

# Стратегические цели инновационно ориентированной компании при выходе на IPO

*В статье рассматривается проблема принятия решения о первичном публичном размещении акций (IPO) инновационно ориентированной компании в контексте системы стратегических целей компании. В данном контексте автор дает определение инновационно ориентированной компании и определяет IPO не только как способ получения финансирования, но и как инструмент наращивания инновационного потенциала. При этом отмечается, что эффективное наращивание этого потенциала при IPO возможно только после определения системы стратегических целей компании и определения влияния решения о выходе на IPO на все составляющие этой системы. Процедура IPO представлена в качестве инструмента корпоративной стратегии роста, составляющими которой являются функциональные стратегии: финансы, производство, маркетинг, управление персоналом. Автор акцентирует внимание на тех аспектах функциональных стратегий, которые затрагиваются решением о выходе на IPO, тем самым формулируя аналитическую базу для принятия данного решения руководством инновационно ориентированной компании.*

**Ключевые слова:** инновации, инновационно ориентированная компания, первичное публичное размещение, стратегический менеджмент.

## Введение

В современном мире движущей силой прогресса по праву считаются инновации. В частном секторе основной формой реализации инноваций являются инновационные проекты, которые мы будем полагать особой формой инвестиционных проектов (в рамках понимания инноваций как конечного коммерчески перспективного результата внедрения новшества). Также можно воспринимать инновационные проекты как удобный инструмент анализа деятельности компании, так как в рамках измерения стоимости компании (как главного показателя его деятельности, согласно Shareholders Value Concept) важно измерить вклад в нее отдельных проектов. Для осуществления инновационных проектов компании требуются надежные источники финансирования, одним из самых перспективных из которых при грамотном использовании и подготовке является первичное размещение акций на бирже (IPO). Это решение — одно из самых сложных для компании, особенно для молодой и инновационно ориентированной, поэтому остро встает вопрос о формулировке алгоритма принятия этого решения, позволяющего извлечь из него максимальную выгоду, а также согласовать его со стратегией компании. Далее статья рассматривает иерархию стратегических целей инновационно ориентированной компании при IPO как первый и важнейший этап этого алгоритма.



**И. О. Самылов,**  
аспирант СПбГУ  
sambar92@mail.ru

## Инновационно ориентированные компании как субъект экономики

Чтобы избежать возможных разночтений, следует начать с понятия «инновационно ориентированная компания». В литературе и в официальных источниках встречаются термины «инновационно ориентированная» и «инновационно активная компания», и следует их разграничить.

Так, инновационно активная компания понимается как компания, характеризующая высокой степенью участия в регулярной инновационной деятельности [1], на различных стадиях инновационного цикла (НИОКР, освоение в производстве, освоение продаж и т. д.). В связи с этим можно сформулировать конкретные критерии оценки инновационной активности, которые используются в целях сбора статистики и целевой поддержки инновационного предпринимательства. Примерами выступают методика Росстата [2], методика ЕС [3] и многие другие. Однако недостатком их является то, что выводы о фактической инновационной активности молодой компании (получаемые из этих методик), которая только собирается приступить к реализации масштабных инновационных проектов, не всегда будут отражать ее перспективы для инвесторов, ибо, как правило, существенных результатов такие компании еще не успели достичь.

В связи с этим для молодых компаний более целесообразно использование термина «инновационно ориентированная компания», который отражает соответствие стратегии компании вызовам динамично меняющегося рынка и не привязан к достигнутым показателям инновационной деятельности. С. В. Валдайцев выделяет два определения таких компаний — в строгом и нестрогом понимании. В строгом понимании — это компания, созданная под конкретный инновационный проект, в нестрогом — компания, принадлежащая к наукоемким, либо высокотехнологичным отраслям или проводящая активную инновационную стратегию (оборонительную или наступательную) [4]. Сделать стратегию фирмы нацеленной на создание инноваций может как отрасль, в которой главный способ достижения конкурентного преимущества — интенсивное создание инноваций (прежде всего, технологических), так и внутренние ресурсы фирмы — менеджмент, персонал, материально-техническая база, защищенная интеллектуальная собственность. Таким образом, понятие «инновационно ориентированная компания» — более широкое понятие (ближайшим аналогом в англоязычных источниках является термин «tech company» — «технологическая компания»), чем «инновационно активная» и менее привязана к уже достигнутым показателям, поэтому именно этот термин будет использоваться в дальнейшем при исследовании IPO такого рода компаний.

