

## **ОБРАЩЕНИЕ АКЦИЙ ПРЕДПРИЯТИЙ БЕЛАРУСИ НА РАЗВИТЫХ ФОНДОВЫХ РЫНКАХ**

### **Интерес к проблеме**

Сложившаяся к настоящему моменту в нашей республике ситуация не позволяет отечественным предприятиям (даже самым мощным) надеяться на динамичное развитие. Незрелость фондового рынка, слабый банковский сектор, недостаточность внутренних средств либо невозможность их аккумулировать в сочетании с невысоким кредитным рейтингом страны (как следствие, незначительный приток иностранного капитала) усугубляют проблему развития промышленности. Именно поэтому актуальным становится поиск совершенно новых для предприятий Беларуси форм привлечения инвестиций. Одной из таких форм вполне может стать свободное обращение их акций на иностранных фондовых рынках.

Для изучения предпосылок и возможностей продвижения в данном направлении целесообразно проведение анализа рынка депозитарных расписок российских эмитентов. Это позволяет проследить развитие процесса освоения иностранных фондовых рынков, что является весьма ценным материалом для руководителей предприятий и регулирующих органов республики с точки зрения формирования на различных уровнях осознанной позиции и политики привлечения инвестиций.

### **Освоение иностранных фондовых рынков российскими компаниями**

Освоение российскими компаниями иностранных фондовых рынков осуществляется в форме эмиссии депозитарных расписок. Начало этого процесса было положено еще в 1994 году, когда российская компания Sun Interbrew, занимающаяся производством напитков, выбросила свои депозитарные расписки на внебиржевой рынок. Однако по-настоящему серьезной заявкой в освоении западных рынков стало включение в ноябре 1996 года в листинг Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE) телекоммуникационной компании ВымпелКом. После этого серьезного события крупные российские компании уже всерьез стали рассматривать выход на западные рынки ценных бумаг

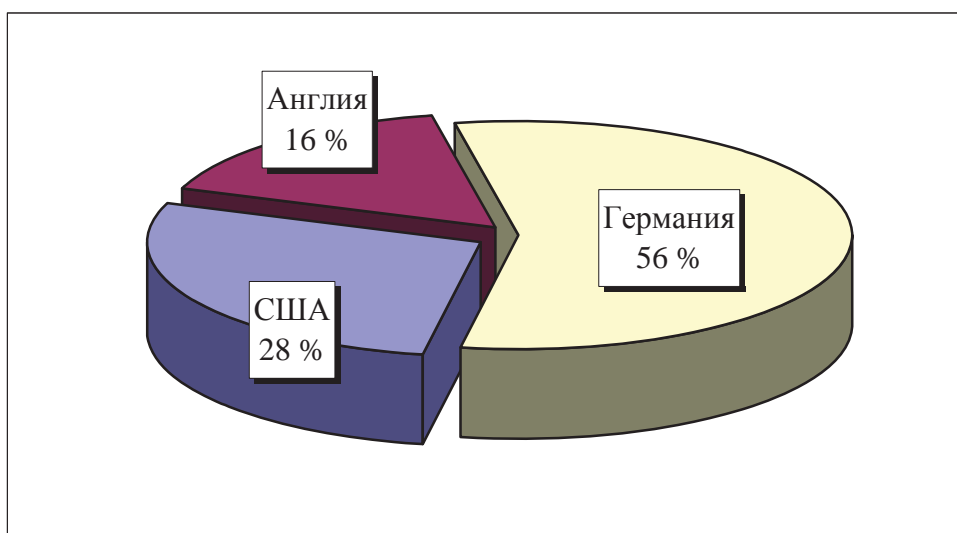
как отличную перспективу привлечения капитала и повышения кредитного рейтинга. На сегодняшний день около 100 российских предприятий стали эмитентами депозитарных расписок. Именно в этой, причем только в этой, как наиболее выгодной для всех участников рынка, форме и происходит экспансия российских компаний на иностранные фондовые рынки.

