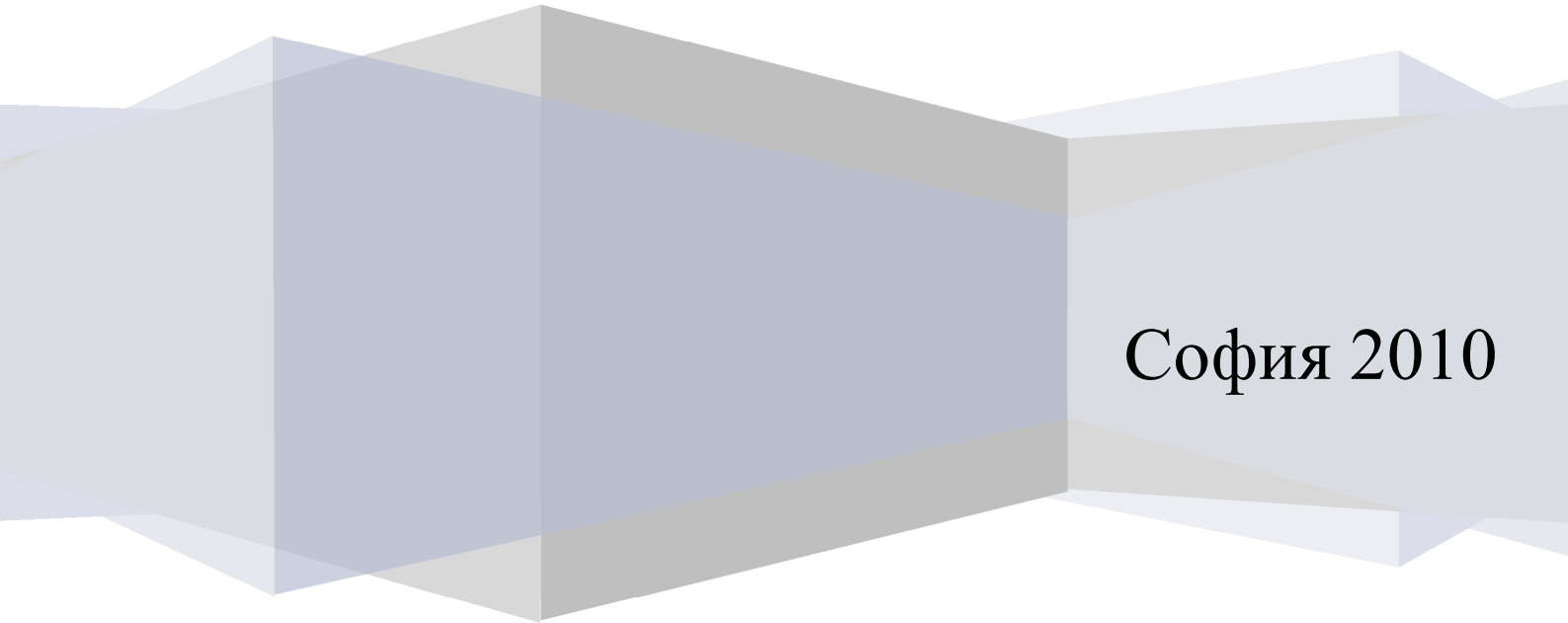


Ръководство за публично предлагане

Как да организираме успешно първично публично предлагане

A large, complex geometric pattern at the bottom of the page, featuring overlapping, semi-transparent, light blue and grey shapes that create a sense of depth and architectural structure.

София 2010

Съдържание:

КАПИТАЛОВ ПАЗАР	4
Структура на капиталовия пазар	6
ПУБЛИЧНИ ДРУЖЕСТВА	8
Предимства и отговорности на публичния статут	11
Предимства на публичността	12
ПУБЛИЧНО ПРЕДЛАГАНЕ	12
Отговорности на публичността	13
ПУБЛИЧНО ПРЕДЛАГАНЕ	15
Решение за придобиване на публичен статут и предварителна подготовка	18
Как се разбира кога е настъпило времето дадено дружество да стане публично?	19
Типове дружества	21
Определяне целите на дружеството	23
Хипотези за публично дружество	24
Разходи по придобиване на публичен статут	25
Алтернативи на публичното предлагане като метод за финансиране дейността на дружествата	28
Анализ на пазарните условия	29
Публично предлагане	30
Предварителна подготовка	31
Сформиране на отбора	33
Избор на инвестиционен посредник	33
Избор на правен консултант	36
Избор на PR компания	37
Конкретизиране особеностите на публичното предлагане	38
Размер на емисията (при първично публично предлагане)	39
Инвеститори, към които ще бъде насочено предлагането	41
Начин за осъществяване на публичното предлагане	43
Емисионната стойност на акциите при предлагането	45
Време на осъществяване на публичното предлагане	45
Начин на заплащане на инвестиционния посредник	46
Проспект за публично предлагане на ценни книжа	47
Разпределяне на задълженията	48
Изготвяне на проспекта	48
Окомплектоване на документите и принтиране	50
Потвърждаване на проспекта за публично предлагане	50
Осъществяване на публичното предлагане	52
ЖИВОТ КАТО ПУБЛИЧНО ДРУЖЕСТВО	53
От публичното предлагане до първата котировка	54
Маркет-мейкър	54
Отношения с инвеститорите, регулаторния орган, борсата, централния депозитар и медиите	56
Заклучение	58
ПРИЛОЖЕНИЯ	59
Приложение 1. Основни стъпки при провеждане на първично публично предлагане	61
Приложение 2. Разходи при първичното публично предлагане	63
Приложение 3. Какво трябва да съдържа добрият бизнес-план	66
Приложение 4. Информация, разкривана от публичните дружества	68
Използвана литература	70

КАПИТАЛОВИЯТ ПАЗАР В БЪЛГАРИЯ, МАКАР И С КРАТКА ИСТОРИЯ, ПРОДЪЛЖАВА ДА ДОКАЗВА СВОЯТА РОЛЯ В СФЕРАТА НА НЕБАНКОВИЯ ФИНАНСОВ СЕКТОР, ОСИГУРЯВАЙКИ НА БИЗНЕСА АЛТЕРНАТИВЕН КАНАЛ ЗА ФИНАНСОВО ПОСРЕДНИЧЕСТВО ПРИ НАМИРАНЕТО НА ДОПЪЛНИТЕЛЕН КАПИТАЛ. МНОГООБРАЗИЕТО ОТ ВИДОВЕ ЦЕННИ КНИЖА, КОИТО ДРУЖЕСТВАТА МОГАТ ДА ЕМИТИРАТ ПУБЛИЧНО, ЗА ДА СИ ОСИГУРЯТ ДОПЪЛНИТЕЛНО СРЕДСТВА НА ОТНОСИТЕЛНО НИСКА ЦЕНА И ВЪЗМОЖНОСТТА ЗА УПРАВЛЕНИЕ И КОНТРОЛ НА ПАРИЧНИТЕ ПОТОЦИ И ДРУЖЕСТВЕНАТА КАПИТАЛОВА СТРУКТУРА, СА САМО НЯКОИ ОТ ПРИЧИНИТЕ, КОИТО ПРАВЯТ КАПИТАЛОВИЯ ПАЗАР ПРИВЛЕКАТЕЛНА АЛТЕРНАТИВА ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА БИЗНЕСА.

