

**ПУБЛИЧНЫЙ СТАТУС КОМПАНИЙ В СТРАНАХ
С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ:
ОСОБЕННОСТИ И ОГРАНИЧЕНИЯ**

**Дарушин Иван Александрович, к.э.н., доцент,
Санкт–Петербургский государственный университет**
Darushin Ivan, PhD (Economics), Associate Professor,
Saint Petersburg State University, i.darushin@spbu.ru

Аннотация. Статья посвящена обобщению и систематизации представлений о выгодах и ограничениях от приобретения и поддержания публичного статуса бизнеса. Отдельно выявлены и проанализированы особенности получения публичного статуса в странах с формирующимся рынком.

Ключевые слова: финансовый рынок, формирующийся финансовый рынок, публичные компании, листинг.

Понятие публичной компании довольно давно используется во многих странах. При этом для стран с формирующимся рынком, с учетом отсутствия длительной истории становления деловых отношений, процесс зарождения и распространения публичного бизнеса обладает некоторыми специфическими особенностями. К ним можно отнести: юридическую неопределенность, неразвитость финансового рынка, отсутствие или недостаточность заинтересованности бизнеса и инвесторов в необходимом раскрытии информации и другое.

Остановимся на вопросе юридической неопределенности понятия публичной компании в Российской Федерации. В соответствии с действующим законодательством: «публичным является акционерное общество, акции которого и ценные бумаги которого, конвертируемые в его акции, публично размещаются (путем открытой подписки) или публично обращаются на условиях, установленных законами о ценных бумагах. Правила о публичных обществах применяются также к акционерным обществам, устав и

фирменное наименование которых содержат указание на то, что общество является публичным.» [1, ст. 66.3].

Таким образом, достаточным основанием для признания акционерного общества публичным является простое указание на это в уставе и в наименовании. Отметим, что данная норма противоречит экономической сущности публичности бизнеса, принятой в экономически развитых странах. Еще одной особенностью российского корпоративного законодательства является то, публичное размещение акций является правом, а не обязанностью публичного акционерного общества [1, ст. 97]. Представляется, что данные моменты могут стать источником заблуждений инвесторов и кредиторов, при работе с компаниями, которые фактически не размещали акций на организованных рынках.

Рассмотрим более подробно экономические аспекты публичного статуса компаний. Существует множество исследований, посвященных выявлению выгод и затрат на его получение и поддержание. Среди основных выгод необходимо отметить следующее [6, с. 16–17]:

- Расширение возможностей привлечения кредитов и другого внешнего финансирования.
- Повышение переговорной силы компании на рынке банковских кредитов и на других финансовых и товарных рынках.
- Диверсификация рисков компании.
- Использование недооцененности для привлечения дополнительного финансирования после публичного размещения акций.
- Увеличение ликвидности собственных активов компании, а также ее ценных бумаг.
- Получение рыночной оценки деятельности компании, а также ее стоимости.

Для компаний, работающих в условиях формирующихся рынков, наиболее значимыми являются, с нашей точки зрения, первые четыре вида преимуществ приобретения публичного статуса. Это связано с повышенными рисками деятельности в условиях неразвитого финансового рынка, а также с его повышенной волатильностью [2, с. 941]. Приобретение компанией публичного статуса позволяет компании диверсифицировать источники финансирования, расширить их перечень, снизить затраты на привлечение капитала, в конечном итоге снижая повышенные риски деятельности.

Следует отметить, что большинство исследований рассматривают в основном положительные последствия приобретения публичного статуса бизнеса [см. например: 4, 5, 7]. Вместе с тем, можно выделить и негативные последствия этого процесса. Остановимся на них более подробно.

Во-первых, процесс публичного размещения акций связан с денежными затратами на прохождение листинга и поддержание котировки. Следует отметить, что в условиях формирующихся рынков эти затраты, хотя и присутствуют, не являются действительно значимыми. Так, в настоящее время на Московской бирже плата за листинг составляет от 20 тыс. руб. (для списка третьего уровня) до 200 руб. (для списка первого уровня), а ежегодная плата за поддержание составляет от 60 тыс. руб. (список третьего уров-

ня) до 1 050 тыс. руб. (список первого уровня, капитализация компании более 50 млрд. руб.) [3].

Отметим также, что требования к листингу на формирующихся рынках обычно более либеральные и не содержат чрезмерных требований к компаниям. Так, если воспользоваться примером Московской биржи, то для прохождения листинга к акциям российских эмитентов применяется максимум 8 требований (списки 1 и 2 уровней). Среди которых отсутствуют такие традиционные для западных бирж, как требования к величине прибыли, собственного капитала, количеству акционеров и др.

