

ЦЕННЫЕ БУМАГИ

# ИРО: ВЫХОД «В ОТКРЫТУЮ»

Только единая стратегия урегулирования выхода украинских эмитентов на IPO даст им возможность размещать свои акции на иностранных площадках без посредников

Олег МАЛЬСКИЙ • Специально для «Юридической практики»

Успешное проведение IPO приносит компании финансовые ресурсы и создает хорошую основу для приумножения капитала. После проведения IPO компания становится публичной, что является основным элементом размещения ценных бумаг. Такая компания должна следовать четким правилам ведения бизнеса. Она обязана хорошо информировать всех своих акционеров, а также учитывать права не только крупных держателей акций, но и тысячи миноритариев. Отступление от этих правил или пренебрежение по отношению к акционерам мгновенно сказывается на цене акций и капитализации компании. Если бизнес будет вестись непрозрачно, непонятным и скрытым путем, котировки акций на бирже устремятся вниз, и следовательно — уменьшится цена компании.

Хотя в последнее время увеличился рост IPO украинских компаний за счет наличия ликвидности на Варшавской фондовой бирже (ввиду привлечения средств пенсионных фондов), увеличения интереса к аграрному и смежным секторам, влияния «политики» на бизнес, в то же время отсутствуют многие другие эффективные способы привлечения финансирования.

Кроме того, многие предприниматели и собственники все же считают, что формула бизнеса «сам себе хозяин», учитывая наши реалии, для них достаточно удобна. Делиться со всеми своей информацией, вести четкий открытый аудит, а также постоянно встречаться и поддерживать свой имидж среди акционеров, вводить в совет директоров независимых директоров — все-таки является новым для предприятий на сегодняшний день. Следует действительно взвесить все «за» и «против» публичности. Ведь публичным компаниям приходится считаться с мнением миноритариев, а сейчас на Украине они практически лишены законодательной защиты своих прав. Их доли часто размыывают, с их мнением не считаются. Следует также разработать механизм принятия решений относительно одобрения или отклонения сделок заинтересованными

сторонами и ввести четкую схему работы. Публичные компании должны быть готовы объяснять любые процессы, происходящие внутри компании.

### Имидж по стандарту

Выйти на рынок IPO непросто, компания должна отвечать ряду требований. В зависимости от того, размещается компания на основном или альтернативном рынке, такими требованиями могут быть:

— трехлетняя либо годовая отчетность в соответствии с международными стан-



Если бизнес будет вестись непрозрачно, непонятным и скрытым путем, котировки акций на бирже устремятся вниз, и, следовательно — уменьшится цена компании

дартами бухгалтерского учета (МСБУ), заверенная ведущей аудиторской компанией;

— четкая и прозрачная организационная структура бизнеса;

— хорошие показатели прибыльности и рентабельности;

— сильная стратегия развития, подкрепленная рыночными возможностями и потенциалом;

— ограниченность юридических рисков.

Компании необходимо соответствовать определенным структурным момен-

там. Неурегулированность украинского законодательства делает непривлекательными прямые размещения для украинских компаний. Поэтому чаще всего эмитентом выступает иностранная компания, которая является держателем акций украинской. Кроме того, эмитенту следует обладать неограниченными возможностями купли-продажи акций, все акции должны иметь идентичные права, вся юридическая структура компании обязана быть построена в соответствии с международной практикой и учетом законодательства страны планируемого эмитента.

IPO считается также хорошей защитной мерой против недобросовестных поглощений и какого-либо неправомерного государственного влияния на компанию — гораздо труднее повлиять на компанию, которая провела IPO, так как эта компания более открыта, и ее поглощение недобросовестными методами усложняется.

Имидж котировки на международных рынках дает понять всем партнерам — данная компания действительно играет по определенным правилам. При продаже компании котировки ее акций повышаются, ей начинают больше доверять и, соответственно, могут предоставить дополнительное финансирование, международные займы под залог акций, котирующихся на международных рынках.

Следует отметить, что процесс подготовки к IPO — достаточно дорогостоящее удовольствие. Затраты на подготовку IPO в среднем могут достигать от 5% до 20% от суммы размещения.

