

KĀ PIESAISTĪT LĒTĀKUS LĪDZEKĻUS?

MĀRTIŅŠ ALJĒNS, zvērinātu advokātu biroja *Lejiņš, Torgāns un Partneri* zvērināta advokāta palīgs.

Laikā, kad banku kredīti kļūst arvien dārgāki, aktualitāti no jauna iegūst jautājums par citiem kapitāla piesaistīšanas veidiem. Viena no šādām alternatīvām ir sākotnējais publiskais piedāvājums (angl. *initial public offering* jeb *IPO*), t.i., sabiedrības akciju emitēšana un publiska piedāvāšana ieguldītājiem, kam tradicionāli seko sabiedrības akciju kotēšanas uzsākšana biržā.

Tiek uzskatīts, ka ar sākotnējo publisko piedāvājumu iespējams piesaistīt lielāka apjoma un lētākus līdzekļus nekā aizņemoties no bankas. Turklāt, atšķirībā no kredīta, sākotnējā publiskā piedāvājuma rezultātā piesaistītais kapitāls nav jāatdod. Protams, esošajiem akcionāriem jārēķinās, ka jaunu akciju emisijas rezultātā samazināsies to līdzdalības apjoms sabiedrībā un, attiecīgi, iespējas ietekmēt lēmumu pieņemšanu akcionāru sapulcē. Tomēr akciju publiskais piedāvājums nenozīmē esošo akcionāru ietekmes pilnīgu zaudēšanu, jo iespējams piedāvāt tieši tik daudz akciju, cik līdzekļu nepieciešams iegūt, esošajiem akcionāriem saglabājot ietekmi sabiedrībā.

Sabiedrības akciju kotēšana biržā nes sev līdzī ne tikai finansiālus ieguvumus. Sabiedrības akciju kotēšana biržā nozīmē arī to, ka sabiedrības akcionāri var vieglāk sekot sava ieguldījuma vērtības izmaiņām, turklāt tiek vienkāršota akciju pirkšanas un pārdošanas kārtība. Akciju kotēšana biržā var palielināt akcionāriem to ieguldījumu vērtību, savukārt sabiedrībai tā kalpo par uzticības indikatoru partneriem un klientiem un var nodrošināt lielāku atpazīstamību un publicitāti. Akciju kotēšana ļauj arī izmantot ārvalstīs populāru darbinieku prēmēšanas veidu, piešķirot darbiniekiem akciju iegādes opcijas.

Akciju publiskais piedāvājums var tikt izmantots ne tikai, lai piesaistītu papildu kapitālu, bet arī kā iespēja sabiedrības esošajiem akcionāriem pārdot visas vai daļu no savā īpašumā esošajām akcijām. Šāds akciju pārdošanas veids var palīdzēt pārdot akcijas par iespējami augstu cenu. Nereti publiskais piedāvājums aptver gan no jauna emitētas akcijas, gan daļu no esošo akcionāru īpašumā esošajām akcijām, tādējādi apvienojot jauna kapitāla piesaistīšanu sabiedrībai ar esošo akcionāru līdzdalības apjoma samazināšanu sabiedrībā.

Neraugoties uz sākotnējā publiskā piedāvājuma šķietamo pievilcību, šo kapitāla piesaistīšanas līdzekli līdz šim ir izmantojusi tikai viena Latvijas sabiedrība – telekomunikāciju iekārtu ražotājs AS SAF Tehnika, kuras akciju publiskais piedāvājums veiksmīgi noslēdzās 2004. gadā. Daudzkārt aktīvāki ir bijuši, piemēram, mūsu Igaunijas kaimiņi, kur sākotnējo publisko piedāvājumu kā kapitāla piesaistes metodi izmantojušas jau vairākas sabiedrības. Divas no tām – Olympic Entertainment Group AS un Arco Vara AS – vēl salīdzinoši nesēn izteica savu akciju publisko piedāvājumu arī Latvijas ieguldītājiem.

Sagatavošanās sākotnējam publiskajam piedāvājumam ir nopietns darbs

Sākotnējā publiskā piedāvājuma izteikšana ir saistīta ar nopietniem priekšdarbiem, jo šim nolūkam sabiedrībai nepieciešams sagatavot un reģistrēt Finanšu un kapitāla tirgus komisijā prospektu, kas ir visai apjomīgs un specifisks dokuments, izstrādāt un reģistrēt virkni korporatīvu dokumentu, noslēgt līgumus ar sākotnējā publiskā piedāvājuma procesa vadītāju, depozitāriju un biržu, organizēt saskaņotu mārketinga kampaņu, utt.. Procesā sagatavošanā parasti tiek iesaistīta speciālistu komanda, kas sastāv no investīciju bankieriem, juristiem un revidentiem, turklāt, lai nodrošinātu to, ka prospektā tiek atspoguļota precīza ieguldītājiem atklājamā informācija, parasti pirms prospekta sagatavošanas vai vienlaikus ar to tiek veikta sabiedrības padziļināta finanšu un juridiskā izpēte.