НЕБЛАГОПРИЯТНИТЕ ПОСЛЕДИЦИ ОТ ГЛОБАЛНАТА ФИНАНСОВА КРИЗА И ОТРАЖЕНИЕТО Ё ВЪРХУ БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА И ПО-КОНКРЕТНО МЕСТНИЯТ КАПИТАЛОВ ПАЗАР, МАКАР И СИЛНО ОСЕЗАЕМИ КЪМ НАСТОЯЩИЯ МОМЕНТ, СА КОНЮНКТУРНИ ПО СВОЯ ХАРАКТЕР И С ОГРАНИЧЕН СРОК НА ВЪЗДЕЙСТВИЕ. ДИНАМИКАТА НА ПАЗАРИТЕ Е НЕИЗБЕЖНА ЧАСТ, А НЕРЯДКО И УСЛОВИЕ ЗА ТЯХНОТО РАЗВИТИЕ.

АНАЛИЗЪТ НА МАКРОИКОНОМИЧЕСКИТЕ ТЕНДЕНЦИИ И ИЗБОРЪТ НА ПРАВИЛНОТО ВРЕМЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕТО НА ПУБЛИЧНОТО ПРЕДЛАГАНЕ СА КЛЮЧОВИТЕ ФАКТОРИ ЗА ЕФЕКТИВНОТО ОПОЛЗОТВОРЯВАНЕ НА КРАТКОСРОЧНИТЕ И ДЪЛГОСРОЧНИ ПРЕДИМСТВА НА ПУБЛИЧНИЯ СТАТУТ. В ТАЗИ ВРЪЗКА ПРЕДВАРИТЕЛНОТО ПРОУЧВАНЕ И ЗАПОЗНАВАНЕ С ВЪЗМОЖНОСТИТЕ, КОИТО ПРЕДОСТАВЯ КАПИТАЛОВИЯТ ПАЗАР, МОЖЕ ДА БЪДЕ ОТ ИЗКЛЮЧИТЕЛНА ПОЛЗА ЗА ДРУЖЕСТВАТА ЗА ФОРМУЛИРАНЕ НА ТЕХНИТЕ СТРАТЕГИЧЕСКИ ЦЕЛИ.

НАСТОЯЩОТО РЪКОВОДСТВО ИМА ЗА ЦЕЛ ДА ЗАПОЗНАЕ СОБСТВЕНИЦИТЕ И МЕНИДЖЪРИТЕ НА НЕПУБЛИЧНИТЕ КОМПАНИИ У НАС С ПРЕДИМСТВАТА И ОТГОВОРНОСТИТЕ НА ПУБЛИЧНИЯ СТАТУТ И ДА ОБОБЩИ ПРОЦЕДУРИТЕ И ПО-ВАЖНИТЕ МОМЕНТИ ПРИ ОРГАНИЗИРАНЕТО НА ПЪРВИЧНО ПУБЛИЧНО ПРЕДЛАГАНЕ И ПОСЛЕДВАЩАТА ТЪРГОВИЯ НА РЕГУЛИРАН ПАЗАР.

София 2010 г.

Ръководството е изготвено в изпълнение на политиката на БФБ-София по популяризиране на капиталовия пазар и привличане на емитенти за търговия на Борсата.



КАПИТАЛОВ ПАЗАР

Капиталовият пазар е мястото, където дружествата набират допълнителен капитал за финансиране на растежа си

Както всеки пазар, така и КАПИТАЛОВИЯТ е място, където се срещат търсенето и предлагането. Капиталовият пазар е мястото, където дружествата придобиват публичност, появяват се в ползрението на инвестиционната общност, биват оценявани и най-важното – **набират допълнителен капитал**.

Чрез капиталовия пазар, дружествата достигат до инвеститорите в рамките на една добре организирана система от ясно дефинирани правила и взаимоотношения, която осигурява **равнопоставеност между всички участници**.

Характеристиките на капиталовия пазар способстват за **по-доброто позициониране на интереса на инвеститорите** на него – тук те могат да намерят достатъчно информация за дружествата, в които да инвестират, в т.ч. историческите цени на акциите им, акционерната им структура, основните пазари, на които те предлагат продуктите си, историческа и прогнозна финансова информация, както и информация относно основните им конкуренти.

Нареждайки се между дружествата на капиталовия пазар, **компаниите попадат в ползрението не само на местната, но и на чуждестранната инвестиционна общност**, и получават възможност да представят своята дейност и перспективи пред по-широк инвеститорски кръг. По този начин дружествата генерират интерес към себе си **не само на инвестиционно, но и на продуктово равнище**.

Общата икономическа теория и практика показва, че позиционирането на един развит и функциониращ капиталов пазар обикновено се приема от инвеститорите като **сигнал за зрялост на дружеството** и положителни перспективи.

Публичният статут е сигнал за **по-голяма ангажираност на мениджмънта за постигането на добри резултати и е признак за по-висока прозрачност и по-високо качество на корпоративното управление**.



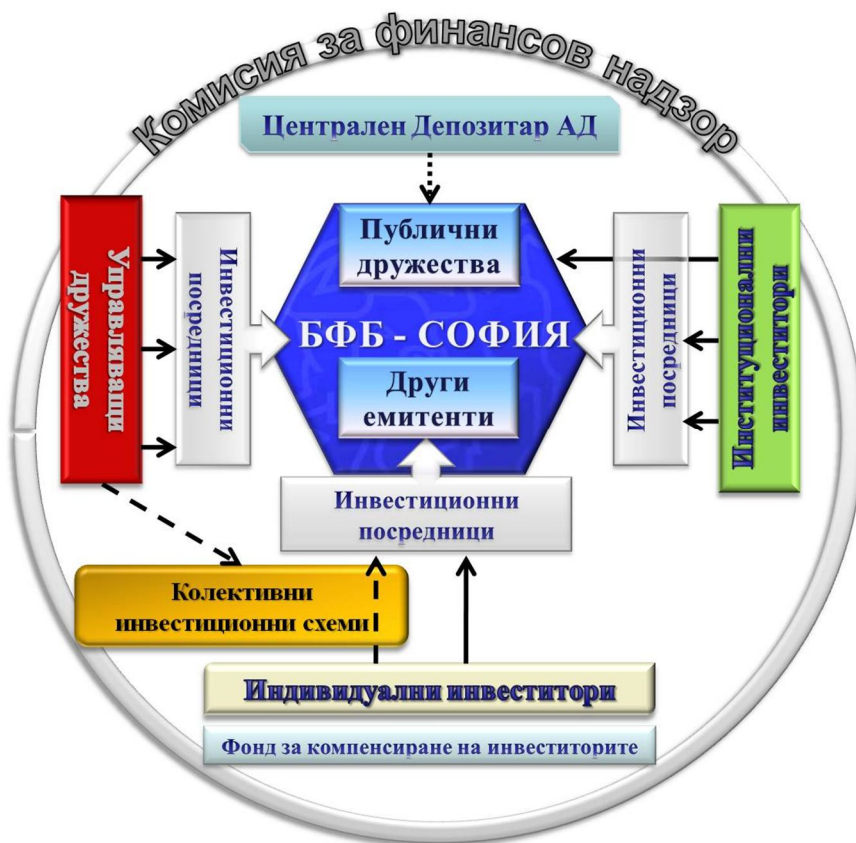
Структура на капиталовия пазар

БЪЛГАРСКА ФОНДОВА БОРСА – СОФИЯ АД (БФБ - София) е лицензирана през 1997г. от Държавната комисия по ценни книжа и е единственият действащ регулиран пазар за търговия с ценни книжа в страната. Основната мисия на БФБ-София е да съдейства за създаването и развитието на организиран капиталов пазар, който да осигури на борсовите членове и техните клиенти равен достъп до пазарната информация и еднакви условия за участие в търговията с ценни книжа.

