

Разместим эти средства под 47% годовых и рассчитаем полученный за год доход ( $D_{\text{годовой}}$ ):

$$D_{\text{годовой}} = 46,25 \times 0,47 = 21,7 \text{ млрд. руб.}$$

Процентные расходы банка ( $P_{\text{годовые}}$ ) по выплате дохода владельцам облигаций при ставке рефинансирования, равной 35% годовых составят:

$$P_{\text{годовые}} = 50 \times 0,36 = 18,0 \text{ млрд. руб.}$$

Определим экономический эффект (*Эк.эффект*) от 36-го выпуска облигационного займа:

$$\text{Эк.эффект} = 21,7 - 18 = 3,7 \text{ млрд. руб.}$$

Данное предложение является экономически выгодным, так как оно увеличивает объем привлеченных ресурсов банком на 50 млрд. руб., что позволяет заработать порядка 3,7 млрд. руб. прибыли в год.

Приобретение облигаций банка является экономически выгодным и для юридических лиц, так как в соответствии с Декретом Президента Республики Беларусь от 23 декабря 1999 г. № 43 «О налогообложении доходов, полученных в отдельных сферах деятельности» доход, полученный от операций с облигациями, не облагается налогом на доходы. С учетом отсутствия налогов доходность инвестиций в облигации превышает для юридических лиц доходность депозитов.

В заключение определим общий экономический эффект от предложенных мероприятий. Общий экономический эффект от предложенных мероприятий составил 5 144,1 млн. руб.

#### Список цитированных источников

1. Банковский кодекс Республики Беларусь, 25 октября 2000 г., № 441-3: в ред. Закона Республики Беларусь от 03.06.2009 г., № 23-3 // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь. – 2009. – № 145. – 2/1574.
2. Белоглазова, Г.Н. Банковское дело: учебник / Г.Н. Белоглазова, Л.П. Кроливецкая. – 5-е изд., перераб. и доп. – Москва: Финансы и статистика, 2006. – 592 с.
3. Буздалин, А. Рынок депозитов: от чувствительности к успеху / А. Буздалин // Банковское дело в Москве. – 2006. – № 1. – С. 23-25.
4. Организация деятельности коммерческих банков: учебник / Г.И. Кравцова, Н.К. Василенко, О.В. Купчинова [и др.]; под ред. проф. Г.И. Кравцовой. – 3-е изд., перераб. и доп. – Минск: БГЭУ, 2007. – 478 с.

УДК 336.763.2

**Сокол Г.Е.**

**Научный руководитель: к. т. н., доцент Горбачева А.И.**

**Белорусский национальный технический университет, г. Минск, РБ**

### АНАЛИЗ ПЕРСПЕКТИВ ВНЕДРЕНИЯ IPO НА БЕЛОРУССКИХ ПРЕДПРИЯТИЯХ

Объектом исследования является процедура проведения первоначального публичного предложения акций предприятия на продажу широкому кругу лиц (IPO).

В работе была проанализирована возможность участия в IPO белорусских предприятий, а также представлено преимущество сделок с первичным публичным предложением акций, которые выступают в качестве дополнительного финансирования предприятия. В работе IPO рассматривается как возможность получения долгосрочного финансирования

На данный момент у белорусских предприятий еще мало опыта и знаний как вести себя на международных рынках капитала. В 2010 г. Республика Беларусь впервые вышла на международный рынок капитала с евробондами.

Первым белорусским предприятием, которое собирается выйти на IPO на международной бирже, выбран машиностроительный гигант – БелАЗ. В качестве потенциальной площадки рассматриваются Лондон или Франкфурт-на-Майне. Актуальным вопросом для БелАЗа, как государственного предприятия, является прозрачность. Условие листинга на любой международной бирже – это обеспечение должного уровня транспарентности организации: публикация финансовой отчетности, информация о важных событиях в деятельности предприятия – об инвестиционной политике, выплате вознаграждений и т.д. Для подготовки к IPO потребуются масштабная работа с вовлечением большого количества дорогостоящих специалистов и организаций-консультантов, а также ожидаются значительные текущие расходы.

Для сравнения, в Польше первые 5 предприятий готовились для продажи на бирже почти два года. При этом 50% стоимости (вырученных на бирже средств) ушло на подготовку этих предприятий и выполнение всех требований листинга. В настоящее время, спустя 15 лет приватизации и проведения IPO польских предприятий, подготовка к требованиям листинга занимает меньшее количество времени и составляет примерно 10% от стоимости, поскольку осуществляется польскими специалистами (а не иностранными как ранее), а рынок таких специалистов стал более насыщенным и конкурентным. В целом, за весь период приватизации Польша провела порядка 60 выпусков IPO, Эстония – 20, Венгрия – несколько подобных продаж [1].

