

48. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/osnovy-sovremennoy-kontseptsii-metoda-schetovodstva> – Дата доступа: 02.08.2017.
7. Легенчук, С. Ф. Мировые тенденции развития бухгалтерского учета в условиях пост-индустриальной экономики. [Электронный ресурс] / С.Ф. Легенчук // Международный бухгалтерский учет. – 2011. – № 8. – С. 52-62. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/mirovye-tendentsii-razvitiya-buhgalterskogo-ucheta-v-usloviyah-postindustrialnoy-ekonomiki>. – Дата доступа: 10.07.2017.
8. Трофимова, Л.Б. Эволюционные этапы становления финансовой отчетности в Российской Федерации/ Л.Б. Трофимова // Международный бухгалтерский учет. – 2012. – № 39 (237). – С. 14-22. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/evolyutsionnye-etapy-stanovleniya-finansovoy-otchetnosti-v-rossiyskoy-federatsii> – Дата доступа: 09.07.2017.
9. Рудакова, Т.А. Учетно-отчетная информация: принципы подготовки в условиях ограничений. [Электронный ресурс] / Т.А. Рудакова // Международный бухгалтерский учет. – 2015. – № 6 (348). – С. 1-13. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/uchetno-otchetnaya-informatsiya-printsipy-podgotovki-v-usloviyah-ogranicheniy> – Дата доступа: 20.08.2017.

УДК 336.761

ПРОБЛЕМЫ И НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ИРО БЕЛОРУССКИМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ

Жук И.Н., к.э.н., доц., Лис А.А., маг.

*Белорусский государственный экономический университет,
г. Минск, Республика Беларусь*

Ключевые слова: первичное публичное размещение акций, IPO, белорусский рынок IPO, сделка, фондовая биржа.

Реферат. *Initial Public Offering (IPO, первичное публичное размещение) является одним из наиболее практичных и эффективных способов привлечения инвестиций организациями, а именно привлечение капитала путем проведения дополнительной эмиссии акций, последующего их размещения на фондовой бирже.*

Публичный рынок выступает сравнительно новым инструментом для отечественных организаций, что объясняется историческим выбором национального финансового рынка, который выразился через развитие банковского кредитования. В результате организации в большей степени привыкли работать на долговом рынке, как правило, имея дело с кредитами, и в меньшей степени рассматривали фондовый рынок как источник привлечения капитала.

В то же время возможности и потенциал рынка первичных публичных размещений позволяют с определенной уверенностью утверждать о начале его развития в Республике Беларусь.

При этом следует отметить, что процедура проведения IPO белорусских организаций на бирже пока не является популярной.

В данной статье исследуется опыт и текущая практика применения IPO белорусскими организациями, а также выявляются основные проблемы и перспективы выхода на внутренний и зарубежные рынки IPO белорусских организаций.

Первой организацией на рынке IPO стал ОАО Борисовский завод медицинских препаратов, который разместил 125500 акций (что составило 15 % уставного фонда) на Белорусской валютно-фондовой бирже ОАО (БВФБ) в 2011 г. (табл.).

В ходе данного IPO планировалось привлечь 59,7 млрд. рублей¹ на следующие цели: реализация инвестиционного проекта по созданию таблеточного производства; создание ак-

¹ Здесь и далее по тексту статистика приводится в неденоминированных рублях.

ционерного общества, в котором участвовала бы не только государственная собственность, но и частный капитал; привлечение стратегического инвестора [1].

Однако в итоге организаторы продали 223 акции и сумели привлечь немногим более 105 млн. рублей. То есть по международным критериям IPO Борисовского завода медпрепаратов можно признать неудачным.

Таблица – Проведение IPO белорусскими организациями

	ОАО «Борисовский завод медицинских препаратов»	ОАО «Минский завод игристых вин»	ОАО «Гомельский жировой комбинат»
Год выхода на IPO	2011	2012	2014
Площадка	ОАО «БВФБ»	ОАО «БВФБ»	ОАО «БВФБ»
Объем эмиссии, шт.	125 500	238 700	4 035 000
% от уставного фонда	15%	25%	25%
Планируемый объем привлеченных средств (BYR)	59 700 000 000	40 925 363 478	75 858 000 000
Цена за акцию (BYR)	475 697	171 450	18 800
Количество проданных акций, шт	223	164 704	22 603
Объем привлеченных средств (BYR)	105 000 000	28 238 500 800	424 936 400
Степень успешности (%)	0,18	69	0,56

Источник: собственная разработка.