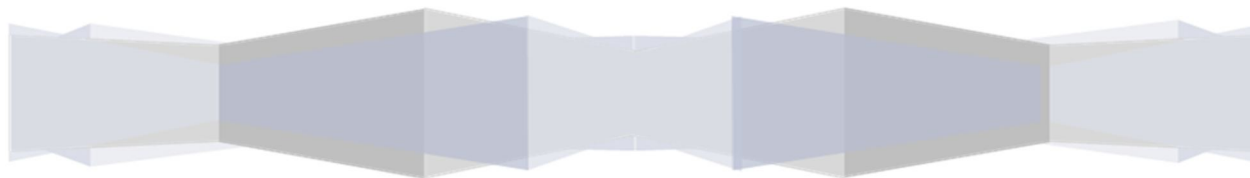
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР (КФН) — специализиран държавен орган за регулиране и контролиране на участниците на капиталовия пазар. Основната му цел е да съдейства за поддържане на стабилността и прозрачността на капиталовия, осигурителния и застрахователния пазар и да осигурява равнопоставеност между пазарните участници. КФН осъществява текущ надзор върху дейността на публичните дружества и емитентите на ценни книжа.

ЦЕНТРАЛЕН ДЕПОЗИТАР АД - представлява национална система за съхранение и управление на ценните книжа. За да може едно дружество да предприеме стъпки към придобиване на публичен статут, то следва първо да обездвижи¹ акциите си в ЦД. Сред другите основни функции на ЦД е воденето на списъците на акционерите на публичните дружества, списъка на облигационерите по всяка борсово търгувана емисия и др. Чрез ЦД се осъществява смяната на собствеността на търгуваните на Борсата ценни книжи при сключена сделка между инвеститорите.

ИНВЕСТИЦИОННИ ПОСРЕДНИЦИ (ИП) – инвестиционните посредници са лицензирани от КФН дружества, които опосредстват търговията на Борсата като свързват продавачите и купувачите на ценни книжа. Основни услуги, които ИП предоставят на своите корпоративни клиенти са: различни видове консултантски



¹ Обездвижване на акциите на дружеството се налага в случаите, когато те са налични. По смисъла на Наредба №8 от 12.11.2003 г. за Централния депозитар на ценни книжа терминът „обездвижване на налични ценни книжа“ означава изтегляне от обръщение на документите, които ги материализират, и съхраняването им под контрола на Централния депозитар, под формата на електронни записи.



услуги, услуги по изготвяне на проспекти за публично предлагане, организирани и осъществяване на първично публично предлагане, обслужване на дивиденди и др.;

ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ИНВЕСТИТОРИ – дружества, които инвестират средства на капиталовия пазар като част от основната си дейност. Те управляват големи по размери фондове от средства и са сред най-активните инвеститори на капиталовите пазари. Основни представители са банките (които, освен инвеститори, са често и емитенти на финансови инструменти), пенсионно осигурителните дружества, застрахователните компании, управляващите дружества, колективните инвестиционни схеми и др. Като общо правило, институционалните инвеститори са стратегически инвеститори и имат по-дълъг инвестиционен хоризонт от индивидуалните инвеститори.

КОЛЕКТИВНИ ИНВЕСТИЦИОННИ СХЕМИ (КИС) – дружества, които инвестират парични средства, набрани чрез предлагане дялове или акции в ценни книжа и инструменти на паричния пазар, както и в други ликвидни финансови активи. КИС действат на принципа на разпределение на риска. Основните видове КИС са договорните фондове и инвестиционните дружества от отворен тип.

ИНДИВИДУАЛНИ ИНВЕСТИТОРИ – индивидуалните инвеститори могат да бъдат физически и юридически лица. Характерното за тях е, че те използват собствения си опит и знания, за да инвестират свободните си средства. Индивидуалните инвеститори са сред най-активните участници на капиталовия пазар и един от факторите за осигуряване на допълнителна ликвидност на търгуваните на капиталовия пазар финансови инструменти.

ФОНД ЗА КОМПЕНСИРАНЕ НА ИНВЕСТИТОРИТЕ - осигурява изплащане на компенсация на клиентите на инвестиционните посредници в случаите, когато инвестиционният посредник не е в състояние да изпълни задълженията си към клиентите поради причини, пряко свързани с неговото финансово състояние.



ПУБЛИЧНИ ДРУЖЕСТВА

Основната характеристика на публичните дружества е, че техните акции се търгуват на борсата.

Основната характеристика на публичните дружества е, че техните акции се търгуват на борсата. Веднъж допуснати до търговия, те се превръщат в алтернатива за влягане на свободните средства на инвеститорите.

Обстоятелството, че акциите на дадено дружество се търгуват на борсата, не означава, че по всяко време обект на търговия е целият му капитал. Търговията с акциите на тези компании е в рамките на наличните свободни обеми от акции на пазара, т. е. търгуват се само ценните книжа, които инвеститорите желаят да продадат. Обикновено основният пакет от акции, собственост на един или няколко акционери, не се търгува активно от собствениците му, а се използва за поддържане на мажоритарния им дял, чрез който контролират дейността на дружеството. Този основен пакет рядко е обект на търговия на борсата, макар да съществува потенциална възможност да бъде предложен от мажоритарните акционери за продажба на пазарна цена (например в случаите, когато мажоритарният собственик реши да излезе от бизнеса).

В масовия случай, обект на търговия са по-малки пакети от акции, обикновено притежавани от миноритарните акционери. Именно този обем от акции (free-float) е в основата на борсовата търговия на публичните дружества. В случай, че той е малък или няма такъв (например, в случай, че целият капитал на дружеството е концентриран в един собственик, който не желае да продава своите акции) това сериозно ограничава или прави невъзможна борсовата търговия. Това е и причината, при придобиване на публичен статут част от капитала на дружествата се разпределят между множество миноритарни акционери, които впоследствие създават пазара на акциите на дружеството. **Наличието на достатъчен по обем free-float е основната предпоставка за активна търговия с акциите на дружеството и реализирането на ползите от публичността.**

„Free-float”-ът представлява общият обем на пакетите от акции, притежавани от инвеститорите, които са с размер по-малък от 5% от капитала. Този свободен обем от акции е в основата на борсовата търговия на публичните дружества.

Публичните дружества капитализират интереса на собствениците си по няколко основни начина:

- възможността за набиране на допълнително финансиране от капиталовия пазар,
- положителния ефект на публичността върху взаимоотношенията с бизнес-партньорите на дружеството;
- наличието на пазарна цена на акциите им, зависеща от резултатите и развитието на бизнеса.