Что касается истории исследования IPO инновационно ориентированных компаний, то на данный момент достаточно подробно исследованы только некоторые аспекты данного вопроса. Так, Росс Геддес подробно описывает преимущества и недостатки IPO, отдельно оговаривая необходимость обеспечения обращения акций на вторичном рынке и сохранения ликвидности, а также влияние данного решения на различные подсистемы предприятия (производство, персонал, финансы, маркетинг и т. д.) [5]. В. Г. Балашов выводит иерархию источников финансирования по степени перспективности, в которой IPO стоит на первом месте, за ним следуют прямые инвестиции и облигационные займы, кредиты и, наконец, собственные средства. Автор полагает, что тот или иной источник финансирования в большей степени характерен для своего этапа развития компании: на стадии стартапа — это собственные средства, затем появляется возможность привлечения кредитных средств, затем достаточно крупная компания может выпускать облигации и, наконец, выходить на IPO [6]. На мой взгляд, стадия развития компании влияет на выбор источников финансирования, однако, нет однозначной

иерархии источников финансирования по степени привлекательности, а выбор тех или иных источников определяется, прежде всего, их преимуществами и недостатками в контексте стратегии отдельно взятой компании. Иными словами, оптимальность источника финансирования или их комбинации зависит от того, насколько их использование будет способствовать выполнению стратегических целей компании. Это должно иметь ввиду руководство любой молодой инновационно ориентированной компании, так как выход на IPO не является ни панацеей, автоматически решающей все проблемы с финансированием, ни инструментом, доступным только крупнейшим игрокам на рынке. IPO может стать эффективным инструментом развития инновационного потенциала для инновационно ориентированных компаний, однако зачастую молодым компаниям достаточно сложно получить выход на крупную биржу из-за высоких требований, предъявляемых площадками. Одним из способов решения этой проблемы стали так называемые альтернативные биржевые площадки, такие как AIM (Alternative investment market) в Лондоне, Neuen Markt в Германии, NASDAQ в США, а также недавно появившийся рынок инноваций и инвестиций при бирже ММВБ в Москве. Все эти биржи выдвигают облегченные требования для введения в листинг (по капитализации, прибыли и т. д.), при условии достижения определенных показателей роста, что можно рассматривать как форму поддержки малых инновационно ориентированных компаний [7].

Несмотря на то, что данный вид биржевых площадок развивается по всему миру, в различных странах его развитие происходит неравномерно. В качестве примеров рассмотрим биржу AIM как пример развитой альтернативной площадки и сектор РИИ при ММВБ как пример площадки в фазе становления. Биржа AIM ведет свою историю с 1999 г. и превосходит российскую площадку по объему, суммарной капитализации эмитентов, числу эмитентов и по многим другим показателям.

На рис. 1 отображена сумма торгов в месяц (в тыс. фунтов стерлингов) на биржах AIM за последние три года, на рис. 2 — на РИИ (рублевые значения для сопоставимости переведены в фунты стерлингов по среднему курсу GBP по данным ЦБ РФ за соответствующий месяц). Очевидно, объем торгов на AIM существенно выше — в среднем в 847,4 раз. Также торги на AIM характеризуются гораздо меньшей колеблемостью — за период 2013-2015 гг. коэффициент вариации для этой биржи составил 27% против 74% для РИИ. Это объясняется более низкой ликвидностью российского

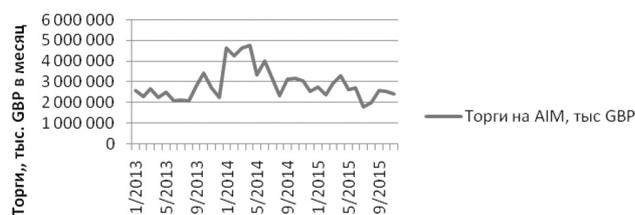


Рис. 1. Динамика ежемесячных торгов на AIM

Источник: [17]

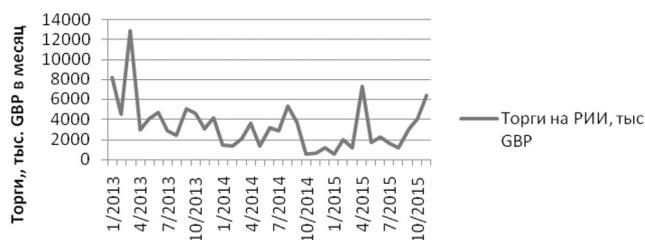


Рис. 2. Динамика ежемесячных торгов на РИИ

Источник: [18]



Рис. 3. Капитализация эмитентов AIM по отраслям  
Источник: [17]

фондового рынка, а также тем, что в основном торги состояли из относительно небольшого числа крупных сделок.