По мнению экспертов, изначально IPO было нацелено на стратегического или портфельного инвестора. Однако доля в 15 % для стратегических инвесторов, которые бы желали включить Борисовский завод в свой производственный цикл, не целесообразна. Портфельным же инвесторам, которыми обычно являются инвестиционные фонды или частные лица, и чья цель – получать высокие дивиденды от растущих активов, покупать акции Борисовского завода медпрепаратов также не выгодно [2].

Необходимо отметить, что в процессе IPO возникла еще одна проблема, связанная со сроком проведения IPO: в соответствии с белорусским законодательством на процедуру было отведено всего лишь 10 рабочих дней, что чрезвычайно мало.

Таким образом, из неудачи IPO Борисовским заводом медицинских препаратов следует извлечь следующие уроки:

- необходимо привлечь на Белорусскую валютно-фондовую биржу потенциальных инвесторов, для чего требуется организовать на ней котировки акций привлекательных и крупных белорусских ОАО;
- перед IPO желательно обеспечить спрос на акции со стороны тех акционеров, в которых заинтересовано общество. То есть не просто вести с ними переговоры, а добиться положительного результата. А в случае с IPO Борисовского завода медицинских препаратов его организаторы рассматривали размещение акций как своего рода возможность прорекламироваться. Но делать это следовало бы до выхода на IPO;
- существует ошибочное представление о том, что зарубежные инвесторы стремятся скупить белорусские организации. На самом деле любых инвесторов интересует прибыль, а не Беларусь сама по себе. Если в нашей стране они смогут вложить деньги хотя бы с такой же надежностью и выгодой, как в других странах, они придут. Но пока Беларусь не может обеспечить ни первого, ни второго, поэтому для иностранного капитала она не целесообразна [3].

Вторым в очереди на первичное публичное размещение стало ОАО «Минский завод игристых вин», выставившие 25 % -ный пакет акций. Стоимость одной акции составляла 171450 рублей. За период торгов акциями на ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» было продано 164704 акции на сумму почти 29 млрд рублей, что составляло 69 % от запланированного объема размещения.

В апреле 2013 г. было объявлено о продаже акций дополнительной эмиссии ОАО «Минский завод игристых вин». К продаже предлагалось 75296 простых акций, которые приобретены резидентами Беларуси (физическими и юридическими лицами) в полном объеме. Раз-

мещение акций осуществлялось по балансовой стоимости одной акции 285650 белорусских рублей по состоянию на 1 января 2013 г. [4].

В 2014 г. на рынок IPO вышло ОАО «Гомельский жировой комбинат» с 25 % уставного фонда. Для проведения народного IPO организацией было выпущено дополнительно 4 млн 35 тысяч простых акций номинальной стоимостью 18800 белорусских рублей на сумму 75,9 млрд рублей.

Их размещение осуществлялось путем открытой продажи на биржевом рынке в торговой системе ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа». Акции дополнительной эмиссии реализовывались физическим и юридическим лицам, резидентам и нерезидентам Беларуси без каких-либо ограничений.

В ходе данного IPO планировалось привлечь 75,9 млрд рублей на следующие цели: реконструкция энергосистемы комбината с целью снижения издержек на эту статью расходов; расширение собственной базы по переработке масличных культур, из которых получают растительное масло – основной используемый сырьевой компонент; расширение производственных мощностей [5].

Однако за 33 торговых дня на БВФБ в период с 17 июля по 1 сентября 2014 г. проданы 22603 простые акции дополнительного выпуска на сумму 424,9 млн рублей.

Таким образом, в ходе IPO «Гомельский жировой комбинат» смог реализовать всего 0,6 % акций дополнительной эмиссии. Всего была совершена 191 сделка купли-продажи акций, основными из которых были сделками с небольшим количеством акций 50-200 штук, на сумму в пределах 1-4 млн рублей, что характерно для покупателей-физических лиц.

Главной причиной неудачи IPO ОАО «Гомельский жировой комбинат» можно считать отсутствие стратегического инвестора.

Таким образом, вышеприведенное исследование опыта IPO белорусскими предприятиями на отечественной площадке позволило выявить следующие проблемы данного процесса.

ОАО «Борисовский завод медицинских препаратов», ОАО «Минский завод игристых вин» и ОАО «Гомельский жировой комбинат» при проведении IPO предлагали не более 25 % акций от уставного фонда, степень успешности составила 0,18 %, 69 %, 0,56 % соответственно. Следовательно, белорусские организации являются непривлекательными для портфельного инвестора.

Процедуру, проведенную 3 вышеперечисленными организациями не в полной мере можно назвать IPO. В первую очередь это связано с тем, что на данный момент не представляется возможным оценить динамику стоимости акций с момента проведения IPO. Во-вторых, компании все еще не являются публичными, в открытом доступе нет ежеквартально и ежегодно публикуемых отчетов о состоянии финансово-хозяйственной деятельности организаций.

