. – Ростов-на-Дону, 2001

**рп**