После прохождения листинга компании необходимо осуществить публичное размещение акций (IPO), что тоже связано с затратами. Говоря о расходах, которые компании нужно понести при выходе на фондовый рынок, необходимо выделить прямые и косвенные затраты, возникающие при подготовке компании к IPO. В самом общем виде исследователи определяют прямые расходы как затраты на оплату услуг финансового консультанта, андеррайтера, в том числе оплату комиссии юридических и аудиторских фирм, биржи, регистратора, маркетинговых агентств, а косвенные – как расходы на реорганизацию систем управления и контроля, финансовых потоков, продвижение бренда компании [6, с.11–12]. Данные затраты уже оказываются значимыми, причем в условиях формирующихся рынков они могут стать препятствием для выхода на биржу относительно небольших компаний, так как обычно являются фиксированными.

Кроме того, среди всех затрат, ассоциируемых с публичной эмиссией акций, можно выделить расходы на поддержание статуса публичной компании: ежегодные затраты на проведение аудита, сертификацию, распространение отчетной информации, платежи фондовой бирже, на поддержание вебсайта, на зарплату персонала, занимающегося технической частью, полиграфические расходы на годовые отчеты, а также издержки на организацию пресс-брифингов и конференций для инвесторов. Выходя на рынок капитала, она берет на себя серьезные обязательства по систематическому раскрытию информации, аудиту отчетности, оповещению инвесторов о любых важных событиях.

Таким образом, еще одним отрицательным последствием приобретения публичного статуса является потеря конфиденциальности деятельности компании. Помимо раскрытия финансовой информации, компания обязана раскрывать свои планы развития, маркетинговые стратегии, планируемые НИОКР. Таким образом, компания неизбежно теряет конфиденциальность информации, имеющей принципиальное значение при формировании конкурентных преимуществ. Требования к финансовой прозрачности в том числе означает и налоговую прозрачность, а значит и отказ от схем минимизации налоговой нагрузки, которые широко используются компаниями, регулярно показывающим низкую прибыль. Последний момент является особенно актуальным для стран с формирующимися рынками, где в том числе не сформирована необходимая налоговая культура и недостаточно развито налоговое администрирование.

В заключение выделим еще один аспект приобретения публичного статуса, связанный с тем, что неблагоприятные процессы, происходящие на фондовом рынке в целом, могут подавать инвесторам ложные сигналы о проблемах в деятельности компании, которые могут не соответствовать действительному положению дел. Отметим, что данный момент является особенно актуальным для формирующихся рынков, которые являются более волатильными и в большей степени подвержены кризисным явлениям, которые реализуются на них сильнее и глубже, в сравнении с развитыми рынками. Иными словами, общий тренд на снижение цен акций или увеличение волатильности, может быть связан с макроэкономическими, политическими, социальными и другими событиями. Но, воздействуя на рынок в целом, такие события меняют в том числе и стоимость акций эмитентов, которые не испытывают проблем в своей деятельности. Однако снижение стоимости их акций рассматривается инвесторами, как сигнал о проблемах в деятельности самой компании, уменьшая ее инвестиционную привлекательность и возможности в привлечении финансирования.

Подытоживая вышесказанное, отметим, что получение и поддержание публичного статуса дает компаниям различные выгоды. Применительно к странам с формирующимся рынком, это, прежде всего увеличение возможностей по привлечению финансирования и диверсификации рисков деятельности. Отрицательными последствиями приобретения публичного статуса являются: затраты на получение и поддержание публичного статуса, необходимость раскрытия информации и потеря конфиденциальности, подверженность отдельных акций обще рыночным процессам и, как следствие, искажение информации, доступной инвесторам. Отметим, что для стран с формирующимся рынком первый недостаток не является значимым, однако два последних становятся достаточно актуальными.

Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта № 18–010–00085.

Список использованных источников:

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая). Федеральный закон РФ от 30.11.1994 N 51–ФЗ (ред. от 03.08.2018).
2. Львова Н.А. Концепция финансовой диагностики публичных компаний для формирующегося финансового рынка // Экономика и предпринимательство. 2018. №9 (98). С. 940–948.
3. Московская биржа. Тарифы. URL: <https://www.moex.com/s21> (проверено 20.09.2018).
4. Петрова Ю. Имидж на десять миллионов // Секрет фирмы. 2006. №19 (154). С.13 – 24.
5. Ромасенко Н., Чернышева Н. С низкого старта к высокой капитализации // Финансовый директор. 2008. № 7–8. С. 21 – 25.
6. Финансовая диагностика и оценка публичных компаний: учебное пособие / Н.Р. Абрамишвили, Н.С. Воронова, И.А. Дарушин [и др.]; под ред. Н.С. Вороновой, Н.А. Львовой. – Москва: Проспект, 2017.
7. Chemmanur T.J., Fulghieri P. A theory of the going–public decision // The Review of Financial Studies. 1999. № 12. P. 249 – 279.