Отсутствие законодательства, поэтапно регламентирующего процедуру проведения IPO на отечественном рынке. В законодательстве должны быть четко и конкретно изложены: все этапы проведения IPO; перечень информации, которую организации необходимо раскрыть для проведения IPO; порядок приобретения акций организации.

Отсутствие единой информационной базы ОАО, содержащей формы, раскрывающие финансовое положение документов для заполнения акционерными компаниями.

Для устранения вышеприведенных проблем представляется правомерным осуществление следующих мероприятий:

Белорусским организациям следует выставлять контрольный пакет акций для привлечения стратегического инвестора, заинтересованного в управлении компанией. Желательно привлечь иностранного инвестора, который внедрит новые технологии и корпоративную культуру, что в свою очередь положительно повлияет на отечественную экономику.

На сайте ОАО «БВФБ» в открытом доступе должна находиться информация относительно динамики стоимости акций, их капитализации, публикуемые отчеты и новости об уже проведенных IPO.

Целесообразно создание регулирующего органа (отдел, управление в составе Министерства финансов Республики Беларусь), который будет отвечать за проведение IPO, а именно за разработку и совершенствование законодательства и создание единой информационной базы акционерных компаний.

Малоизвестный факт, что белорусские организации фактически уже успешно осуществляли IPO на международных рынках капитала. Таких компаний три: EPAM Systems (листинг на NYSE), Silvano fashion group (двойной листинг на Варшавской и Таллиннской фондовой биржах) и ASBIScEnterprises (листинг на Варшавской фондовой бирже) [6].

EPAM Systems – крупнейший разработчик заказного ПО и один из ведущих игроков на рынке ИТ-консалтинга в Центральной и Восточной Европе вышел с IPO на Нью-Йоркскую фондовую биржу в 2012 г. Для продажи было предложено 6 млн акций по цене 12 долл. США за акцию, в их числе 2 млн акций, принадлежащих самой компании, и 4 млн акций, которыми владеют другие акционеры EPAM.

Привлеченные в ходе IPO средства организация планирует направить на достижение общекопоративных целей, таких как увеличение объемов оборотных средств, развитие производственной инфраструктуры, а также на инвестиции в новые технологии и приобретение компаний, что позволит EPAM расширить спектр предложений для клиентов [7].

С того момента рыночная стоимость акций компании увеличилась с 13,75 долл. США за акцию до 83,85 долл. США. Наименьшая цена акции за последние 52 недели была равна 54,53 долл. США, наибольшая – 86,95 долл. США (рисунок). Рыночная капитализация компании равнялась 4,3 млрд долл. США. Согласно отчету EPAM прибыль за 2016 г. составила 1,16 млрд долл. США [8].

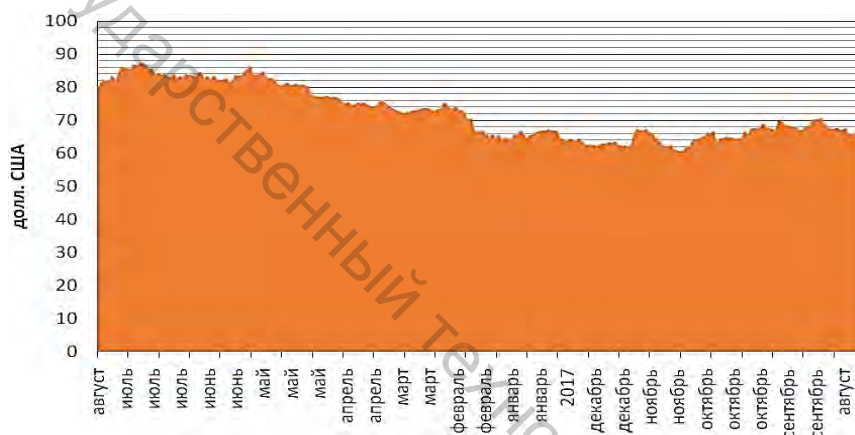


Рисунок – Динамика стоимости акций EPAM

Источник: собственная разработка на основе [8].

Также следует отметить, что несколько лет назад эстонская Silvanofashiongroup, являющаяся мажоритарным акционером белорусского СПЗАО «Милавица», успешно осуществила IPO на Варшавской фондовой бирже. Около 10 млн евро от вырученных средств были направлены на создание розничной сети «Милавицы» в России [9].

ASBIScEnterprises является ведущим дистрибьютором ИТ-продуктов в Европе, на Ближнем Востоке и в Африке. Для продажи были предложены 21205144 акций по цене 0,20 долл. США за акцию. Из них 7,5 млн новых акций и 13705144 акций, которыми владеют другие акционеры ASBIScEnterprises. На данный момент цена акции составляет 0,69 долл. США [10].

