

Н. С. ПОПРУГА

(г. Минск, Институт бизнеса Белорусского государственного университета)

Науч. рук. Ю. Ю. Королёв,

канд. экон. наук, доц.

ФАКТОРЫ, СДЕРЖИВАЮЩИЕ ВЫХОД БЕЛОРУССКИХ КОМПАНИЙ НА IPO

В условиях ужесточения конкуренции компании все чаще рассматривают первичное публичное предложение (IPO) как эффективный способ привлечения дополнительного капитала. Вместе с тем, это очень сложный и трудоемкий процесс, успешность которого зависит от множества факторов [1, с. 45]. На примере ОАО «Борисовский завод медицинских препаратов» (БЗМП) проанализируем некоторые из них, сдерживающие выход белорусских компаний на IPO.

Для целей данного исследования целесообразно выделять две основные группы факторов – внутренние и внешние. Подробная классификация представлена в таблице 1.

Таблица 1 – Факторы, оказывающие влияние на результативность IPO

Внешние		Внутренние	
Рыночные	Макроэкономические показатели страны эмитента. Изменение спроса и предложения активов на мировом рынке. 3. Цикличность и состояние мирового фондового рынка	Операционные	Динамика показателей финансовых результатов и рентабельности. Уровень показателей ликвидности и платежеспособности
Институциональные	Степень защиты прав инвесторов и наличие соответствующих нормативно-правовых актов. Требования биржи к эмитентам. Степень развитости финансовых институтов	Организационные	Система корпоративного управления компании-эмитента. Привлекательная инвестиционная история. Верный выбор биржи, андеррайтера и аудиторов. 4 Стоимость размещения

Примечание: составлено автором на основе [2].

Как следует из таблицы 1, к внешним факторам выхода на IPO относятся так называемые институциональные факторы. Влияние данной группы факторов БЗМП ощутил еще в 2011 году, когда объявил о предстоящем IPO на ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа». Из-за требований законодательства на местной бирже осуществлялся лишь технический листинг, а не «живая» торговля акциями. В итоге из выставленных 125 тысяч акций было продано всего лишь 223 [3].

Стоит отметить ряд иных институциональных препятствий, которые затрудняют выход белорусских компаний на IPO. Так, согласно законодательству Республики Беларусь, компании предоставляется всего 10 рабочих дней на размещение акций, что значительно усложняет организацию процесса торгов [4]. Не до конца урегулированными остаются вопросы, связанные с вычетом из налогооблагаемой базы расходов, понесенных в ходе IPO, выпуском депозитарных расписок и др.

Отдельно отметим низкий инвестиционный рейтинг страны, который сдерживает огромную долю инвесторов. Частично решить данную проблему можно создав холдинговую структуру или специальный целевой механизм (SPV), однако при обращении акций по-прежнему четко разделяются страна регистрации (формальный критерий) и государство, где осуществляется операционная деятельность. Этот факт также влияет на котировки акций компании.

Важнейшим внутренним фактором выхода на IPO, который относится к группе операционных и имеет первостепенное значение для БЗМП, является уровень показателей ликвидности и платежеспособности. Как показывают наши исследования, несмотря на то, что коэффициент текущей ликвидности БЗМП (K_1) и коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (K_2) удовлетворяют нормативным значениям, коэффициент абсолютной ликвидности компании близок к критическому [5, с. 21-22].

При этом чистая и операционная прибыль в последние годы снижается, а базовая прибыль на акцию за 2018 год сократилась более, чем в 3 раза: с 11,95 тыс. руб. до 3,01 тыс. руб. Соответственно, значительно снизился один из самых важных показателей для инвесторов – коэффициент (соотношение) «цена-прибыль» (P/E). Динамика изменения чистого денежного потока также имеет тенденцию к снижению в 2017-2019 гг. Рентабельность продукции, выпускаемой ОАО «Борисовский завод медицинских препаратов», в последние 5 лет варьируется от 19,5 % до 23 %.

Следовательно, компании необходимо более уверенно демонстрировать стабильную позитивную динамику основных операционных показателей и реалистичность планов по их поддержанию в будущем.

К внутренним организационным факторам, оказывающим влияние на результативность IPO, относится стоимость размещения. Совокупные расходы на прохождение листинга составляют 5-10 % от привлеченных средств, а наибольший удельный вес приходится на услуги организаторов и консультантов. На данный момент, наиболее привлекательной, с точки зрения стоимости размещения акций БЗМП, является Варшавская фондовая биржа, где сбор за допуск к торгам составляет до 6 500 тыс. долл. США, а ежегодный сбор – до 15 000 тыс. долл. США [6, с. 4]. Однако даже этот относительно «бюджетный» вариант размещения, при текущих финансовых возможностях, будет неэффективным для БЗМП, поскольку компании прежде всего необходимо в течение последующих нескольких лет повышать ликвидность, наращивать величину чистых денежных потоков и прибыли на акцию.

Таким образом, нами было выделено три группы основных факторов, сдерживающих выход ОАО «Борисовский завод медицинских препаратов» на IPO: институциональные барьеры, отрицательная динамика отдельных финансовых показателей и высокая стоимость для компании самого процесса первичного публичного предложения. Перечисленные факторы являются определяющими не только для акционерного обще-

ства, но и для многих других белорусских компаний. От успешного их решения во мно- гом будут зависеть результаты выхода на IPO и других национальных компаний.

Список использованной литературы

1 Попруга, Н. С. Влияние отраслевой специализации на результативность программы IPO / Н. С. Попруга // Бизнес. Инновации. Экономика: матер. 75-й научн. конф. студентов и магистрантов, ИБМТ БГУ, Минск, 27 апр. 2018 г. / Белорус. гос. ун-т, Институт бизнеса и менеджмента технологий. – Минск, 2018. – С. 45–49.

2 Чунг, Ч. Д. Анализ факторов, влияющих на недооценку первичных публичных размещений в Рос- сии и странах СНГ [Электронный ресурс] / Чан Дык Чунг. – 2020. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-faktorov-vliyauschih-na-nedootsenku-pervichnyh-publichnyh-razmescheniy-v-rossii-i-sng/viewer>. – Дата доступа: 30.01.2020.

3 Как выводить компанию на IPO [Электронный ресурс]. 2020. – Режим доступа: <https://probusiness.io/finance/942-kak-vyvodit-kompaniyu-na-ipo-chast-2.html>. – Дата доступа: 03.02.2020.

4 О рынке ценных бумаг: Закон Респуб. Беларусь от 5 янв. 2015 г. № 231-3 / [Электронный ресурс] / Нац. Центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2005. – Дата доступа: 03.02.2020.

5 Аудиторское заключение ОАО «БЗМП» за 2018 год [Электронный ресурс]. – 2020. – Режим до- ступа: <https://bogimed.com/img/MFSO-za-2018-god.pdf>. – Дата доступа: 03.02.2020.

6 Руководство по листингу на Варшавской фондовой бирже [Электронный ресурс]. – 2020. – Режим доступа: <http://docplayer.ru/27905915-Listing-na-varshavskoy-fondovoy-birzhe-rukovodstvo-po-listingu-na-varshavskoy-fondovoy-birzhe.html>. – Дата доступа: 03.02.2020.