Характерно за **публичните дружества** е, че те са **открити по отношение на своята дейност, резултати и перспективи**. В тях може да се инвестира лесно при условията на общоприети правила, а **стойността им е лесно изчислима към всеки един момент, поради наличието на пазарна цена**. Именно прозрачността на работа на публичните дружества е предпоставка за основното предимство, което те имат спрямо останалите - възможност за набиране на допълнително финансиране чрез капиталовия пазар.

Откритостта на публичните дружества е фактор за повишаване популярността както на компанията, така и на произвежданите от нея стоки услуги. В същото време

публичността способства и за привличане на интереса на по-голям брой бизнес-партньори и за подобряване на взаимоотношенията със съществуващите такива.

Основните фактори, които оказват влияние върху цената на борсово търгуваните акции, са: стабилното нарастване на приходите, печалбите и свободните парични потоци², разширяването на продуктовата структура и пазарното присъствие на дружеството, активната развойна дейност и т.н. Колкото по-добри са резултатите на дружествата и позитивни очакванията на инвеститорите, толкова по-голям е потенциалът за нарастване на пазарната цена на акциите им., а оттам и на размера на богатството на акционерите на дружеството.



² както и очакванията за *бъдещото* им стабилно нарастване.

Предимства и отговорности на публичния статут

ВЗЕМАНЕТО НА РЕШЕНИЕ ЗА ПРИДОБИВАНЕ НА ПУБЛИЧЕН СТАТУТ Е ЕДИН ОТ НАЙ-ВАЖНИТЕ МОМЕНТИ В РАЗВИТИЕТО НА ЕДНО ДРУЖЕСТВО. ДОПУСКАНЕТО ДО ТЪРГОВИЯ НА АКЦИИТЕ НА КОМПАНИЯТА НА БОРСАТА Е ПРОЦЕС, КОЙТО АНГАЖИРА ГОЛЯМА ЧАСТ ОТ ВРЕМЕТО И ПОТЕНЦИАЛА НА МЕНИДЖМЪНТА И НЕРЯДКО Е СВЪРЗАН С ПРОМЕНИ В СТРУКТУРАТА И ОРГАНИЗАЦИЯТА НА БИЗНЕСА НА ДРУЖЕСТВОТО И ВЪВЕЖДАНЕТО НА НОВИ СТАНДАРТИ ЗА РАБОТА.

МНОЖЕСТВОТО ПРЕДИМСТВА, КОИТО ОСИГУРЯВА ПУБЛИЧНИЯ СТАТУТ, СЛЕДВА ДА СЕ ОЦЕНЯВАТ ПРЕЗ ПРИЗМАТА НА СЪОТВЕТНИТЕ ОТГОВОРНОСТИ, КОИТО ВЪЗМОЖНОСТТА ЗА ТЪРГОВИЯ НА БОРСАТА ВМЕНЯВА НА МЕНИДЖМЪНТА И МАЖОРИТАР-НИТЕ СОБСТВЕНИЦИ.



Ясната визия за развитие е от съществено значение за създаването на очаквания в инвеститорите относно бъдещите изгоди, които те биха могли да получат от инвестирането на средствата си в съответното дружество.

Предимства на публичността

1. Финансова и стратегическа гъвкавост

Осъществявайки първично публично предлагане, дружествата могат да осигурят **допълнителен капитал за финансиране на дейността си, без това да окаже съществено влияние върху капиталовата им структура.**

Като общ принцип, повечето публични компании получават и **по-лесно дългово финансиране**, както от банките, така и чрез публично предлагане на дългови ценни книжа (облигации).

Публичността позволява дружеството да разшири спектъра си от акционери, които могат да осигурят **допълнително “know-how”** и други стратегически предимства, като в същото време осигурява на мажоритарните акционери запазване на контрол над дейността на компанията.



2. Пазарна оценка на дружеството

Публичните дружества за разлика от останалите **имат пазарна цена**, което улеснява техните акционери да управляват по-ефективно своите инвестиции.

Настоящите акционери биха реализирали **капиталови (необлагаеми) печалби при нарастване пазарната цена на акциите на дружеството.**

3. По-силна обвързаност на персонала

Служителите на публичните дружества могат да бъдат допълнително стимулирани посредством различни **схеми на разпределяне на акции или опции върху акции** на самото дружество.

4. Публичността като част от маркетинга

Тъй като медиите предпочитат да отразяват дейността на публичните дружества, фокусирайки се не само върху инвестиционните им характеристики, а и върху предлаганите от тях продуктите/услуги, то **публичността на едно дружество се явява и публичност на неговата продукция.**

5. Подпомага създаването на лоялна клиентска база

Фирми с голяма клиентска база биха могли да стимулират допълнително своите клиенти с различни схеми, позволяващи и/или насърчаващи акционерно участие в дружеството.

6. Подобряване на бизнес взаимоотношенията

Публичността, съчетана с ефективна стратегия за връзка с инвеститорите, може да доведе до **подобряване на бизнес взаимоотношенията на дружествата** като

привлече вниманието на широк кръг бизнес-партньори, доставчици и потенциални партньори за съвместни начинания.

7. Стратегия за изход

Фондовата борсата навсякъде е възприемана като **най-добрата стратегия за изход**. Ако основните собственици на едно дружество решат да го продадат, то капиталовият пазар е логичното място, тъй като там дружеството ще бъде оценено от пазара и ще са необходими много малко допълнителни средства за изготвяне на точна преценка. Освен това, на борсата кръгът от евентуални купувачи е практически неограничен. По такъв начин настоящите му собственици ще реализират директно повисок финансов резултат. Следва да се има предвид, че настоящата политика на правителството за стимулиране на капиталовия пазар позволява на собствениците на публично търгувани дружества да реализират **необлагаеми печалби** от продажбата на своите акции.

Отговорности на публичността

За да се възползва от предимствата на публичния статут, едно дружество трябва да подходи към него отговорно и с необходимите ресурси и ангажименти. От особено значение в това отношение е дружеството да има ясно дефинирана визия за развитието си в средносрочен план, формулирана стратегия за комуникация с пазара и изградена вътрешна структура за управление на информационните потоци.

Управлението на информационните потоци, използването на различни медии и поддържането на активен диалог с инвеститорите и акционерите са ключовите фактори за спечелването на доверието на пазара и част от отговорностите, които дружествата ще трябва да поемат, в случай, че са решили да станат борсово търгувани.

1. Задължение за разкриване на информация

Публичният статут на едно дружество вмениява като негова най-голяма отговорност **разкриването на определен обем информация**. Най-общо тя бива два вида информация – периодична и инцидентна. Периодична информация са тримесечните и годишните финансови отчети. Инцидентна е текущата информация, свързана с корпоративни събития, която би могла да окаже влияние върху цените на акциите на дружеството³. Допълнителна информация за задълженията на публичните дружества за разкриване на информация е представена в Приложение 3.

2. Натиск за постигане на добри резултати

От момента на придобиване на публичност, всяка информация, свързана с постигнатите от дружеството резултати, оказва пряко влияние върху цените на акциите му. От тази гледна точка е възможен **натиск от страна на основните акционери и пазара** като цяло върху управителните органи **за постигането на добри резултати** и стабилен ръст на приходите и печалбите с цел оправдаването на очакванията на пазара.

³ и емитираните от него финансови инструменти

3. Разширяване на акционерната база

Публичното набиране на средства е възможно да доведе до **намаляване на дела на старите акционери** в капитала на дружеството.