Также была рассмотрена структура суммарной капитализации эмитентов по отраслям. На AIM представлено большее число отраслей (рис. 3), в частности финансовые организации, производители промышленной техники и материалов, производители потребительских товаров и услуг, причем распределение более равномерно, чем на РИИ (рис. 4). На российской площадке наиболее крупную долю занимают компании авиакосмического приборостроения — прежде всего ПАО «Объединенная авиастроительная корпорация», крупнейший эмитент в целом на рынке. Вместе с НПО Наука они составляют 84% рынка по капитализации. Это говорит о чрезвычайно высокой концентрации рынка и недостаточной отраслевой диверсификации альтернативной российской биржевой площадки.

Также необходимо понимать, в какой период жизни инновационно ориентированной компании целесообразен выход на IPO. Для простоты будем рассматривать однопродуктовые компании, жизненный цикл которых совпадает с жизненным циклом производимого ими товара. После разработки одного товара и завершения их жизненного цикла такая компания может переходить к другим перспективным товарам в рамках диверсификации, либо продлевать жизненный цикл имеющегося товара путем выхода на новые рынки или создания инкрементальных (улучшающих) инноваций. Рассмотрим базовые 5 этапов жизни товара, выделенные Ф. Котлером: разработка, выведение на рынок, рост, зрелость, упадок [8].

На мой взгляд, об IPO для однопродуктовой инновационно ориентированной фирмы целесообразно говорить на этапе роста. Нижняя граница для выхода на IPO — стабилизация внутренней структуры, бизнес процессов, связей с контрагентами, наличие готовности венчурного инвестора к выходу (при наличии такового). Цель венчурного инвестора — достичь максимальной оценки компании инвесторами на момент выхода, и здесь его цель совпадает с целью собственников, даже если в их планы не входит выходить из бизнеса, так как оценка компании напрямую влияет на объем привлеченных средств при IPO. Верхней же границей для выхода на IPO однопродуктового предприятия является сохранение высоких прогнозных темпов роста денежных потоков для того, чтобы при



Рис. 4. Капитализация эмитентов РИИ при ММВБ по отраслям  
Источник: [18]

выходе достичь достаточно высокого размера мультипликатора P/E и, соответственно, достаточно большой суммы привлеченных средств.

### Система стратегических целей инновационно ориентированной компании

Придя к пониманию того, на какие площадки выйдут инновационно ориентированные компании и на каком этапе своего жизненного цикла, есть возможность сформулировать систему стратегических целей таких компаний и оценить влияние IPO на них. Иерархию целей можно выстроить исходя из уровней принятия решения, которые Е. А. Какаева делит на:

- 1) коллективный;
- 2) корпоративный;
- 3) конкурентный;
- 4) функциональный;
- 5) операционный [9].

Остановлюсь на данном подходе, поскольку он отвечает задаче разграничения уровней принятия решения и позволяет постепенно углублять анализ стратегии компании, спускаясь с «верхних» на более низкие уровни. На каждом уровне принимаются решения, затрагивающие деятельность различных структурных единиц предприятия. Непосредственно к стратегии предприятия относятся только первые 4 уровня, операционный уровень, соответствующий конкретным мерам и способам имплементации стратегии, в данной статье не рассматривается.

Коллективный уровень является наиболее общим, и соответствует интеграционной стратегии предприятия (совокупности мер по взаимодействию с элементами внешней среды), которая выражается в решениях, связанных с объединением в форме стратегических альянсов, предпринимательских сетей, слияний и поглощений или же отказом от объединения. Решениями на коллективном уровне занимается отдельная дисциплина — интеграционный менеджмент, и в рамках анализа IPO молодых инновационно ориентированных фирм они затронуты не будут, так как это значительно увеличивает количество необходимых для рассмотрения факторов, и далее в качестве базового анализируется только вариант самостоятельного освоения инноваций в производстве.

Корпоративный уровень соответствует управлению набором бизнес-линий компании. Бизнес-линии

могут существовать в различных формах (отдельные юридические лица, дивизионы), и представляют собой совокупность прав собственности, технологий и активов, способные обеспечивать вероятные будущие доходы [10]. Существуют различные инструменты анализа фирмы на корпоративном уровне, к одним из самых распространенных относится матрица БКГ, позволяющая классифицировать бизнес-линии по темпам роста и доли компании на соответствующем рынке.

На корпоративном уровне, в частности, решаются следующие вопросы:

- Каков должен быть набор бизнес-линий компании (портфель роста, портфель прибыли, сбалансированный портфель)?
- Необходима ли диверсификация портфеля и освоение новых видов бизнеса? При этом диверсификация может быть как концентрической, так и конгломератной. В случае внедрения в область товаров и услуг, связанных через технологию или маркетинг (комплементарные товары) с производимыми фирмой товарами, речь идет о концентрической диверсификации. Если же товарная область никак не связана с текущей деятельностью фирмы, такая диверсификация называется конгломератной.
- Ориентирована ли компания на рост, либо, наоборот, прибегает к временному сокращению деятельности?

