

УДК 336. 763.2:339.172

Лазорик А.И.

Научный руководитель: доцент Оперовец Т.В.

УО «Брестский государственный технический университет», г.Брест, РБ

ОПРЕДЕЛЕНИЕ НЕОБХОДИМОСТИ И ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТИ РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЦЕДУРЫ IPO ОТЕЧЕСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ НА ОСНОВЕ СРАВНИТЕЛЬНОГО АНАЛИЗА ПРЕДПРИЯТИЙ АНАЛОГОВ НА СОПРЕДЕЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

Несмотря на то, что кризисные явления в мировой экономике до сих пор имеют место, фондовый рынок остаётся одним из приоритетных инструментов привлечения средств для развития компаний. В свою очередь сама процедура первичного размещения ценных бумаг на бирже (IPO) позволяет эмитенту получить дополнительные преимущества от этого.

Проблемой отечественных предприятий является то, что воспользоваться данным инструментом на внутреннем финансовом рынке они не могут, т.к. отечественная инфраструктура корпоративного фондового рынка имеет неразвитый характер. Причины, которые повлияли на формирование такой ситуации, следующие:

- 1) наличие моратория на обращение акций компаний, имеющих в уставном капитале долю государства 25% и более. Данный мораторий будет отменен окончательно только в 2011 году;
- 2) низкая ликвидность отечественного фондового рынка, по причине незначительного размещения акций предприятий;
- 3) отсутствие развитого института финансовых посредников, особенно инвестиционных банков, андеррайтеров и секьютиризаторов;
- 4) неоптимальная торговая система на ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»;
- 5) и последней немаловажной причиной является низкая финансовая грамотность, как населения, так и руководства большинства отечественных предприятий.

Описанные причины, конечно, ограничивают возможности отечественных предприятий, но это не значит, что у белорусских предприятий нет вообще возможности разместить свои долевые ценные бумаги на фондовом рынке. Для этого могут быть использованы фондовые рынки сопредельных стран, которые по уровню развития значительно опережают отечественный.

В упрощенном виде подготовительная процедура к IPO состоит из следующих этапов:

1. *Приведение бухгалтерского учёта к международным стандартам.* Это требование является обязательным для эмитентов на современных биржевых площадках. Причем компания-эмитент обязана не просто реорганизовать свой учет по одному из международных стандартов, но и сделать свою финансовую отчетность публичной.

2. *Аудиторское подтверждение публичной отчетности.* Поскольку международные инвесторы не будут доверять заключению малоизвестной локальной аудиторской фирмы, подтверждением отчетности должны заниматься аудиторы с международным именем, что естественно повышает стоимость этой процедуры.

3. *Определение рыночных активов компании-эмитента,* который опять же требует привлечения зарубежных оценщиков, стоимость услуг которых на порядок дороже отечественных.

4. *Заключение договора с депозитарием, регистратором и компанией-андеррайтером.*

5. *Подготовка концепции IPO, в виде проспекта эмиссии, и в конечном итоге листинг акций.*

Практика проведения IPO показывает, что общая сумма затрат по этим этапам может достигать до 10% от суммы первичного размещения. Это свидетельствует о том, что, несмотря на эффективность такой процедуры, она является высокочрезвычайно затратной. Для того, чтобы данные затраты были обоснованы и целесообразны, потенциальные эмитенты, должны проводить предварительный анализ.

В качестве потенциального эмитента было выбрано ОАО «Брестхлебопродукт». Общество осуществляет следующие виды деятельности: производство муки; производство круп; оптовая торговля зерном, семенами и кормами для животных; розничная торговля в неспециализированных магазинах преимущественно пищевыми продуктами, напитками и табачными изделиями. Продукция реализуется под торговой маркой «Прибужская Нива».

В качестве основы для проведения предварительного анализа были изучены котировочные таблицы следующих фондовых бирж сопредельных государств:

1. Российская торговая система (РТС), Российская Федерация.
2. Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ), Российская Федерация.
3. Украинская биржа, Украина.
4. Nasdaq OMX Baltic, Страны Балтии
5. Варшавская фондовая биржа, Республика Польша.

Критерии отбора предприятий-аналогов были следующие:

- 1) отрасль и сфера деятельности – сельскохозяйственные перерабатывающие предприятия, занимающиеся производством муки и мучных изделий;
- 2) период котировок – 2005-2010 годы;
- 3) наличие в полном объеме публичной отчетности;
- 4) регулярные котировки акций компаний.