ОАО "Борисовский завод медицинских препаратов" объявило об открытом размещении акций на биржевом рынке. Это первый случай поведения IPO в Беларуси.

На продажу выставилось 125 500 акций, что составляет около 15% уставного фонда предприятия. Предполагалось привлечь средства отечественных и иностранных инвесторов.

Продажа акций резидентам Беларуси осуществлялась в белорусских рублях, нерезидентам – в российских рублях, долларах и евро по официальному курсу Нацбанка Беларуси, установленному в день заключения сделки на бирже. Цена одной акции – 476010 рублей. Начало продаж акций 29 июня, окончание – 12 июля.

В итоге организаторы продали 223 акции и сумели привлечь более 105 млн. рублей, хотя планировалось 59,7 млрд. рублей. То есть по международным критериям IPO «Борисовского завода мед-препаратов» можно признать неудачным.

Размещение акций на фондовой бирже является инструментом финансирования дальнейшего развития предприятия, который открывает путь к более дешевым источникам капитала. В отличие от кредитования, продавая акции, предприятие не принимает на себя дополнительных обязательств, а также не сталкивается с необходимостью выплачивать начисляемые периодически проценты, как это происходит после эмиссии облигаций [5]. К тому же объем средств, привлеченных за счет IPO, обычно гораздо больше, чем суммы, полученные от кредитов либо облигаций, а включение ценных бумаг предприятия в список акций, котирующихся на всемирно известных фондовых площадках, значительно повышает статус предприятия. В таблице 1 представлены все плюсы и минусы привлечения дополнительных денежных средств посредством кредитования и акционерного финансирования.

Таблица 1 – Сравнение кредитования и акционерного финансирования

Критерии сравнения	Кредитование	Акционерное финансирование
Возвратность	Является одним из основных законодательных требований к кредитованию	По законодательству отсутствует обязательство направления средств на выкуп акций
Платность	Выплата процентов предусмотрена законодательством	Выплата дивидендов регулируется рыночной конъюнктурой, а не законодательством
Срочность	Сроки погашения должны определяться заранее и строго соблюдаться	Бессрочный характер, т.к. погашение происходит в момент ликвидации субъекта
Влияние на владение и контроль собственников	Не влияет	Возможности управления существующих собственников соразмерно сокращаются
Стоимость	Фиксированная стоимость, не зависящая от доходности активов	Стоимость растет с ростом доходности, т.к. инвесторы ожидают высокий доход на свои вложения, соразмерно риску и неопределенности
Необходимость обеспечения	Как правило, требует обеспечения в виде залога основных средств или поручительства	Обеспечивается всем имуществом организации, но специального обеспечения не требует
Влияние на кредитную емкость	Снижает способность организации в дальнейшем привлекать заемный капитал	Увеличивает способность организации в дальнейшем привлекать заемный капитал

Очевидно, что IPO – это эффективный и перспективный инструмент привлечения капитала, в нем заинтересованы не только собственники предприятий, но и государство. Привлечение новых инвестиций увеличивает мощь экономики и повышает уровень «открытости» предприятия. Так как прежде чем выйти на рынок IPO, предприятию необходимо предоставить информацию о состоянии предприятия по международным стандартам и огласить публично имена своих главных акционеров.

Проведение IPO – довольно дорогостоящая процедура, которая требует длительной подготовки. Временные и финансовые затраты окупаются только при значительных объемах размещения и имеют смысл только для довольно крупных компаний [2].

Анализ затрат по внедрению IPO для крупных предприятий стран ближнего зарубежья показал, что вопреки распространенному мнению привлечение средств в ходе публичного размещения акций для предприятия – не всегда самый эффективный и самый дешевый способ привлечения средств.

Проведение IPO оправдано в тех случаях, если:

- предприятие нуждается в долгосрочном финансировании. IPO позволяет привлечь средства без необходимости уплаты процентов и возврата, как это положено в случае использования долгосрочных кредитов;

- в будущем предстоят дорогостоящие сделки по слияниям и поглощениям. Покупка бизнеса может быть профинансирована непосредственно за счет привлеченных средств либо осуществлена оплата акциями предприятия-покупателя, которые не были размещены на фондовой бирже и стоимость которых достоверно оценена;

- собственник планирует диверсифицировать свой портфель активов. Продажа акций на открытом рынке позволяет существующим собственникам компаний диверсифицировать свои инвестиционные портфели и снизить риски;

- необходимо упростить процедуру привлечения заемного финансирования. Выпуская акции в открытое обращение, предприятие увеличивает размер собственного капитала и соответственно свою способность привлекать дополнительные заемные средства, а также снижает стоимость такого финансирования [4].

Стоит также отметить, что в результате проведения IPO предприятие получает справедливую оценку своих акций, что немаловажно, поскольку, например, при покупке акций стратегическим инвестором стоимость предприятия, как правило, существенно занижается [3].