Какими бы ни были цели привлечения финансирования, IPO выступает, прежде всего, как инструмент стратегии роста. Это связано с тем, что при IPO объем привлекаемых средств относительно велик, при этом определяющим фактором высокой цены на акции является мультипликатор P/E (или сходные с ним мультипликаторы — P/EBITDA, P/EBIT и пр.), который тем выше, чем больший рост способна показать компания после размещения. Для инновационно ориентированной компании этот рост, прежде всего, генерируется ее инновационными проектами, которые, с одной стороны, характеризуются повышенным риском, а с другой — высоким потенциалом роста, при этом рост может выражаться в диверсификации набора проектов по технологиям и направлениям деятельности, либо в увеличении набора проектов в текущей области. Такие проекты способны внести существенный вклад в стоимость компании, которая является ключевым показателем в рамках доминирующей на сегодняшний день концепции создания стоимости для акционеров (Shareholder value Concept). В случае однопродуктовой компании ее стоимость будет совпадать с NPV этого проекта, если использовать доходный подход к оценке бизнеса. Следует отметить, что в расчет NPV не включаются затраты, понесенные до момента оценки, и, если оценка проводится на момент IPO, в ней учитываются только будущие чистые денежные потоки.

Далее рассмотрим уровень отдельной бизнес-единицы — конкурентный. В рамках данного исследования для простоты рассматриваются однопродуктовые компании, у которых этот уровень совпадает с более высоким — корпоративным, т. е. издержки и выгоды от проведения IPO ложатся на одну бизнес-

единицу. В рамках отдельной бизнес-единицы М. Портер выделял 3 базисных стратегии: экономия на издержках, дифференциация и фокусирование. При этом он ввел два измерения анализа стратегии: источник конкурентного преимущества (низкие издержки или преимущество продукта) и широта охватываемого рынка (узкий или широкий рынок).

Инновационно ориентированные компании могут использовать различные источники конкурентного преимущества, и это будет соответствовать различному типу осуществляемых ими инноваций. В случае лидерства в издержках — это процессные инновации, которые позволяют достичь более низкой себестоимости, чем у конкурентов. Это может быть внедрение ресурсосберегающих технологий, либо технологии, позволяющей вести более массовый выпуск товара. Это, между прочим, касается и услуг, примером чему является индийская компания Aravind, внедрившая систему лечения больных с катарактой, позволяющую обслужить максимальное количество больных за минимальное время за счет автоматизации одних процессов и «конвейерной» схемы осуществления остальных. Если же инновационно ориентированная компания полагается на дифференциацию, то, в первую очередь, она реализует продуктовые инновации, позволяющие создать продукты и услуги, обладающие принципиально лучшими потребительскими качествами. Компании на раннем этапе своего развития (после достижения стадии стабилизации выпуска и продаж, но до достижения зрелости) описанные ранее конкурентные преимущества могут быть недоступны в полной мере из-за небольшой клиентской базы и малой известности, и тогда IPO может стать источником необходимых финансовых ресурсов для быстрого роста и реализации этих преимуществ. Но тогда необходимо четко это обозначить в инвестиционном меморандуме и выступлениях в рамках road show, чтобы потенциальные инвесторы не сомневались в возможности достижения заявленных темпов роста и согласились заплатить за акции компании, оцененные с использованием высокого мультипликатора.

### **Функциональные стратегии инновационно ориентированной компании**

Функциональные стратегии формулируются в рамках различных подсистем заданной бизнес-единицы. Как известно, у предприятия есть внешняя среда и внутренняя среда. К внешней среде относятся поставщики, покупатели, конкуренты, регулирующие органы и пр.; все эти элементы не относятся к самому предприятию и не являются для него объектами непосредственного управления. Элементы внутренней среды, напротив, непосредственно регулируются компанией и поэтому принимаются во внимание при разработке его стратегии. Уровень стратегии предприятия, относящийся к факторам внутренней среды, называется функциональным, и соответствующие стратегии называются функциональными стратегиями.

Существует большое количество подходов к выделению факторов внутренней среды предприятия, но мы остановимся на схеме, подразделяющей все факторы

внутренней среды на следующие группы: финансы, производство, маркетинг, персонал [11].