В результате проведенного анализа были выбраны следующие компании:

1. Группа «Разгуляй», Российская Федерация.
2. ОАО «Пава», Российская Федерация.
3. Kernel Holding S.A., Украина.
4. Makarony Polskie S.A., Республика Польша.
5. Beef-San Zakłady Mięsne S.A., Республика Польша.

Основные показатели финансовой деятельности компаний по состоянию на конец 1-го квартала 2010 года приведены на рис. 1.

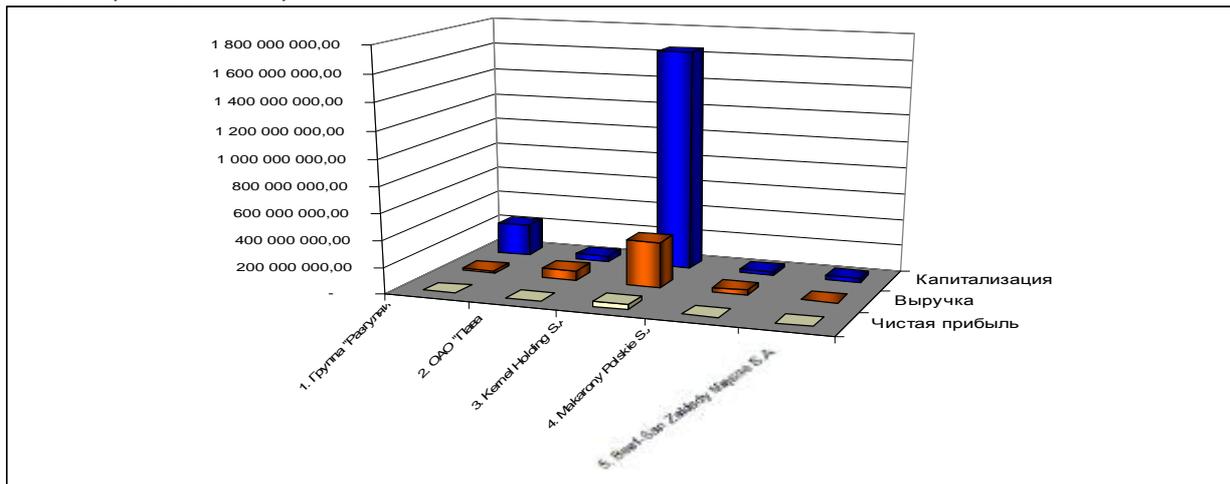


Рисунок 1 – Основные показатели деятельности компаний аналогов, долларов США

Как видно из представленной диаграммы, компании имеют разные масштабы деятельности, и сравнивать их в таком виде не представляется возможным. Для того, чтобы решить эту проблему, необходимо использовать относительные показатели.

Длительная практика функционирования фондовых бирж выработала различные методы сопоставления стоимости компаний с точки зрения инвесторов. Одним из основных методов является использование индикатора, разработанного учеными Грэхэмом и Доттом. В основе метода лежит индикатор «соотношение цены к прибыли на акцию (P/E)». Это приближенный показатель оценки рынком ценной бумаги, иначе говоря, определения текущей доходности обыкновенных акций. Текущая доходность обыкновенной акции (r) в соответствии с данным методом определяется как отношение прогнозируемого значения прибыли на акцию (E) к текущей рыночной цене акции (P):

$$r = \frac{E}{P} = \frac{1}{P/E} \quad (1)$$

В 2010 году значение показателя текущей доходности представлено в таблице 1.

Таблица 1 – Показатели текущей доходности компаний-аналогов

Наименование компании	1кв.2010	2кв.2010	3кв.2010
Группа «Разгуляй»	0,0013	0,001	0,0013
ОАО «Пава»	0,0028	0,0078	0,0092
Kernel Holding S.A.	0,0299	0,0244	0,0205
Makarony Polskie S.A.	0,0144	0,0327	0,0421
Beef-San Zakłady Mięsne S.A.	0,0479	0,0193	0,0028
Среднее значение	0,01926	0,01704	0,01518

Как видно из таблицы, среднее значение текущей доходности на конец 3 квартала 2010 года составило 0,01518. Данное значение является ориентиром для инвесторов на данном сегменте рынка, т.е. если значение показателя ниже среднего, то компания не перспективна с точки зрения инвестиций. В противном случае компания, наоборот, представляет интерес для инвесторов.