Прослеживавшаяся закономерная на начальном этапе освоения тенденция выхода на рынки США уже к 1999 году сменилась ориентацией на европейские рынки, что в условиях вступления в качественно новую фазу формирования единой Европы весьма актуально. Более того, Европа была и по-прежнему остается основным деловым партнером России, менталитет европейцев значительно ближе к российскому, нежели американский. Европейцы исторически обладают более объективной информацией о процессах, происходящих в России, что опосредуется нарастающей теснотой экономических взаимосвязей. Таким образом, несмотря на неоспоримое лидерство фондового рынка США, европейские рынки – в частности Лондонский и Франкфуртский – сегодня объективно являются наиболее перспективными для России.

Подтверждением вышеупомянутого служит диагр. 1, построенная на основе данных российской брокерской компании Никойл.

*Диаграмма 1*

**Распределение депозитарных расписок  
российских эмитентов по странам торговли \***



\*Расчет проведен по количеству публичных размещений.

Как видно из диаграммы, в количественном выражении на Европу приходится около 72 % публичных размещений депозитарных расписок российских эмитентов. Следует сразу отметить, что в свете обнаруженных тенденций предприятиям Беларуси, очевидно, целесообразно ориентироваться на Германский фондовый рынок, тем более что эта страна является нашим основным деловым партнером в Западно-европейском регионе.

### **Потенциальные возможности выхода на фондовые рынки Запада для предприятий Беларуси**

Рассматривать данный вопрос также следует сквозь призму российского опыта. Как показывает отраслевая структура российских эмитентов депозитарных расписок (диагр. 2), ведущие позиции в процессе освоения занимают телекоммуникационные и добывающие компании (23 и 21 % соответственно). И то и другое закономерно для России, т. к. ресурсный потенциал огромен, а добывающая отрасль (особенно за счет нефте- и газодобычи) переживает в настоящий момент небывалый подъем, о чем свидетельствуют доходы бюджета за счет этой сферы. Телекоммуникационные услуги же сейчас также на гребне волны, а компании, включенные в листинг западных бирж, успели вовремя ее почувствовать и создали серьезный задел для дальнейшего развития еще до массового вхождения конкурентов в эту отрасль.

Для Беларуси же характерно обратное, ресурсный потенциал очень ограничен, следовательно, данная отрасль практически отпадает. Единственным исключением может быть Республиканское объединение «Беларуськалий», которое, тем не менее, даже не включено в листинг Белорусской валютно-фондовой биржи. С точки зрения притока капитала, несомненно, этот промышленный гигант смог бы привлечь внимание западных инвесторов. Основным препятствием для реализации перехода к публичному статусу является стремление государства сохранять над ним полный контроль.

Данная проблема, очевидно, будет свойственна и остальным предприятиям, имеющим реальную потенцию к выходу на внешние фондовые рынки. Самостоятельность политики таких гигантов просто невыгодна государству. Сохраняя контроль, легко регулировать политику занятости и реализовывать иные программы (например, насильственное внедрение расчетов дебетовыми картами).

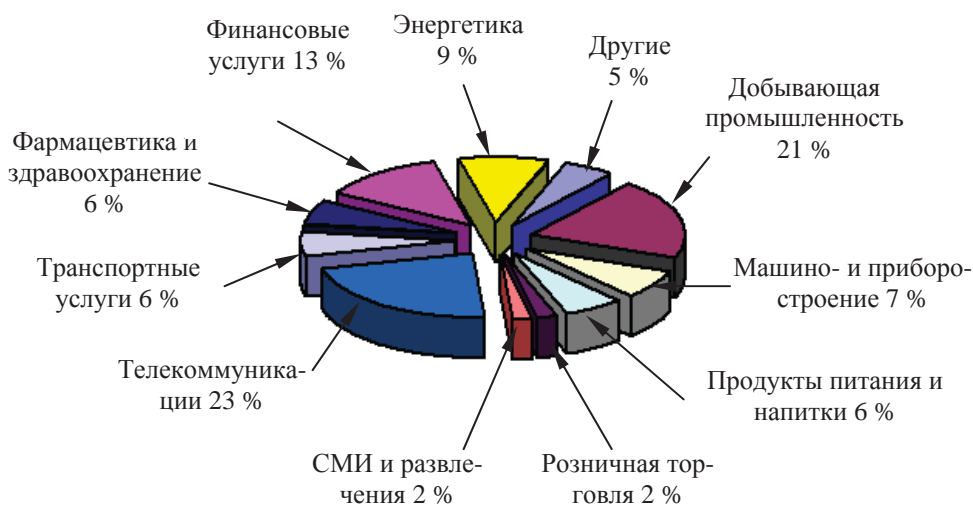
Преодоление подобных тенденций и отражение выгод, разработка программ перехода на публичный статус и есть задача для исследований, преддверием которых призвана стать наша работа.