Мениджмънтът на всяко публично дружество е задължен да се съобразява с всички акционери (свиква ОСА) при вземане на решения за разпореждане с активи над определена стойност.

4. Корпоративно управление

Ръководството на публичните дружества е препоръчително (а ако дружеството бъде допуснато до търговия на Официален пазар на БФБ – задължително) да **приемат и следват** политика по прилагане на **принципите за добро корпоративно управление**, залегнали в Националния кодекс за корпоративно управление.

5. Независими директори

Законът изисква поне една **трета от членовете** на Съвета на директорите, съответно Надзорния съвет на публичните дружества, **да са независими**.

6. Допълнителни разходи

Основните допълнителни разходи на публичните дружества са свързани със задълженията им за **оповестяване на информация** към пазара. Публичните дружества сключват договори с различни медии за разпространение на информация, длъжни са да поддържат актуална корпоративна интернет страница и следва да назначат директор за връзки с инвеститорите.

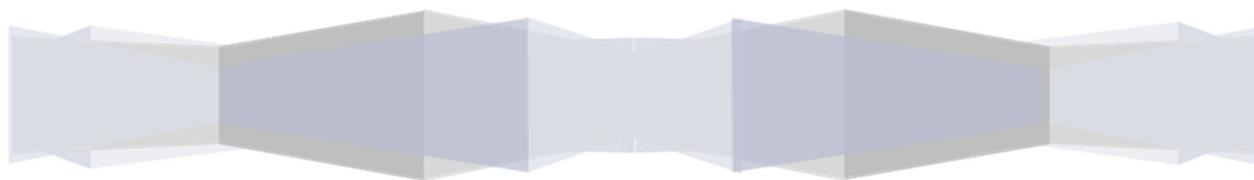
Допълнителни разходи за публичните дружества могат да възникнат при необходимост от свикване на извънредни общи събрания на акционерите за упълномощаване на управителните органи да се разпореждат с активи над определена от закона стойност във връзка със съответните изисквания на ЗППЦК (чл. 114).

Публичните дружества плащат **ежегодни такси** към регулирания пазар, регулатора (КФН) и ЦД.

7. Зависимост от пазарните условия

Цената на акциите на публичните дружества се влияе в значителна степен от **цялостното състояние на капиталовия пазар** и при негативни пазарни тенденции е възможно да намалее драстично в резултат от общия борсов тренд, а не поради обстоятелства, свързани с дейността на конкретното дружество.





ПУБЛИЧНО ПРЕДЛАГАНЕ

Основни стъпки за придобиване на публичен статут

Вземане на решение за придобиване на публичен статут

Преобразуване на дружеството в акционерно др-во (ако е необходимо)

Избор на инвестиционен посредник, правен консултант и PR компания

Конкретизиране на параметрите на публичното предлагане

Обездвижване на акциите в Централен Депозитар АД (ако не са обездвижени)

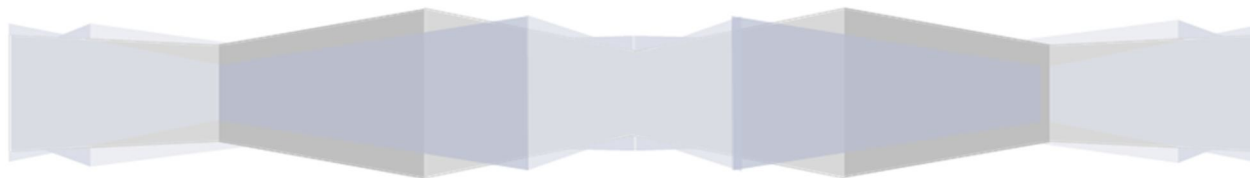
Изготвяне на проспект за публично предлагане на ценни книжа и внасяне в КФН

Одобрение на проспекта за публично предлагане от КФН

Осъществяване на първично публично предлагане

Регистрация на емисията на БФБ-София

Първа котировка



ПРЕВРЪЩАНЕТО НА ЕДНО ДРУЖЕСТВО В ПУБЛИЧНО Е ПРОЦЕС В ОТ ДВА ОСНОВНИ ЕТАПА, ВСЕКИ ОТ КОИТО Е ВЪРЗАН СЪС СЕРИОЗНА АНГАЖИРАНОСТ ОТ СТРАНА НА МЕНИДЖМЪНТА, ОТНЕМА ВРЕМЕ И ИЗИСКВА СЕРИОЗНО ОБМИСЛЯНЕ И СТРАТЕГИЯ.

ПЪРВИ ЕТАП: „РЕШЕНИЕ ЗА ПРИДОБИВАНЕ НА ПУБЛИЧЕН СТАТУТ И ПРЕДВАРИТЕЛНА ПОДГОТОВКА”:

Първата стъпка по пътя към борсата е вземането на решение за придобиване на публичен статут. За целта управителните органи на дружеството и собствениците му трябва в детайли да се запознаят с предимствата и недостатъците, които той ще осигури на дружеството и да преценят доколко състоянието и нуждите на бизнеса им изискват предприемането на тази стъпка.

Следва да се направи анализ на това какъв тип е дружеството, какво може да предостави на потенциалните инвеститори и доколко настоящите му характеристики биха удовлетворили таргетирания тип инвеститори за да бъде успешно публичното предлагане. На този етап следва да се прецени доколко осъществяването на публично предлагане ще допринесе за постигането на заложените средносрочни и дългосрочни цели на дружеството и по какъв начин би било най-подходящо то да се интегрира в средносрочната стратегия за развитие на компанията.

Разходите по придобиването на публичен статут не следва да се пренебрегват. Следва да се направи анализ на разходите, които съпътстват процеса на придобиване на публичен статут и да обмислят всички различни алтернативи (на публичното предлагане), които биха допринесли за осъществяване на заложените пред дружеството цели.

Не на последно място е необходимо и да се избере най-подходящата за дружеството схема за излизане на пазара в съответствие със заложените цели, както и да се направи преценка относно състоянието на пазара и неговата готовност да приеме нови дружества.

ВТОРИЯТ ЕТАП. „ПУБЛИЧНО ПРЕДЛАГАНЕ”:

След като веднъж решението е взето, започва същинската подготовка по осъществяването на публично предлагане. От особено значение е избора на инвестиционен посредник, правен консултант и PR агенция. След като отборът е сформиран следва конкретизирането на особеностите на публичното предлагане като размера на емисията, таргетираните инвеститори, начина на организиране на публичното предлагане, емисионната стойност на акциите при предлагането и т.н.

След като се дефинират основните моменти по публичното предлагане се пристъпва към изготвянето на проспекта за публично предлагане. След като проспектът бъде потвърден от Комисията за финансов надзор – следва самото публично предлагане. Публикуването на съобщението за публично предлагане, организирането на представяне на дружеството пред потенциалните инвеститори (роудшоу) и самия процес на записване на акциите са останалите стъпки в този втори етап.

ПЪРВИ ЕТАП:

Решение за
придобиване
на публичен
статут и
предварителна
подготовка

1. Кога е времето дадено
дружество да стане
публично?

2. Типове дружества

3. Определяне целите на
дружеството

4. Хипотези за публично
дружество

5. Разходи по придобиване
на публичен статут

6. Алтернативи на
публичното предлагане
като метод за
финансиране дейността
на дружествата

7. Анализ на пазарните
условия

Как се разбира кога е настъпило времето дадено дружество да стане публично?