Исходя из этого значения, мы можем рассчитать рыночную стоимость акции по формуле:

$$P = \frac{E}{r} \quad (2)$$

В соответствии с данными ОАО «Брестхлебопродукт»:

- 1) количество простых акций акционерного общества – 59 426 шт.;
- 2) чистая прибыль на конец 3 квартала 2010 года – 93 000 000 руб. или 30 890 долларов США.

Исходя из этого, прибыль на одну акцию составит:

$$E = \frac{30890}{59426} = 0,5198$$

Зная все необходимые параметры, рассчитаем потенциальную рыночную капитализацию компании:

$$P = \frac{0,5198}{0,01518} = 34,24 \text{ доллара США} - \text{рыночная цена 1 акции, следовательно, стоимость всей компа-}$$

нии составит:

$$34,24 \cdot 59\,426 = 2\,034\,746,24 \text{ долларов США.}$$

Такая рыночная капитализация является ориентиром для первичного размещения на бирже. Если учесть количество акций, которое изучаемые компании размещали на бирже, средний процент размещения составит 53,55%. Соответственно сумма размещаемых акций ОАО «Брестхлебопродукт» должна составить 31 823 шт.

Результат от такого размещения составит:

1. Эмиссионный доход:

$$31\,823 \cdot 34,24 = 1\,089\,619,52 \text{ долларов США.}$$

2. Затраты, связанные с размещением акций:

$$1\,089\,619,52 \cdot 0,1 = 108\,961,95 \text{ долларов США}$$

Чистый эмиссионный доход составит:

$$1\,089\,619,52 - 108\,961,95 = 980\,657,57 \text{ долларов США.}$$

Такой доход получило бы предприятие, если размещало бы акции в конце 3-го квартала 2010 года.

Для выявления зависимости рыночной капитализации и цены на зерно сопоставим средний уровень текущей доходности (из расчета было исключено Beef-San Zakłady Mięsne S.A., т.к. оно начало процедуру банкротства) и средней спот-цены на зерно с III квартала 2005 года до III квартала 2010 года. В качестве основных цен на зерно были выбраны: CBOT Чикаго (SRW); KCBT Канзас Сити (HRW); MGE Миннеаполис (HRS); ETC (Казахстан).

Выбор был остановлен на следующих инструментах, т.к. по ним регулярно осуществляется биржевая торговля.

Для выявления связи была использована методика парной регрессии с использованием изучения следующих базовых моделей взаимосвязи:

В результате расчетов были получены следующие формализованные модели:

1) линейная – $y' = 0,0197871 - 0,001027x$;

2) квадратическая – $y' = -0,058191 + 0,0204403x - 0,001323x^2$;

3) логарифмическая – $y' = 0,022618 - 0,005252 \ln x$;

4) гиперболическая – $y' = 0,0100903 + \frac{0,0168892}{x}$.

За изменяемый признак (x) была принята средняя рыночная цена на зерно, а за результирующий текущая доходность акций (y).

Для определения более подходящей модели было рассчитано среднее квадратическое отклонение. Результаты расчета представлены в таблице 2:

Таблица 2 – Соотношение теоретической модели и эмпирических данных на основе среднего квадратического отклонения

Среднеквадратическое отклонение	Значение
Линейное	0,020722945
Квадратическое	0,0199435
Логарифмическое	0,020795275
Гиперболическое	0,020841996

Из таблицы видно, что наиболее подходящей является квадратическая зависимость. Используя эту формализованную модель и зная фьючерсные цены на зерно, мы сможем определить текущую доходность акций отрасли.

Фьючерсные цены на пшеницу представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Фьючерсные цены на пшеницу, USD/бушель

Биржевые инструменты	Фьючерсы, USD/бушель				
	дек.10	мар.11	май.11	июл.11	сен.11
CBOT Чикаго (SRW)	6,445	6,84	7,085	7,2025	7,3975
KCBT Канзас Сити (HRW)	7,095	7,2525	7,35	7,405	7,49
MGE Миннеаполис (HRS)	7,2575	7,415	7,5	7,5475	7,585
ETC (Казахстан)	6,2782	6,426	6,5553		
Среднее значение	6,77	6,98	7,12	7,39	7,49

Используя квадратическую функцию были получены следующие теоретические значения.