## Список цитированных источников

1. Кузнецова, О. Обещания IPO и проблемы его выполнения / О. Кузнецова // Национальная экономическая газета. – Минск, 2010. – №93(1410) от 03.12.2010.
2. Ракова, Е. Приватизация крупных предприятий через IPO: за и против / Е. Ракова // Экспертное сообщество Беларуси. Наше мнение. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://nmbny.eu/news/analytics/1005.html>. – Дата доступа: 25.01.2011.
3. Гвардин, С.В. IPO. Стратегия, перспективы и опыт российских компаний / С. В. Гвардин – Вршина, Москва: Вершина, 2007. – 264 с.
4. Лукашов, А.В. IPO от I до O: Пособия для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / А.В. Лукашов. – Москва: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 257 с.
5. Методика оценки эффективности IPO / [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://www.intalev.ru/aggregator/ssp/id\\_29209/](http://www.intalev.ru/aggregator/ssp/id_29209/). – Дата доступа 01.10.2011.

УДК 311.216

Ярыга Е.И.

Научный руководитель: д. э. н., профессор Ковель П.В.

Белорусская государственная сельскохозяйственная академия, г. Горки, РБ

## ИНДЕКСНЫЙ АНАЛИЗ ПРИБЫЛИ В МОЛОЧНОМ СКОТОВОДСТВЕ

Молочное скотоводство получило развитие практически во всех сельскохозяйственных предприятиях Республики Беларусь. Эта отрасль является основным источником равномерного поступления денежных средств в течение года от реализации пользующейся спросом на продовольственном рынке продукции. Производство рентабельно. В последние десятилетия меры по интенсификации производства обеспечили значительное повышение молочной продуктивности коров. Однако по сельхозпредприятиям наблюдается дифференциация показателей по продуктивности, себестоимости производства 1 т. молока, прибыльности, по эффективности использования факторов.

Конечным показателем финансовых результатов производства молока является прибыль и рентабельность молочной отрасли.

Прибыль от реализации молока – это разница между денежной выручкой от реализации молока и суммой затрат на его производство, налога на добавленную стоимость. Она является источником развития предприятия, расширения его производственной базы и источником финансирования социальной сферы. Как экономическая категория, она выступает в качестве источника развития и стимулирования эффективности труда. В росте прибыли заинтересовано как предприятие для решения производственных задач, так и государство по части формирования государственного бюджета.

В сырьевой зоне известного ОАО «Савушкин Продукт» функционирует сельхозпредприятие, специализацией которого является производство молока. В 2010 г. по сравнению с 2009 г. предприятие получило больше прибыли от реализации молока на 62,8%. В анализе прибыли появляются вопросы: за счет каких факторов обеспечено увеличение прибыли и все ли факторы были эффективно использованы. Для ответа на поставленные вопросы применили многофакторное индексное моделирование.

В основу модели положена формула расчета прибыли:

$$R = P \cdot Y \cdot \gamma \cdot (p - c)$$

При сравнении сумм прибыли и факторов отчетного и базисного годов получили рабочую формулу индексной модели:

$$\frac{R_1}{R_0} = \frac{S_1}{S_0} \times \frac{Y_1}{Y_0} \times \frac{\gamma_1}{\gamma_0} \times \frac{(p_1 - c_1)}{(p_0 - c_0)}$$

где  $R_0, R_1$  – суммы прибыли в базисном и отчетном годах;  $p_0, p_1$  – реализационные цены за 1 т. молока в эти годы;  $c_0, c_1$  – себестоимость 1 т. молока в эти годы;  $P_0, P_1$  – поголовье КРС в эти годы;  $y_0, y_1$  – среднегодовой удой в базисном и отчетном годах;  $\gamma_0, \gamma_1$  – уровни товарности производства молока в базисном и отчетном годах.

Каждый множитель в модели представляет соответствующий индекс (таблица 1).

Таблица 1 – Исходные данные для проведения анализа

Показатели	Обозначения	Годы		Коэффициенты роста	Индекс
		2010	2009		
Поголовье КРС, гол.	$P$	1711	1832	0,934	0,934
Среднегодовой удой от одной коровы, т	$Y$	6,711	6,874	0,976	0,976
Товарность молока, доли	$\gamma$	1,012	0,912	1,110	1,110
Средняя реализационная цена за 1 т, млн. руб.	$P$	0,946	0,767	1,233	1,233
Средняя себестоимость 1 т. молока, млн. руб.	$C$	0,703	0,616	1,141	1,141
Прибыль в расчете на 1 т. молока, млн. руб.	$p - c$	0,243	0,151	1,609	1,609
Всего получено прибыли, млн. руб.	$P \cdot Y \cdot \gamma \cdot (p - c)$	2824	1734	1,685	1,628

После преобразования аддитивного блока по прибыли и расчета мультипликативных индексов получили 5-факторную рабочую числовую модель.