Няма еднозначен отговор на този въпрос. Обикновено се приема, че за да започне да мисли в насока листване на капиталов пазар, дружеството трябва да има поне 3 години история. Наличието на финансова информация за поне три години дава на инвеститорите възможност да оценят развитието на компанията и да придобият представа за бъдещия ѝ потенциал за развитие.

Най-често дружествата решават да станат публични, най-често за да си осигурят необходимите средства за развитие и растеж. Това, разбира се, не е единствената причина дадено дружество да вземе решение за придобиване на публичен статут. Много дружества с кратка история, но с добра идея и потенциал за растеж също могат да осъществят успешно първично публично предлагане.



Вземането на решение за листване на борсата до голяма степен зависи от особеностите на дружествата и целите, които са си поставили. Те от своя страна, определят и основната схема, която ще бъде следвана при публичното предлагане.

Като цяло „**идеалният кандидат**” за публично дружество трябва да може да покаже на инвеститорите **стабилни приходаизточници, положителни финансови резултати в исторически план, да има ясно дефинирана дивидентна политика и**

да предложи детайлна прогнозна финансова информация за следващите няколко години.

За инвеститорите е от особено значение дружеството да има силна пазарна позиция в атрактивен сектор, да е показало стабилен растеж и/или потенциал за такъв в бъдеще, както и да има ясна стратегия за запазване на притежаваните предимства пред настоящите си и потенциални конкуренти.

Висока оценка дружеството би получило, ако разполага с управленски екип от утвърдени професионалисти, ако е познато на инвеститорите и поддържа висока прозрачност на работата си.

Ако трябва да се обобщят в категории, дружествата биха могли да се типизират най-общо в следните три:

- ново-възникнали дружества;
- дружества с голям потенциал за растеж;
- дружества с дълга история на добри резултати.

В следващата глава е представено кратко описание на всеки тип дружество и основните им характеристики, върху които инвеститорите фокусират своето внимание.



Типове дружества

Нововъзникнали дружества с идеи

Това са дружества в началния стадий на своето развитие, които предлагат на пазара нови, революционни идеи, които са достатъчно привлекателни, за да ангажират вниманието на инвеститорите.

Обикновено това са дружества, които работят в сферата на биотехнологиите, информационните технологии, комуникациите или др. подобна сфера, която е с по-високи **рискови характеристики и потенциал за бърз растеж**.

За този тип компании пазарът следи:

- ☒ Дружеството да разполага с потенциал за бърз и значителен растеж
- ☒ Дружеството да разполага с нова идея или технология, която да му осигури лидерска позиция в сферата, в която работи.
- ☒ Дружеството да се управлява от мениджърски екип с висок професионализъм и доказани качества.

Дружества с голям потенциал за растеж

Както нововъзникналите дружества с идеи, така и този вид дружества също имат голям потенциал за силен растеж, но за разлика първите, вече не са в своя начален стадий на развитие, а са натрупали оперативна история и са достигнали до определени равнища на приходи и рентабилност.

По отношение на тези дружества, за пазара от особена важност е:

- Годишният размер на приходите да е в границите на средния за съответния отрасъл;
- През последните няколко години да са реализирали положителен финансов резултат;
- Дружеството да има отчита темп на нарастване на приходите за последните няколко години, както и индикации, че има потенциал да поддържа подобен растеж през следващите няколко години;
- За инвеститорите е от особена важност да знаят, че дружеството разполага с екип от квалифицирани професионалисти, доказали качествата си на експертно ниво, т.е. не разчита на професионализма и възможностите само на един единствен човек (мажоритарния собственик например), а разполага с екип от квалифицирани професионалисти доказали качествата си на експертно ниво.

Дружества с дълга история на добро представяне

Това са средни и големи по размер дружества, които имат дълга история на добри резултати – стабилни продажби и печалби. Не е задължително това да са широко-известни дружества, но следва да могат да предложат на инвеститорите добри перспективи в средносрочен и дългосрочен план.

Обикновено това са дружества със сравнително голям пазарен дял на предлаганите продукти, поддържат стабилен растеж на приходите от продажби и рентабилността им е над средната за съответната сфера (индустрия).

Подобни дружества, могат да вземат решение да станат публични по няколко причини, като:

- допълнително набиране на средства с цел разширяване на дейността,
- предоставяне на възможност за търговия с акциите на компанията на регулиран пазар на акционерите ѝ, и др.

Това най-общо разделение дава представа за различните особености на дружествата, които са в центъра на интереса на инвеститорите, и които собствениците и/или мениджърите на дружествата трябва да вземат под внимание при вземане на решение за придобиване на публичен статут.

Предвид това какво е съответното дружество при своето публично предлагане, то ще таргетира този вид инвеститори, които имат сходни рискови предпочитания и инвестиционни очаквания.

Предварителният анализ на типа на дружеството и целевите инвеститори е от особена важност за успешното пласиране на емисията.



Определяне целите на дружеството

Първоначалното самоопределяне на типа на дружеството е от особено значение за залагане на целите, които то ще следва чрез листването на регулиран пазар. Веднъж дефинирани целите, до голяма степен предопределят избора на начина на придобиване на публичен статут.

Така например:

- ☑ ако дружеството се стреми да осигури допълнително финансиране на растежа си, за него е подходящо да осъществи **първично публично предлагане**,
- ☑ ако дружеството се стреми към повишаване ликвидността на инвестициите на акционерите си без да има нужда да набира допълнителни средства, за него е подходящо т. нар. **“вторично”** публично предлагане или допускането до търговия на емисията акции на дружеството.



Хипотези за публично дружество

Осъществяване на първично публично предлагане

Това е класическият начин за „дефилиране” на едно дружество на борсата. Чрез него дружествата си осигуряват не само предимствата на публичността, но също така набират и допълнително външно финансиране.

При първичното публично предлагане дружествата, едновременно с придобиването на публичен статут, извършват увеличение на капитала си, като предлагат новоиздадените акции на външни инвеститори. Добре планираното първично публично предлагане може да осигури необходимото допълнително финансиране с по-малкото разводняване на собствеността (поради възможността, емисионната стойност, по която се предлагат новите акции, да е значително по-висока от номиналната), което е от съществено значение за „старите” акционери.

Допускане до търговия на регулиран пазар

При допускането до търговия на регулиран пазар (или още – „вторично” публично предлагане), дружеството не генерира допълнителен капитал. При него се извършва единствено регистрация на вече издадените акции на дружествата на борсата, където те могат да бъдат търгувани. При този начин на публично предлагане „старите” акционери получават възможност да търгуват притежаваните от тях акции на регулиран пазар и, при необходимост от средства или при желание да се освободят от акциите си, да ги продадат на пазарна цена и евентуално да реализират капиталова печалба. Самите дружества от този момент нататък заживяват като публични и могат да се възползват от предимствата, които публичният статут им осигурява.

За да се осигури ликвидност на акциите на дружествата и за да се създаде интерес у инвеститорите, старите акционери обикновено първоначално предлагат **между 15 и 25% от акциите си** на пазара и по този начин осигуряват по-нататъшната търговия с акциите.

Основният недостатък на “вторичното” публично предлагане е, че чрез него дружествата не получават допълнително финансиране.