Так что, приняв решение о выходе на IPO, компании необходимо тщательно провести все подготовительные работы: выполнить требования due diligence для формирования всестороннего объективного представления о компании, внедрить систему бюджетного управления, создать единую систему бухгалтерского, налогового и управленческого учета, следить за доходностью компании на протяжении каждого отчетного периода, разработать четкую методику изменений в бизнес-процессах компании и подготовить персонал для внедрения всех инноваций.

### Непрямое размещение

Подводя итог плюсов и минусов IPO и публичности, каждая компания должна прийти к выводу, стоит ли ей ввязываться в эту игру, на каком этапе бизнеса она находится на сегодняшний день и созрела ли для выхода на международ-



Олег МАЛЬСКИЙ: «Необходим комплексный подход к решению проблемы подготовки отечественных компаний к IPO»

ный уровень. Во многих случаях инициирование выхода на рынок ценных бумаг можно считать данью моде, желанием показать, что данная компания готова к этому не хуже своих конкурентов, но к самому размещению акций действительно надо готовиться заранее и достаточно длительный период. Следует реструктуризировать свою компанию, быть готовым открыть много информации, которая не открывалась ранее. Каждый должен для себя решить, надо ли ему выходить на этот рынок, а также как он будет жить дальше, готов ли он поддерживать имидж публичности, нанимать соответствующих квалифицированных работников и вести постоянную отчетность перед инвестором для поддержания их уверенности в цене акций данной компании.

Основной проблемой для украинских эмитентов остается невозможность прямого размещения украинских акций на иностранных площадках, без привлечения дочерних компаний за рубежом. Существующее законодательство не допускает выпуска в иностранной валюте акций украинскими резидентами, а также запрещает выпуск более 25% акций за рубеж. Помимо этого, выход на международную арену тормозят отличия в бухгалтерской и налоговой отчетности с иностранными компаниями. Более того, разместить акции за пределами Украины возможно только после разрешения Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовой бирже, поэтому на мировой площадке IPO фактически не было еще ни одного размещения украинских акций. Получается, что Украины не существует на инвестиционной карте мира.

Исходя из этого, необходим комплексный подход к решению проблемы подготовки отечественных компаний к IPO. Например, было бы целесообразно упростить процедуры получения разрешений на владение иностранными компаниями для физических лиц — граждан Украины; упростить и ускорить процедуру налоговых и аудиторских проверок, получения разрешений Антимонопольного комитета Украины, а также упрощения других разрешительных процедур в связи с подготовкой к IPO. Только благодаря единой стратегии регулирования на законодательном уровне и на уровне нормативных актов ГКЦБФР — в части инфраструктуры рынка, «образования» населения, защиты прав миноритарных акционеров — возможна активизация эмитентов.

Что касается развития отечественного биржевого рынка, то здесь не обойтись без пенсионной реформы (с целью обязательного инвестирования пенсионных средств в акции на национальной бирже) для обеспечения ликвидности по примеру Варшавской биржи.

МАЛЬСКИЙ Олег — партнер МЮФ AstapovLawyers, г. Киев

МНЕНИЕ

## Престиж требует публичности



Татьяна САМСИНА, адвокат, старший партнер МПЦ EUCON

Выход компании на IPO на сегодняшний день является одним из наиболее действенных способов заимствования капитала. Не говоря уже о том, что быть включенным в котировочные списки мировых бирж престижно для любого предприятия. Но можно констатировать, что большинство украинских компаний не соответствуют критериям листинга на мировых торговых площадках.

Выйти на первичное размещение акций может предприятие, отвечающее всем требованиям публичной компании. Кроме этого, нужно показать устойчивый прирост финансовых показателей, иметь значительные размеры активов и годового оборота, пройти ау-

дит по западным стандартам, иметь отчетность, подготовленную в формате GAAP, при этом не быть излишне обремененным кредиторской задолженностью. Юридическая структура компании должна быть понятной потенциальным инвесторам. Кроме этого, первичное размещение — недешевое удовольствие.

Выбор площадки для размещения акций зависит от масштабов компании и планов по привлечению капитала. Важный момент — выбор внешних советников, которые будут выводить компанию на биржевой публичный рынок и проводить процедуру Due Diligence.

Законодательные акты Украины нужно гармонизировать с европейским законодательством. Хаотичное принятие законодательства в этом сегменте не способствует инвестиционной привлекательности Украины. Разработанный и утвержденный Кабинетом Министров Украины проект закона о защите инвесторов-физлиц на фондовом рынке придаст больше уверенности потенциальным инвесторам.