Jāatzīmē, ka finanšu instrumentu tirgu regulējošie normatīvie akti paredz vairākus izņēmumus, kad sabiedrībai, izsakot piedāvājumu iegūt savas akcijas, nav nepieciešams sagatavot un reģistrēt prospektu. Cita starpā, prospekts nav nepieciešams, ja piedāvājums tiek izteikts tikai institucionāliem ieguldītājiem, t.i., finanšu iestādēm. Tajā pat laikā prospekts būs nepieciešams vienmēr, ja līdz ar piedāvājuma izteikšanu plānota sabiedrības akciju kotēšanas uzsākšana biržā.

Praksē visbiežāk piedāvājums tiek sadalīts starp institucionālajiem ieguldītājiem un pārējiem ieguldītājiem, nosakot katrai no ieguldītāju grupām piedāvājamo akciju daudzumu. Ja akcijas plānots piedāvāt institucionālajiem ieguldītājiem, pirms piedāvājuma izteikšanas parasti tiek organizētas tikšanās ar potenciālajiem ieguldītājiem (angl. *roadshow*), lai informētu par piedāvājumu un apzinātu sagaidāmo pieprasījumu pēc akcijām.

Pateicoties tam, ka finanšu instrumentu tirgu regulējošie normatīvie akti ir harmonizēti Eiropas Savienības līmenī, jebkurā Eiropas Savienības dalībvalstī reģistrēts prospekts ir derīgs sākotnējā publiskā piedāvājuma izteikšanai jebkurā citā dalībvalstī. Šis apstāklis padara krietni vieglāku publiskā piedāvājuma izteikšanu vienlaicīgi vairākās dalībvalstīs, tādējādi aptverot plašāku ieguldītāju loku. Jāatzīst gan, ka iespēju Latvijas sabiedrībai izteikt publisko piedāvājumu vienlaikus arī citās dalībvalstīs apgrūtina Latvijas likuma prasība sagatavot prospektu latviešu valodā pretstatā, piemēram, Igaunijai, kur ir pieļaujams sagatavot prospektu angļu valodā.

Sabiedrībai, kura vēlas izteikt sākotnējo publisko piedāvājumu, jārēķinās ar vairāku mēnešu ilgu intensīvu darbu procesa sagatavošanai, kas prasa ne tikai konsultantu laiku un pūles, bet arī sabiedrības vadības aktīvu ikdienas iesaistīšanos. Neraugoties uz to, sākotnējais publiskais piedāvājums atsvēr ieguldīto darbu un izmaksas ar iespēju piesaistīt liela apjoma finanšu līdzekļus, kuru izmaksas ir tomēr nesalīdzināmi mazākas par atbilstošas summas bankas finansējuma piesaistīšanu.

Sākotnējais publiskais piedāvājums - ne visiem

Sabiedrību loku, kuras varētu ieinteresēt iespēja piesaistīt kapitālu ar sākotnējo publisko piedāvājumu, sašaurina normatīvo aktu izvirzītās prasības akciju iekļaušanai biržā un informācijas atklāšanas prasības, kuras sabiedrībai kļūst saistošas līdz ar akciju kotēšanas uzsākšanu.

Visstingrākās prasības akciju iekļaušanai biržā izvirzītas tām sabiedrībām, kuras vēlas, lai to akcijas tiktu kotētas Oficiālajā sarakstā. Oficiālajā sarakstā var tikt iekļautas tikai tādu sabiedrību akcijas, kuras veikušas darbību to galvenajā darbības jomā vismaz 3 gadus, turklāt akciju prognozējamai tirgus kapitalizācijai jābūt ne mazākai par 4 miljoniem eiro. Papildus tam, ne vēlāk kā līdz akciju tirdzniecības uzsākšanas dienai brīvā publiskā apgrozībā jābūt vismaz 25% sabiedrības akciju vai akcijām, kuru tirgus vērtība pārsniedz 25 miljonus eiro. Bez tam, sabiedrībai, kuras akcijas iekļautas Oficiālajā sarakstā, jānodrošina tās finanšu uzskaites vešana saskaņā ar Starptautiskajiem finanšu pārskatu standartiem.