Данная схема позволяет провести подробный анализ стратегии компании на функциональном уровне, отдельно рассматривая эти четыре фактора, каждому из которых будет соответствовать своя функциональная стратегия. Выход на IPO существенно затрагивает каждую из них, и далее будут подробно рассмотрены варианты стратегических целей на функциональном уровне для инновационно ориентированной фирмы. Несмотря на то, что все эти стратегии взаимосвязаны, здесь они рассматриваются по отдельности как совокупность возможных решений в конкретной области.

### **Финансовая функциональная стратегия**

Финансовые цели отвечают на вопрос, каких изменений в финансовых индикаторах предприятия выход на IPO позволяет добиться инновационно ориентированному предприятию:

- увеличение объема финансирования;
- снижение D/E ratio;
- увеличение диверсификации источников финансирования;
- упрощение получения финансирования в будущем;
- поддержание ликвидности акций на вторичном рынке.

Далее рассмотрим их более подробно.

Прежде всего, цель IPO — покрытие потребности компании в финансовых ресурсах, причем достаточно существенных. Это достигается за счет использования открытого финансового рынка и наибольшего охвата инвесторов, по сравнению с иными источниками финансирования, например, с размещением среди закрытого круга инвесторов.

Также использование инструмента IPO целесообразно, если компания планирует снизить свою долговую нагрузку, которая может быть отражена в виде показателя D/E ratio. Этот показатель отражает соотношение заемного капитала (Debt) к собственному (Equity), и выступает одной из мер риска банкротства, так как слишком высокая доля заемных средств увеличивает риск невыплаты по обязательствам, что может привести к инициации процедуры банкротства и снизить возможность оперативного управления компанией. С другой стороны, слишком низкий показатель D/E может свидетельствовать о неэффективном использовании источников финансирования, так как заемный капитал создает эффект налогового щита и потому дешевле, чем собственный. Однако, определение оптимальной доли заемного капитала является отдельной, и довольно непростой темой для исследования и в данной статье рассматриваться не будет.

Выход на IPO, помимо прочего, может способствовать достижению большей диверсификации источников финансирования. Для быстро растущих инновационно ориентированных компаний это достаточно актуально, поскольку их возможности по привлечению финансирования могут быть ограничены. В связи с высоким риском их деятельности может быть достаточно сложно найти доступные заемные средства по

низким процентным ставкам. В некоторых случаях часть ставки может субсидироваться государством, как например, через программу «Ставка», внедренную в 2006 г. Фондом развития малых форм предприятий в научно-технической сфере [12], однако в связи со сложной макроэкономической ситуацией на такие программы можно рассчитывать далеко не всегда. Что же касается финансирования из собственных источников, их объем у молодых инновационно ориентированных фирм может оказаться недостаточным для проведения масштабных проектов. Поэтому встает вопрос о нахождении альтернативных источников финансирования, одним из которых может стать выход на IPO.

Также в долгосрочной перспективе IPO может упростить получение финансирования, причем из различных источников. Компания, находящаяся в листинге на бирже имеет более свободный доступ к заемному финансированию, так как у них есть возможность выпускать облигационные займы в большем объеме и по меньшей ставке, чем у малых инновационно ориентированных фирм, не прошедших листинг, так как успешный выход на IPO может служить сигналом для инвесторов о более низком инвестиционном риске. Это связано с тем, что компания, вышедшая на одну из площадок, должна соответствовать всем ее требованиям, зачастую довольно жестким. Публичная история компаний также имеет значение, являясь зачастую одним из прямых критериев определения ставки по кредитам и вероятности одобрения более долгосрочных кредитных линий.

Последний рассматриваемый нами момент, связанный с возможными финансовыми целями, достижению которых может способствовать IPO, касается ликвидности акций на вторичном рынке. Сама суть выхода на публичный рынок — вывод части акций в открытое обращение и создание ликвидности, которую необходимо постоянно поддерживать. Высокая ликвидность акций дает возможность эффективно наращивать свою рыночную стоимость, в частности усиливая «эффект качающейся лодочки». Суть этого эффекта в росте рыночной капитализации компании при появлении информации о крупных радикальных инновационных проектах [13]. Несмотря на то, что при этом эффекте динамика акций направлена то вверх, то вниз, этот эффект позволяет в целом поддерживать повышательный тренд курса акций инновационно ориентированной компании.

### **Производственная функциональная стратегия**

Под функциональной стратегией в области производства будем понимать совокупность решений в области разработки и производства товаров и услуг. Производственные цели разделим на две категории:

- связанные со структурой и объемом выпускаемой продукции;
- не связанные со структурой и объемом выпускаемой продукции.

Первая категория стратегических целей в рамках производственной функциональной стратегии соответствует совокупности управленческих решений касательно набора продукции, выпускаемой в рам-

ках данной бизнес-линии. Другими словами, данная группа целей отвечает на вопрос, на что могут пойти средства, привлеченные при IPO.

