

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Леонтьев О.В., канд. экон. наук
«Приорбанк» ОАО
Минск, Республика Беларусь

Развитие отечественных предприятий достигло такого уровня, когда стала необходима диверсификация источников финансирования, в том числе через публичное размещение предприятий-эмитентов своих акций.

Актуальность привлечения отечественными промышленными предприятиями акционерного капитала обусловлено такими основными факторами, как:

- поиск долгосрочных ресурсов для развития, в том числе для расширения производства, внедрение новых технологий и прочие цели;
- закредитованность и отсутствие возможности в дальнейшем привлекать кредитное финансирование;
- привлечение стратегических или финансовых инвесторов.

Публичное размещение или IPO (initial public offering) представляет собой первое размещение акций акционерного общества среди неограниченного круга лиц.

Преимущества IPO перед другими источниками финансовых ресурсов представлены в табл. 1.

Основными субъектами IPO являются:

Эмитент – предприятие, осуществляющее выпуск ценных бумаг. Эмитент является юридическим лицом в форме акционерного общества.

Таблица 1

Преимущества IPO перед другими источниками
финансовых ресурсов

Источник финансовых ресурсов	Преимущества IPO
Нераспределенная прибыль	Крупное разовое поступление капитала. Независимость от будущей экономической конъюнктуры
Бюджетные средства и государственные ссуды	Оперативность поступления ресурсов, отсутствие бюрократических проволочек.
	Отсутствие обязательств (в том числе и по социальным программам)
Банковские кредиты	Независимость от конкретного финансового института. Отсутствие будущих выплат и процентных платежей
Облигационные займы	Отсутствие обязательств по обслуживанию займа. Неограниченный срок привлечения капитала

Организатор размещения – как правило, банк или синдикат банков, оказывающий эмитенту услуги по проведению IPO. В эти услуги включаются:

- оценка стоимости бизнеса эмитента и на ее основе стоимости акций;
- участие в разработке схемы и параметров публичного размещения;
- информационное сопровождение (маркетинговые мероприятия);
- поддержание ликвидности акций на вторичном рынке.

Инвесторы – физические и юридические лица, покупающие акции эмитента.

Банк готовит аналитические материалы, разрабатывает план и схему IPO, координирует работу всех членов команды, взаимодействует с регулируемыми органами, формирует книгу заявок, гарантирует размещение, поддерживает рынок после IPO и т.д. Правильный выбор банка во многом определяет успех IPO.

В ходе подготовки публичного предложения банк организует оценку бизнеса эмитента, чтобы установить начальный диапазон цены предложения акций. Для оценки акций наряду с методом дисконтирования денежных потоков может использоваться метод сравнения с компаниями-аналогами, действующими как в Беларуси, так и за рубежом.

Выход эмитента на рынок акций является законодательно регулируемым процессом. Необходимо выполнить ряд условий и подготовить целый ряд необходимых документов, требуемых органами, регулирующими деятельность рынка ценных бумаг, организатором торгов. Подготовка документов – сложный юридический процесс, в котором принимают участие как сама компания, так и банк. Зачастую в юридическом сопровождении IPO участвует специально приглашенная юридическая фирма.

Наиболее важными этапами юридического сопровождения процесса окончательной подготовки к IPO являются выработка схемы и параметров размещения, включая составление проспекта эмиссии.

От публичной компании, выходящей на рынок, требуется следование определенным нормам деловой этики в отношении с акционерами – «стандартам наилучшей практики корпоративного управления».

Публичный статус компании подразумевает формирование всестороннего объективного представления о компании (due diligence), это необходимое условие успешного проведения IPO.

Прежде всего, в качестве необходимых условий публичности имеют в виду прозрачность юридической структуры компании. Для привлечения потенциальных инвесторов необходимо раскрыть и обосновать необходимость и взаимосвязь всех структур, входящих в компанию. Возможно потребуется провести ее реструктуризацию – создать компанию с ясными связями и консолидированной отчетностью.

Непременным условием публичности является составление консолидированной финансовой отчетности компании по белорусским и международным стандартам и ее аудит.

Процесс информационного сопровождения выхода на IPO начинается с поиска круга потенциальных инвесторов, выявление заинтересованности инвесторов в акциях компании.

Следующий этап информационного сопровождения – организация road-show. В road show участвуют первые лица компании. Успех road show определяет количество инвесторов и поданных ими заявок и, в конечном счете, сильно влияет на окончательную цену размещения. Составление книги заявок заканчивает информационный процесс подготовки к IPO, в результате чего в инвестиционном меморандуме появляются точные цены предложения акций.

Публичное размещение акций нередко сопровождается одновременным запуском программ депозитарных расписок в отношении части акций, предлагаемых к размещению. Осуществление программы выпуска глобальных депозитарных расписок (GDR) дает эмитенту возможность получить доступ к зарубежным рынкам капитала, привлечь крупных стратегических иностранных инвесторов.

Депозитарная расписка представляет собой ценную бумагу, выпускаемую иностранным Банком-депозитарием (далее «**Банк-депозитарий**») в соответствии с иностранным законодательством и удостоверяющую право ее владельца на определенное количество акций эмитента, депонированных (хранящихся) у лицензированного депозитария в стране эмитента.

Ключевыми участниками программы выпуска GDR могут являться:

- белорусский эмитент;
- иностранный Банк-депозитарий;
- локальный лицензированный депозитарий (далее «Кастодиан»).

Иностранный банк-депозитарий покупает акции акционерного общества-эмитента и является по законодательству страны эмитента их юридическим собственником (держателем титула). На эти акции им выпускаются депозитарные расписки, предлагаемые иностранным инвесторам. При этом иностранные инвесторы являются бенефициарными собственниками акций, то есть банк-депозитарий держит титул на акции в пользу инвесторов, держателей GDR, и управляет ими в соответствии с интересами инвесторов - голосует в соответствии с инструкциями инвесторов, перечисляет инвесторам дивиденды за вычетом расходов и комиссий. Инвесторы в любое время имеют право потребовать обмена принадлежащих им GDR на акции.

Приобретенные акции передаются на хранение местному Кастодиану.

Кастодиан, являясь профессиональным участником рынка ценных бумаг, осуществляет хранение участвующих в депозитарной программе акций на счете депо Банка-депозитария.

Типичная схема выпуска GDR показана на рис. 1.



Рис. 1. Схема выпуска GDR

Программы GDR могут осуществляться как за счет новых акций эмитента (акций дополнительного выпуска), так и за счет существующих акций, принадлежащих акционерам эмитента. В первом случае депозитарные расписки выпускаются на акции дополнительного выпуска. Во втором случае депозитарные расписки выпускаются на часть существующих акций, принадлежащих акционерам.

Привлеченные в результате проведения IPO и реализации программ депозитарных расписок средства могут быть использованы эмитентом на любые цели, в том числе расширение производства, внедрение новых технологий и пр.

Выпуск акций как источник финансирования отечественных предприятий может не только способствовать повышению конкурентоспособности, но является важным условием развития рынка ценных бумаг, увеличения числа торгуемых финансовых инструментов, повышения его ликвидности и капитализации.