Lai arī sabiedrībām, kuras vēlas, lai to akcijas tiktu kotētas Otrajā sarakstā, netiek izvirzītas kvantitatīvas prasības un ierobežojumi, gan Oficiālajā sarakstā, gan Otrajā sarakstā kotēto akciju emitentiem ir saistošas vienādas informācijas atklāšanas prasības. Proti, tām ir jāiesniedz biržai gan to gada pārskati, gan starpperiodu pārskati par trim, sešiem, deviņiem un divpadsmit mēnešiem. Papildus tam, sabiedrībām ir pienākums atklāt visu būtisko informāciju, kas var ietekmēt akciju cenu, turklāt informācija ir iesniedzama gan latviešu, gan angļu valodā. Visbeidzot, biržā kotēto akciju emitentiem ir saistoša prasība iesniegt biržai ziņojumu par tās izstrādāto korporatīvās pārvaldības ieteikumu ievērošanu.

Jāņem vērā, ka sākotnējā publiskā piedāvājuma apjomam jābūt tādā, lai atmaksātos tā sagatavošanā patērētais laiks un ieguldītie līdzekļi. Tāpat svarīgi zināt, ka institucionālajiem ieguldītājiem ir interese ieguldīt līdzekļus akcijās tikai tad, ja ieguldījuma summa ir pietiekami liela. Šie nosacījumi ne vienmēr var tikt izpildīti, it īpaši attiecībā uz vidējiem un maziem komersantiem.

Alternatīvais vērtspapīru tirgus – vai patiešām alternatīva?

No šī gada 1. jūnija Latvijā ir kļuvis pieejams Rīgas Fondu biržas uzturētais alternatīvais tirgus *First North*. Drīzumā *First North* plānots atklāt arī Lietuvā un Igaunijā, izveidojot vienotu alternatīvo tirgu visā Baltijā. Alternatīvajam tirgum nav regulētā tirgus statusa, un tas atbilst Eiropas Savienības Finanšu instrumentu tirgu direktīvā (t.s. MiFID) definētajai daudzpusējai tirdzniecības sistēmai (minētā direktīva gan pagaidām vēl Latvijā nav ieviesta).

Alternatīvo tirgu raksturo mērenākas iekļaušanas un informācijas atklāšanas prasības salīdzinājumā ar regulēto tirgu, tādēļ tas ir pieejams arī vidējiem un mazajiem komersantiem. Tā, piemēram, iekļaušanai alternatīvajā tirgū emitentiem netiek izvirzītas prasības attiecībā uz minimālo darbības pieredzi, akciju vērtību un minimālo brīvā apgrozībā esošo akciju daudzumu. Ja par akcijām nav plānots izteikt publisko piedāvājumu, prospekta vietā var tikt sagatavots uzņēmuma apraksts. Attiecībā uz alternatīvajā tirgū iekļautajiem emitentiem netiek izvirzīta prasība veikt finanšu uzskaiti saskaņā ar Starptautiskajiem grāmatvedības standartiem, biržai jāiesniedz tikai pusgada finanšu pārskati un informācija var tikt atklāta tikai latviešu valodā.

Atšķirībā no iekļaušanas regulētajā tirgū, kad sabiedrībai ir iespēja brīvi izvēlēties konsultantus, iekļaušana alternatīvajā tirgū ir saistīta ar pakalpojumu līguma noslēgšanu ar sabiedrību, kas ietverta sertificēto konsultantu sarakstā. Šo konsultantu loma ir novērtēt sabiedrības piemērotību iekļaušanai alternatīvajā tirgū, palīdzēt sabiedrībai sagatavot iekļaušanai nepieciešamos dokumentus un informēt sabiedrību par tās pienākumiem saistībā ar akciju kotēšanu alternatīvajā tirgū.

Alternatīvā tirgus ieviešana ir apsveicama gan no emitentu, gan no ieguldītāju viedokļa. No emitentu viedokļa, alternatīvā tirgus ieviešana var sekmēt emitentu loka paplašināšanos, kuri kā kapitāla piesaistīšanas veidu varēs izvēlēties sākotnējo publisko piedāvājumu, savukārt ieguldītājiem tas nozīmē jaunus ieguldījumu objektus. Tajā pat laikā jāatzīmē, ka iekļaušanas un informācijas atklāšanas prasības krasi atšķiras tikai tad, ja alternatīvo tirgu salīdzina ar Oficiālo sarakstu, bet atšķirības starp alternatīvo tirgu un Otro sarakstu nemaz nav tik ļoti būtiskas. Tas it īpaši attiecas uz situāciju, kad sabiedrība apsver kotēšanas uzsākšanu sakarā ar sākotnēju publisko piedāvājumu, kad alternatīvā tirgus izvēle neatbrīvo sabiedrību no pienākuma sagatavot prospektu.