Таблица 4 – Будущая рыночная стоимость ОАО «Брестхлебопродукт», исходя из теоретической стоимости

Показатели	дек.10	Маар.11	май.11	июл.11	сен.11
Текущая доходность г	0,0195651	0,0200381	0,0202887	0,0206255	0,0207013
Прибыль на акцию Е	0,5198	0,5198	0,5198	0,5198	0,5198
Рыночная цена акции Р	26,567728	25,940533	25,620184	25,20185	25,10958
Рыночная капитализация	1 578 813,8	1 541 542,1	1 522 505,1	1 497 645,1	1 492 161,9

Из таблицы видно, что даже при увеличении фьючерсной цены на пшеницу сокращается возможная капитализация. Исходя из представленной ситуации, ОАО «Брестхлебопродукт» имеет смысл не проводить в изучаемом периоде IPO и отложить её до более оптимальной рыночной конъюнктуры, когда предприятия отрасли более эффективно справятся с посткризисными последствиями.

Список цитированных источников

1. Годунов, Б.А. Статистика: конспект лекций. – Брест: Издательство БрГТУ, 2009. – Ч. 2. – 85 с.
2. Официальный сайт Московской межбанковской валютной биржи – <http://www.micex.ru/>.
3. Официальный сайт биржи РТС – <http://www.rts.ru/>.
4. Официальный сайт Варшавской фондовой биржи – <http://www.gpw.com.pl/>.
5. Официальный сайт Украинской биржи – <http://ux.com.ua/>.
6. Официальный сайт биржи Nasdaq Omx Baltic – <http://www.nasdaqomxbaltic.com/>.

УДК 330.147

Сазонов Д.В.

Научный руководитель: ст. преподаватель Карсеко А.Е.

УО «Белорусский национальный технический университет», г. Минск, РБ

РОЛЬ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ КОРПОРАЦИЙ В РАЗВИТИИ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ ГОСУДАРСТВА

Международные корпорации XXI века являются важнейшим элементом развития мировой экономики и международных экономических отношений. Их процветание в последние десятилетия отражает обострение международной конкуренции, углубление разделения труда между странами, развитие научно-технического прогресса во всех его направлениях.

В "Кодексе поведения транснациональных корпораций", разработанном Межправительственной комиссией ООН по ТНК, дается следующее определение:

“Транснациональная корпорация – это предприятие, независимо от страны происхождения и формы собственности, включая частные, государственные или смешанные предприятия, имеющее отделения в двух или более странах, независимо от юридической формы и сферы деятельности этих отделений, которые функционируют в соответствии с определенной системой принятия решений, позволяющей проводить согласованную политику и общую стратегию через один или несколько центров по принятию решений, и в рамках которой отделения таким образом связаны между собой, будь то отношениями собственности или иными отношениями, что одно или несколько из них может оказывать значительное влияние на деятельность других.”

Опора на современную науку и инновационный бизнес делает ТНК главными генераторами научных идей и концепций и их распространителями совместно с новыми высокими технологиями. В настоящее время ТНК контролируют более 50 % мирового промышленного производства, более 60 % мировой внешней торговли (причем 30% состоит из внутрифирменных потоков ТНК), а также около 80 % мировой базы патентов и лицензий на новую технику, технологии и ноу-хау. Одним из наиболее важных показателей общего роста транснациональных корпораций являются прямые иностранные инвестиции (ПИИ). Общий приток ПИИ за период с 1982 по 2008 г. вырос в текущих ценах в 28 раз – с 59 до 1700 млрд.USD и на 2010 год достигли 12-14 трлн.USD в общей сложности. Резко увеличилось количество слияний и поглощений компаний. Объем занятости в иностранных филиалах ТНК составляет 76 млн. человек. Совокупный доход корпораций составил за 2010 г. 30 трлн. USD (51,7% прогнозируемого мирового ВВП), прибыль – 1,4 трлн. USD. Эта цифра связана с деятельностью примерно 80 000 ТНК в 62-х странах и 900 000 их зарубежных филиалов [1].

ТНК осуществляют инвестиции, приносят новые технологии производства и управления, увеличивают ВВП, положительно влияют на платежный баланс, увеличивая экспортную выручку или снижая импорт – эти изменения укрепляют экономику страны, повышают уровень жизни ее граждан. Следствием отрицательного влияния ТНК в истории некоторых стран явились:

- противодействие реализации экономической политики государств;
- нарушение законодательства стран пребывания;
- диктат условий и цен, ущемляющий интересы развивающихся стран;
- угроза экологии принимающих государств и др. [2].