В области телекоммуникаций наша республика также не особо сильна. Связано это с относительно скромными объемами рынка подобных услуг и сохранением целого ряда по сути государственных монополий. Такие монополисты, как Белпак, Белтелеком, VELCOM, достаточно серьезно и на протяжении целого ряда лет сдерживают развитие рынка. Поэтому демонополизация даст возможность реально оценить потенциал отечественных компаний данной отрасли в области освоения внешних рынков капитала.

Третья по величине доля в структуре российских эмитентов депозитарных расписок принадлежит отрасли финансовых услуг. Для Беларуси здесь опять же существуют серьезные ограничения. Ослабленность банковского сектора не позволяет надеяться на его динамичное развитие.

Диаграмма 2

#### Отраслевая принадлежность российских эмитентов депозитарных расписок



Реальные возможности для предприятий нашей страны сокрыты в машиностроительной и металлообрабатывающей отраслях. Фаворитами можно считать БМЗ, Минский тракторный завод, МАЗ, которые уже сейчас представляют интерес для западных инвесторов. Однако реализация заложенного в них инвестиционного потенциала требует грамотной проработки плана выхода на внешние фондовые рынки со стороны предприятий и, в первую очередь, в сегодняшней ситуации – со стороны

государства. Причем при соответствующем уровне подготовки этого процесса могут быть сохранены и интересы государства, желающего сохранять контроль. На сегодняшний день, на наш взгляд, вопрос стоит следующим образом: либо продолжать выдавливать из этих перспективных в целом предприятий доходы по капле, либо предпринимать серьезные меры по их оживлению. Одной из таких мер оживления и является стратегия выхода на западные фондовые рынки.

### **Варианты стратегий выхода на мировые фондовые рынки**

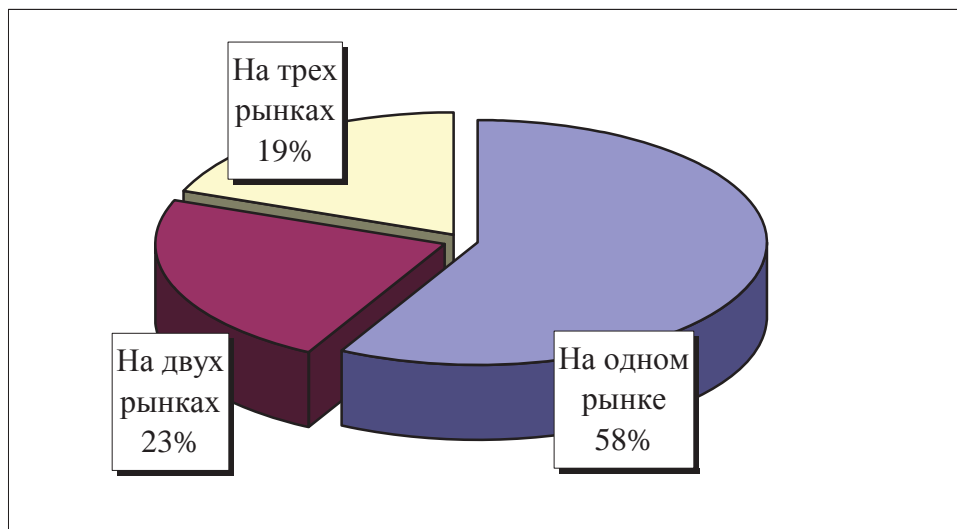
В целом можно выделить две стратегии выхода на мировые фондовые рынки:

- максимальный охват рынков;
- ставка на глобализацию фондовых рынков.