Во-первых, средства могут пойти на расширение производства имеющегося набора товаров и услуг. Расширение может быть достигнуто как путем покупки реальных активов, так и путем слияний и поглощения небольших компаний-конкурентов (увеличения горизонтальной интегрированности). Первый способ является более медленным, но менее сложным и дорогостоящим, напротив, второй способ — наиболее быстрый для достижения поставленной цели, но осложняется поиском подходящей компании и высокими затратами, в том числе затратами на интеграцию. Решение в данном случае зависит от объема привлеченных средств и требованиями к скорости освоения новых мощностей. При этом не следует забывать, что расширение производства сопровождается также и расширением сбыта, для чего необходимо как обеспечить достаточно широкий канал сбыта, так и провести соответствующие маркетинговые мероприятия (оценить предполагаемую долю на рынке, провести сегментирование, составить план маркетинговой кампании по сегментам и пр.).

Во-вторых, компания может освоить новые для себя стадии производственного цикла имеющейся продукции. В рамках концепции Value chain M. Портера предполагается, что все бизнес-процессы предприятия нацелены на создание добавленной стоимости. При этом все они делятся на основные и вспомогательные [14]. Основные бизнес-процессы связаны с этапами производства товаров и услуг. Компания может обладать соответствующими компетенциями для всего процесса производства и сбыта, а может концентрироваться только на определенном этапе, а все остальные отдавать на аутсорсинг. В целях повышения качества продукции или снижения себестоимости компания может осваивать новые этапы, расположенные как ниже (более ранние), так и выше (более поздние) в «цепочке создания стоимости» (Value chain). В обоих случаях речь идет о повышении вертикальной интегрированности выпуска; к примеру, освоение сбытовой функции, ранее осуществляемой рынком, называется прямой вертикальной интеграцией, а освоение производства компонентов для продукта компании называется обратной вертикальной интеграцией. В обоих случаях вертикальная интеграция может осуществляться путем покупки реальных, либо финансовых активов (слияния и поглощения).

В-третьих, инновационно ориентированная фирма может потратить средства от IPO на создание продуктовых инноваций. Как уже было упомянуто, IPO может стать хорошим способом привлечения средств на проведение масштабных радикальных инновационных проектов в связи со спецификой этого инструмента привлечения средств. Другой вариант расходования средств — комплекс инкрементальных инноваций, т. е. улучшение отдельных характеристик продукции или внесение дополнения в ассортимент, однако подобные инновационные проекты в меньшей степени привлекают внимание инвесторов, так как при прочих равных дают меньший толчок к росту стоимости компании

в будущем, чем успешные радикальные продуктовые инновации. При этом инкрементальные инновации целесообразно проводить в процессе подготовки компании к IPO как элемент общего комплекса необходимых трансформаций инновационно ориентированной компании.

Вторая категория стратегических целей в рамках производственной функциональной стратегии — решения, касающиеся производственного процесса, но не связанные со структурой или объемом выпускаемой продукции.

Во-первых, это решение о необходимости внедрения на предприятии процессных технологических инноваций, направленных на сокращение себестоимости выпуска. Эффект от внедрения подобных инноваций тем выше, чем выше объем производства, поэтому наиболее существенный эффект подобные инновации окажут на крупные предприятия со стратегией лидерства в издержках. Малое инновационно ориентированное предприятие зачастую не может обладать существенным преимуществом в удельных издержках за счет своего размера, но в результате получения финансирования и дальнейшего роста достижение данной цели может стать возможным.

Во-вторых, это решение о возможной перестройке бизнес-процессов предприятия, которое можно отнести к институциональным инновациям. Это может быть изменение организационной структуры предприятия, перевод части бизнес-процессов на аутсорсинг, реинжиниринг бизнес-процессов и т. д.

### **Маркетинговая функциональная стратегия**

При размещении акций на бирже компания преследует и определенные маркетинговые цели. При всех возможных вариантах их классификации мероприятия (и, соответственно, цели маркетинга) можно разделить на мероприятия, нацеленные на повышение репутации самой компании и те, что нацелены на ее продукт. Маркетинговые мероприятия, нацеленные на продукты компании и, в конечном счете, на увеличение их продаж, должны быть увязаны с производственной стратегией предприятия. Более того, производственные цели должны соотноситься с миссией фирмы, проведенным исследованием рынка, а также со стратегическим планированием маркетинга. Н. Н. Молчанов приводит следующие необходимые элементы анализа рынка: сегментирование рынка и выбор подходящего сегмента, определение характеристик товара, определение предполагаемой цены и количества товара [15]. Размещение акций на бирже в большей степени затрагивает такую маркетинговую цель, как повышение имиджа фирмы и ее деловой репутации. Успешно проведенное IPO способствует повышению имиджа фирмы благодаря, в том числе следующим моментам:

- наличие четкой выстроенной стратегии на будущий период, наличие которой является важнейшим фактором принятия решения о покупке акций для инвесторов;
- снижение неопределенности за счет необходимости выполнения требований к поддержанию листинга

на биржевой площадке в части финансовой отчетности и раскрытия информации;

- увеличение известности, что позволяет рынку более оперативно реагировать на информационные поводы, создаваемые компанией и усиливать уже упомянутый «эффект качающейся лодочки». В частности, внимание прессы (в том числе специализированной) выше к акционерным обществам, чем к закрытым фирмам [5].

### **Цели, связанные с управлением персоналом**

Управление персоналом — важный аспект деятельности фирмы, однако необходимо понимать, что этот аспект напрямую завязан на производственной стратегии фирмы. Необходимая численность персонала, а также его квалификация следуют из плана производства на соответствующий период. Из этого можно сделать вывод, что стратегия, связанная с управлением персоналом, является неотъемлемой частью производственной стратегии, так как труд является одним из факторов производства, пусть и достаточно специфичным.

В ходе выполнения плана производства инновационно ориентированной компании необходимо решить следующие вопросы, связанные с управлением персоналом:

- Какова требуемая численность и структура персонала для выполнения намеченных инновационных проектов?
- Как будет выстраиваться схема оплаты труда в части оклада, надбавок и премий?
- Каковы источники привлечения персонала (особенно высококвалифицированного), если в этом есть потребность? Некоторые авторы полагают, что наличие листинга позволяет привлекать и удерживать сотрудников, обладающих более высокой квалификацией [5].
- Требуется ли повышение квалификации персонала для выполнения намеченных целей?

Эти вопросы касаются всех категорий персонала, как рядовых сотрудников, так и руководителей. При этом данные вопросы фирме необходимо решать вне зависимости от способов привлечения финансирования и безотносительно планов выхода на биржу. Стоит только отметить тот момент, что при выходе на IPO одним из самых существенных факторов является квалификация управленческого персонала, так как уровень корпоративного управления — один из важнейших параметров при принятии инвестиционного решения. Именно высокий уровень корпоративного управления способен повысить вероятность достижения заявленных в презентации перед инвесторами темпов роста и денежных потоков. Для малых инновационно ориентированных компаний это может стать существенной проблемой, так как зачастую такие компании основываются в форме стартапа носителями ноу-хау, которые имеют техническое, либо инженерное образование и в экономических вопросах разбираются достаточно слабо. Соответственно, ключевой задачей для таких компаний в плане управления персоналом перед выходом на IPO является улучшение качества

управления и повышение компетентности руководства в экономических вопросах. Этого можно достичь за счет:

- Повышения квалификации за счет участия в различных образовательных программах, курсах, конференциях и т. д. Такие программы, в частности, могут быть доступны в институтах поддержки инновационного предпринимательства: бизнес-инкубаторах, технопарках, инновационно-технологических центрах и т. д.
- Использования опыта венчурного инвестора (при наличии такового). Так как венчурный инвестор заинтересован в максимальной стоимости компании на момент IPO, в его интересах способствовать улучшению качества управления, в том числе путем консультаций владельца бизнеса по стратегическим и оперативным вопросам.
- Формирования процедур внутреннего контроля. Так как после IPO, как правило, ожидается рост бизнеса и, как следствие, усложнение его структуры, для улучшения качества управления может потребоваться введение системы внутреннего контроля, не применимой на ранних этапах жизни инновационно ориентированной компании, но полагаемой некоторыми авторами дополнительным фактором успеха IPO [16]. Механизмы внутреннего контроля, выражающиеся в положениях, инструкциях, модифицированной структуре управления необходимы вновь вышедшей на IPO компании для более четкого разграничения полномочий, повышения операционной эффективности, а также более корректного отображения информации в финансовой отчетности, так как механизмы внутреннего контроля могут подразумевать и наличие внутреннего аудита.

### **Заключение**

Подводя итог проведенному исследованию, необходимо отметить некоторые существенные моменты.