Допълнителна възможност за придобиване на публичен статут е **вливането или сливането с дружество, което вече е публично.**

Законово задължение за придобиване на публичен статут има и всяко акционерно дружество с **над 10 000 акционера** към последния ден на две последователни календарни години.

ВЪЗМОЖНИ ХИПОТЕЗИ ЗА ПУБЛИЧНО ДРУЖЕСТВО

- ✓ **Осъществяване на първично публично предлагане (IPO);**
- ✓ **Допускане до търговия на регулиран пазар;**
- ✓ **Акционерни дружества, което има повече от 10 000 акционери в последния ден на две последователни календарни години;**
- ✓ **Вливане или сливане с публично дружество.**

Разходи по придобиване на публичен статут

Основен въпрос, на който собствениците следва да си отговорят преди да вземат решение да регистрирант притежаваните от тях дружества на борсата, е: какъв е размерът на разходите по придобиването на публичен статут. За извличане на максимална полза от дебюта на Борсата е добре предварително да са разчетени очакваните възможни разходи на всеки етап от публичното предлагане.

Разходите, които неминуемо ще възникнат, са различни на всеки от основните етапи, през които трябва да се мине по пътя към Борсата.

Най -общо разходите по организирането на първично публично предлагане могат да се разделят на три:

1. Разходи при предварителната подготовка за придобиване на публичен статут
2. Разходи по подготовката за осъществяване на публичното предлагане
3. Разходи на дружеството след като бъде допуснато до търговия на борсата

	Разходи със задължителен характер	Разходи, които нямат задължителен характер
Предварителна подготовка за придобиване на публичен статут		• Правни (юридически) разходи • Счетоводни и одиторски разходи • Заплати и допълнителни
Подготовка за осъществяване на публично предлагане	• Инвестиционния посредник • Такси за институциите • Разходи за печат	• Разходи за одит • Разходи за представяне на дружеството (road show) • Разни
Публично дружество	• Годишни такси и комисионни • Разходи за оповестяване на информация • Директор за връзки с инвеститорите	

Разходи при предварителната подготовка за придобиване на публичен статут

Разходите в началото на процеса до голяма степен зависят от характеристиките на дружествата и изградената система за управление на информационните потоци в тях. Обикновено предварителната подготовка на едно дружество за живота му като публично е свързана със следните разходи:

Юридически разходи

Само акционерни дружества с акции, обездвижени в Централен Депозитар АД, могат да придобият публичен статут. С други думи, възможно е в предварителния етап да се наложи да се преобразува дружеството в акционерно, както и да се предприемат стъпки по обездвижване на акциите му.

Добре е, ако има въпроси от правно естество, като например, съдебни иски и др., те да бъдат разрешени преди да се пристъпи към процеса на придобиване на публичен статут.

Ако дадено дружество разполага с няколко различни продукта или линии услуги и иска да обособи производството им в отделно дъщерно дружество, е добре това да стане преди дружеството да стане публично, когато регулациите са сравнително леки.

Разходи за одитори

Ако дружествата не водят счетоводната си отчетност в съответствие с Международните счетоводни стандарти, ще им се наложи да направят разходи за счетоводни и одиторски услуги за привеждането на отчетността си в съответствие с изискванията на нормативната база за публичните дружества⁴.

Разходи за заплати и възнаграждения

Някои дружества, които желаят да ангажира активно мениджърския персонал в бъдещия живот на дружеството като публично, предприемат мерки по актуализация на възнаграждението му и/или им разпределят акции от капитала.

Разходи по подготовката за осъществяване на публичното предлагане

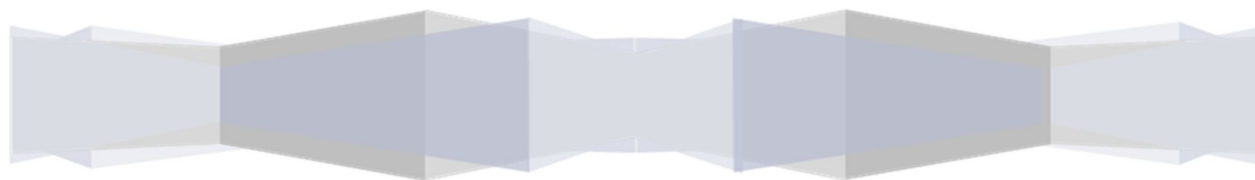
Разходите по подготовката за осъществяване на публично предлагане зависят от вида на предлагането, което дружеството ще предпочете, неговия мащаб и начин на организация. Голяма част от разходите зависят и от видовете услуги, които ще се

⁴ Нормативно изискване е дружествата да представят в своите проспекти одитирана историческа информация за последните 3 финансови години или такъв по-къс период, през който са имали дейност. Финансовите отчети следва да бъдат изготвени в съответствие с Международните счетоводни стандарти (МСС). Историческата годишна финансова информация задължително трябва да бъде одитирана и да съдържа одиторски доклад за всяка година.

По отношение на дружествата с „комплексна финансова история“ и „значителен финансов ангажимент“, при които финансовото състояние е много тясно свързано с други дружества, е необходимо да се представи финансова информация и за тези дружества в проспекта.

Ако дружествата публикуват междинни тримесечни или полугодишни отчети – те следва да представят информация и от тях в проспекта. Ако дружествата не публикуват тримесечни отчети, но изготвяният от тях проспект е с дата по късна от девет месеца след края на последната одитирана финансова година, съответното дружество следва да представи междинен отчет, който да включва и сравнителни данни за предходната година.

(Регламент 809/2004 На Европейската комисия от 29 април 2004 година относно прилагането на Директива 2003/71/ЕО на Европейския парламент и на Съвета)



ползват от инвестиционния посредник и останалите консултанти по емисията, ако дружеството реши да използва такива.

Разходи за инвестиционния посредник

Обикновено това е най-големият разход, който дружествата правят по време на първичното си публично предлагане. Инвестиционният посредник е лицето, което извършва най-голяма част от услугите по подготовката на едно предлагане: предварителната подготовка на документацията, организирането на самото публично предлагане, листването на борсата, а понякога и след това през първоначалния период на търговия на дружеството. Комисионната на посредниците най-често е процент от размера на емисията, но може да бъде договорена и като фиксирана сума, в зависимост от услугите, които ще предоставят.

Представяне на дружеството (road-show)

Подготовката на представянето на дружеството е свързано с изготвянето на рекламни материали и презентации, извършването на транспортни и комуникационни разходи, разходи за реклама. Срещата с инвеститорите и убеждаването им да закупят от акциите на дружеството е една от най-важните части в процеса на публичното предлагане. Това в никакъв случай не е за подценяване и съответно не трябва да се пестят средства.

Такси за институциите

Институциите от капиталовия пазар, от които зависи едно публично предлагане, събират такси за оказваните от тях услуги. Описание на текущите такси на Комисията за финансов надзор, Централен Депозитар АД и БФБ-София АД са представени в Приложение №2.

Разходи за печат

Разходите за печат са свързани с окомплектоването на необходимите документи и проспекта за публично предлагане. Размерът на тези разходи зависи от приетата политика по организиране на публичното предлагане. Дружествата са длъжни по закон да осигурят хартиено копие на всеки инвеститор при поискване, а ако дадено дружество реши да разпространява проспекта си като рекламен материал, разходите за печат могат да нараснат значително.