Очевидно, что ни у российских, ни у белорусских предприятий недостаточно средств для использования первой стратегии. Да и вообще, лишь немногие мощные акционерные компании в состоянии позволить себе подобную роскошь. К тому же сегодня уже практически нет необходимости одновременного включения акций в листинги разных бирж. Глобализация финансовых рынков привела к тому, что любое заинтересованное в покупке акций того или иного эмитента лицо может сделать это без особых затруднений, независимо от того, на каких рынках котируются акции. Именно поэтому освоение сразу нескольких рынков представляется нам либо пережитком из практики фондового рынка, либо необходимостью привлечения внушительных объемов капитала с предоставлением инвесторам дополнительных выгод от вложений (например, повышение ликвидности) за счет обращения ценных бумаг на их национальных фондовых рынках. Такая картина характерна для российских эмитентов (диагр. 3), таких как РАО ЕЭС, ГМК Норильский никель, Мосэнерго, Лукойл. Компании вынуждены поддерживать листинг на многих биржах, что связано прежде всего с хронической политической нестабильностью в глазах западных инвесторов и требованиями с их стороны дополнительных гарантий.

Для Беларуси, по нашему мнению, оптимальной стратегией является четкая ориентация на европейский рынок ценных бумаг, а именно – Франкфуртскую фондовую биржу. Это позволит, оптимально распределяя средства, выделенные на программу освоения, создать наиболее мощный эффект по отношению к затратам. Масштабы капиталов, работающих на Франкфуртской бирже, способны полностью удовлетворить потребности отечественных предприятий. Главной же задачей при этом становится обеспечение достаточной привлекательности как самих предприятий, так и их акций в сочетании с условиями приобретения и обращения.

### Присутствие российских эмитентов депозитарных расписок на мировых фондовых рынках



### Соответствие отечественных предприятий требованиям развитых фондовых рынков

При проверке соответствия предприятий требованиям бирж мы натолкнулись на проблему качественной оценки параметров самих предприятий. Сразу стоит отметить и тот факт, что процесс это достаточно трудоемкий даже при наличии исчерпывающей информации о предприятиях, а в условиях, когда информация о них практически отсутствует, – вообще сложно осуществимый. Сложность заключается также и в определении реальных долларовых эквивалентов показателей их деятельности.

Тем не менее мы постарались подойти к этой проблеме конструктивно. Первым делом проводилось сопоставление данных листинга Белорусской валютно-фондовой биржи требованиям трех американских площадок и бирж и Российской торговой системы.

Оказалось, что из 74 котируемых на БВФБ акций только по параметру числа акционеров не соответствуют требованиям:

- Nasdaq SmallCap Market – 14 эмитентов;
- Nasdaq National Market – 17 эмитентов;
- Российской торговой системы – 26 эмитентов;
- Нью-йоркской фондовой биржи – 50 эмитентов.

Таким образом, дальнейшее изучение предприятий котируемых на БВФБ оказалось нецелесообразным. Очевиден тот факт, что в конечном счете лишь единицы из них, а, возможно, и ни одно из предприятий, не будут в состоянии удовлетворить требованиям бирж. Из этого следует сделать вывод о том, что на данный момент методом привлечения инвестиций посредством публичного обращения акций на иностранных фондовых биржах в состоянии воспользоваться немногие предприятия республики, большинство из которых на данный момент либо не включено в листинг БВФБ, либо вовсе не акционировано.

Несмотря на это, можно с полной уверенностью заявлять, что в республике все же есть потенциал для освоения подобного метода привлечения инвестиций. Однако применение его требует крупномасштабного изучения самих предприятий, а также серьезного изучения наработок других государств в данной области.