Таким образом, вышеизложенное свидетельствует о том, что неудачные результаты первых IPO белорусских компаний на внутреннем рынке не уменьшают перспективности данного направления привлечения капитала на гораздо более ликвидных, внешних рынках.

Однако для выхода на зарубежные рынки капитала необходимо отчетливо понимать, что придется столкнуться с большим количеством издержек, связанных с организацией процесса размещения акций.

Сдерживающим фактором является отсутствие международного кредитного рейтинга у подавляющего большинства субъектов хозяйствования. В Республике Беларусь ограниченное количество субъектов хозяйствования получили международный кредитный рейтинг. К ним можно отнести крупнейших эмитентов на рынке ценных бумаг, в частности 10 банков, отдельные страховые компании. Более того белорусские субъекты хозяйствования не могут получить рейтинг выше странового: Республике Беларусь присвоен рейтинг «В-».

ИРО представляет для организаций действительно уникальную возможность привлечь капитал. Но чтобы воспользоваться им, сама организация должна соответствовать ряду требований. В частности, должна выпускать финансовые отчеты принятого международного стандарта (МСФО) на протяжении нескольких лет, иметь прозрачную структуру управления, четкий бизнес-план и т. д.

Наибольшей привлекательностью для зарубежных инвесторов в процессе ИРО будут обладать белорусские организации, относящиеся к нефтеперерабатывающей отрасли, машиностроению, финансовому сектору и телекоммуникациям.

Список использованных источников

1. Беларусь вновь загорелась ИРО [Электронный ресурс]. – 2017. – Режим доступа: <http://news.tut.by/economics/232010.html> – Дата доступа: 18.04.2017.
2. Дебютное ИРО Борисовского завода медпрепаратов не увенчалось успехом [Электронный ресурс]. – 2017. – Режим доступа: <http://www.pharmaby.com/2011/07/ipo.html> – Дата доступа: 18.04.2017.
3. Уроки неудавшегося ИРО [Электронный ресурс]. – 2017. – Режим доступа: <http://www.belmarket.by/ru/135/55/10648/IPO.htm> – Дата доступа: 18.04.2017.
4. Проект «народного» ИРО [Электронный ресурс]. – 2017. – Режим доступа: <http://www.bgr.by/ru/proekt-nar-ipo-ru/> – Дата доступа: 18.04.2017.
5. Гомельский жировой комбинат в ходе «народного» ИРО продал всего 0,6 % акций допэмиссии [Электронный ресурс]. – 2017. – Режим доступа: <http://www.interfax.by/news/belarus/1165700> – Дата доступа: 18.04.2017.
6. 2 из 3 компаний с белорусскими корнями, имеющих листинг на зарубежных площадках, оказались подвержены региональному риску [Электронный ресурс]. – 2017. – Режим доступа: <http://doingbusiness.by/2-iz-3-kompanii-s-beloruskimi-kornyami-meyushih-listing-na-zarubezhnih-ploshadkah-okazalis-podverzheni-regionalnom-krizisu> – Дата доступа: 19.04.2017.
7. EPAM Systems, Inc. Prices Initial Public Offering of Common Stock [Электронный ресурс]. – 2017. – Режим доступа: <https://www.epam.com/about/news-and-events/press-releases/2012/epam-systems-inc-prices-initial-public-offering-of-common-stock> – Дата доступа: 19.04.2017.
8. EPAM Systems, Inc. Common Stock Quote & Summary Data [Электронный ресурс]. – 2017. – Режим доступа: <http://www.nasdaq.com/symbol/epam> – Дата доступа: 19.04.2017.
9. Варшава зовет на биржу [Электронный ресурс]. – 2017. – Режим доступа: <http://director.by/index.php/arhiv-nomerov/-2%20013/117--2013/3665--2013.html/> – Дата доступа: 20.04.2017.
10. ASBIS [Электронный ресурс]. – 2016. – Режим доступа: https://www.gpw.pl/karta_spolki/CY1000031710/#dane_podstawowe – Дата доступа: 20.04.2017.

УДК 658.8

АВС- И XYZ-АНАЛИЗ: ОСОБЕННОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ И СПОСОБЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ

Жучкевич О.Н., ст. преп.

*Витебский государственный технологический университет,
г. Витебск, Республика Беларусь*

Ключевые слова: анализ, ассортимент, запасы, оборачиваемость, коммерческая деятельность, торговая организация, покупатели.

Реферат. Рассматриваются особенности использования АВС- и XYZ-анализа в различных сферах коммерческой деятельности. Определены основные проблемы применения методов при оценке ассортимента в торговых организациях. Предложены варианты уточнения