Во-первых, IPO является мощным инструментом привлечения финансовых ресурсов на реализацию инновационных проектов компании, которые в случае успеха способны существенно повысить ее стоимость. При этом перед принятием решения о выходе на IPO руководство компании должно ответить на 3 ключевых вопроса:

- Зачем выходить на IPO? Решение о выходе определяется тем, насколько оно соответствует стратегическим целям инновационно ориентированной компании, а не соображениями «моды» или «престижа».
- Когда выходить на IPO? Выход должен осуществляться готовой к этому компанией, которая характеризуется высокими прогнозными темпами роста и стабилизировавшимися бизнес-процессами.
- На какой площадке размещаться? Для молодых инновационно ориентированных компаний предпочтительным может оказаться размещение на одной из альтернативных площадок, на которых более лояльные требования для размещения и поддержания листинга в части юридических

формальностей, минимальной капитализации и т. д. Перед российскими эмитентами стоит выбор между размещением на зарубежной площадке или на РИИ, которая пока существенно отстает по объему торгов, количеству инвесторов, привлекаемым средствам, но может стать доступным и целесообразным вариантом привлечения финансирования для малого инновационно ориентированного предприятия, нацеленного на российский рынок.

Во-вторых, IPO является инструментом стратегии роста, позволяющим привлекать финансовые ресурсы как на освоение новых бизнес-линий, так и на развитие имеющихся. При этом приоритетным для инновационно ориентированных компаний является финансирование радикальных инновационных проектов как наиболее рискованных и затратных, но, вместе с тем, наиболее коммерчески перспективных.

В-третьих, выход на IPO существенно воздействует на все категории функциональных стратегий, и то, насколько IPO способствует или не способствует достижению целей, связанных с производством, финансами, маркетингом или управлением персоналом, и является основанием для принятия решения об использовании данного инструмента финансирования.

*Список использованных источников*

1. Государственный информационный портал «Инновации в России». Раздел «Глоссарий». <http://innovation.gov.ru/page/599/%D0%98>.
2. Наука и инновации. Электронный ресурс. М.: Росстат. [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/science\\_and\\_innovations/science/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/science_and_innovations/science/#).
3. Commission recommendation of 6 May 2003. Official Journal of the European Union. 20.5.2003. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:124:0036:0041:EN:PDF>.
4. С. В. Валдайцев, Н. Н. Молчанов, К. Пецольтг. Малое инновационное предпринимательство. М.: Проспект, 2011. – 536 с.
5. Р. Геддес. IPO и последующие размещения акций. М.: Олимп-Бизнес, 2007. – 352 с.
6. В. Г. Балашов, В. А. Ириков, С. И. Иванова, Г. Р. Марголит. IPO и стоимость российских компаний: мода и реалии. М.: Дело, 2008. – 336 с.
7. О. В. Моговилов. Государственная поддержка малого инновационного предпринимательства//Вестник СПбГУ. Сер. 5. Вып. 1. 2012. С. 35-48.

8. Ф. Котлер. Основы маркетинга. Краткий курс. М.: Вильямс, 2007. – 656 с.
9. Е. А. Какаева, Е. Н. Дуненкова. Инновационный бизнес. Стратегическое управление развитием. М.: Дело АНХ, 2010. – 176 с.
10. С. В. Валдайцев. Оценка бизнеса. М.: Проспект, 2004. – 360 с.
11. О. А. Найдис. Управление внутренней средой промышленного предприятия на основе межфакторных производственно-экономических отношениях//Вестник МГОУ. № 2. 2015. С. 86-93.
12. Презентация Фонда содействия развитию малых форм предприятий в инновационной сфере. <http://info.worldbank.org/etools/docs/library/235396/polyakov-rus.pdf>.
13. С. В. Валдайцев, А. С. Железнов, А. Н. Марьянский. Управление инновациями и интеллектуальной собственностью фирмы: монография/Под ред. С. В. Валдайцева. М.: Проспект, 2014. – 416 с.
14. М. Porter. The Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance. NY: Free Press, 1985. – 592 p.
15. Д. С. Евстафьев, Н. Н. Молчанов. Маркетинг в информационном обществе. СПб.: МБИ, 2002. – 450 с.
16. С. В. Гвардин. IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний. М.: Вершина, 2007. – 264 с.
17. <http://www.londonstockexchange.com/statistics/historic/aim/aim.htm>
18. <http://moex.com>.

**Strategic goals of an innovation-oriented company while going to an IPO**

I. O. Samylov,

The article analyses the decision of making an IPO by an innovation-oriented company considering the system of strategic goal of the company. The author suggests the concept of innovation-oriented company and considers an IPO both as the way of funding and the way to boost its innovation potential. It is noted in the article that boosting of such a potential is possible only after the system of strategic goals is established and the influence of an IPO on all the elements of this system is defined. An IPO procedure is presented as an instrument of a growth corporate strategy which consists of functional strategies such as finance, production, marketing, HR. The author focuses on the aspects of functional strategies affected by an IPO therefore creating an analytical base for that managerial decision.

**Keywords:** innovation, innovation-oriented company, IPO, strategic management.