Разни

Част от разходите, които възникват по време на публичното предлагане, не могат да се квалифицират по горните категории.

Разходи на дружеството след като бъде регистрирано за търговия на борсата

Макар да не са част от разходите по публичното предлагане, разходите на дружествата, след като бъдат допуснати до търговия, също следва да се имат предвид при вземането на решение за придобиване на публичен статут. Това са разходите по разпространяване на регулираната информация, разходите по наемането на директор за връзки с инвеститорите, одит, годишни такси към различните институции и др.

Алтернативи на публичното предлагане като метод за финансиране дейността на дружествата

Преди да се вземе решение за стартиране на процедура за придобиване на публичен статут, ръководствата и собствениците на дружествата трябва да вземат предвид и останалите алтернативи за допълнително привличане на капитал.

Световната практика показва, че публичното набиране на средства чрез капиталовия пазар е последната алтернатива, която дружествата разглеждат в процеса на търсене на допълнително финансиране. И това е логично, предвид обстоятелството, че придобиването на публичен статут е продължителна и сложна процедура, която изисква ангажирането на професионалисти и има дългосрочно влияние върху дружествата. Обикновено преди да се предприеме стъпка към придобиване на публичен статут дружествата използват различни други начини за набавяне на необходимите им средства за осигуряване на растеж. Едва при достигане на границите на възможното външно финансиране – търговски кредити, банково финансиране, финансиране от фондове за рисков капитал (т.нар. “бизнес ангели”), емисия дългови ценни книжа, и при наличието на дългосрочна стратегия за развитието на дружеството, се пристъпва към публично предлагане.



Анализ на пазарните условия

Не на последно място, когато се обмисля и анализира възможността за придобиване на публичен статут, е от особена важност да се вземе предвид и **състоянието на самия капиталов пазар**.

При състояние на постоянно нарастващи цени на акциите на публичните дружества и възходящо движение на борсовите индекси, инвеститорите ще са по-склонни да поемат допълнителен риск и да инвестират своите средства в нови дружества като се надяват, че последните ще се впишат във възходящите тенденции и ще им осигурят добра и бърза възвръщаемост. Обратното, при падащи цени и стойности на борсовите индекси, когато инвеститорите губят, пазарът ще подходи с по-голяма доза скептицизъм към всяко предложение за инвестиции в ново дружество и по този начин публичното предлагане на дружеството може да стане жертва на макроикономическото състояние и тенденции, въпреки че е с добри характеристики и потенциал.

Самият пазар, от своя страна, се влияе както от общото състояние на икономиката, така и от международните тенденции, от политически и др. фактори. Възможно е фалитът дори само на едно публично дружество да пресуши оптимизма на инвеститорите и да доведе до дългосрочна стагнация на пазара.

Друго важно нещо, което трябва да се вземе предвид също така е, че процесът за придобиване на публичен статут обикновено отнема няколко месеца, така че освен анализ на текущото състояние на икономиката и пазара, трябва да се прогнозира тенденции по отношение на развитието в следващите 6 м. до 1 г. с оглед на определяне на най-добрия времеви прозорец, когато дружеството да бъде представено на инвеститорите.



ВТОРИ ЕТАП:

Публично предлагане

1. Предварителна подготовка
2. Сформиране на отбора -
избор на инвестиционен
посредник, правен
консултант и PR агенция
3. Конкретизиране
особеностите на
публичното предлагане
4. Проспект за публично
предлагане на ценни
книжа
5. Осъществяване на
публичното предлагане

Предварителна подготовка

Изготвяне на бизнес-план

Изготвянето на бизнес-план е една от ключовите стъпки в процеса на придобиване на публичен статут от едно дружество. Обикновено дружествата, нямайки възможност и ресурси, не отделят време за съставянето на такъв, а разчитат изцяло на инвестиционния посредник, който са наели да разработи проспекта за публично предлагане. Макар и да не е задължителен елемент от процеса на публично предлагане, бизнес-планът може да се сравни с генерална репетиция за мениджмънта за дефиниране на силните страни и конкурентните предимства на дружеството и убеждаване на бъдещите инвеститори в потенциала му.

В следващия етап от процеса на публично предлагане бизнес-планът ще се превърне в гръбнака на проспекта за публично предлагане. Детайлният и обхванат бизнес-план ще съкрати времето за изготвяне на необходимите документи, които трябва да се представят пред Комисията за финансов надзор, както и разходите по публичното представяне в сравнение със случая, в който на инвестиционния посредник, обслужващ публичното предлагане, се възложи сам да направи всички проучвания и анализи, необходими за изготвянето на проспекта.

Никой не познава бизнеса по-добре от неговите собственици и мениджъри. Докато работят по бизнес-плана (и изготвят анализ на пазара на предлаганите продукти и услуги, анализа на потенциала за развитие на дружеството, предимствата и особеностите на изградената фирмена структура и т.н.) мениджмънтът и/или мажоритарните акционери сами ще започнат да забелязват основните предимства и онези характеристики на дружеството, на които да се наблегне по-късно при публичното предлагане и които биха имали потенциала да допринесат за успеха му.

Освен това бизнес-планът би помогнал на мениджмънта и собствениците да дефинират ясни и лесни за комуникиране с инвеститорите цели в средносрочен и дългосрочен план и ще спомогне за последващата оценка на стойността на акциите на дружеството. Последното е от съществена важност, защото това е оценката, по която те ще бъдат представени по време на първичното публично предлагане.

Детайлно описание на това какво трябва да съдържа добрият бизнес-план можете да намерите в Приложение №3.



Анализ на бизнес-плана и концентриране върху слабите страни на дружеството

След като са идентифицирани основните ключови структури в бизнес и организационната схема на дружеството, дефинирани са основните печеливши продуктови линии, маркетингови канали и бъдещи планове, е необходимо мениджмънтът и/или мажоритарните собственици да се съсредоточат върху слабите и евентуалните проблемни места в цялостната организация на бизнеса.

Препоръчително е, в случай, че в процеса на изработване на бизнес-плана бъдат открити **слабости в организацията на бизнеса**, да се предприемат стъпки за отстраняването им преди стартирането на процеса на публичното предлагане. Важно е да се има предвид, че веднъж щом дружеството придобие публичен статут, процедурата по промяна в структурата на организацията ще се затрудни и мениджмънтът, съответно мажоритарните собственици, няма да разполагат с пълната свобода, с която са действали като непублично дружество.

Преди публичното предлагане е добре да се анализират **основните договори с доставчици** и при необходимост да се ревизират.

В случай, че са необходими съществени промени в **системата на управление** с оглед бъдещото търгуване на регулиран пазар и спазването на изискванията на някой пазарен сегмент (ако има такива) или други законови изисквания, е препоръчително да бъдат направени на този етап. Вземането на подобни ключови решения, свързани с одобрение от акционерите, е много по-лесно на този етап, докато акционерната структура е концентрирана, в сравнение с момента, когато Дружеството ще бъде публично и акционерите могат да бъдат хиляди.

Концентрирането върху **основните и ПЕЧЕЛИВШИ продуктови линии** на дружеството ще улесни значително създаването на публичен статут и добър имидж на компанията сред инвеститорите. Последните няма да оценят високо, ако при представянето на дружеството, то продължава да има и нерентабилни производства, и продукти с намаляващ пазар, които нямат отношение и не подпомагат по някакъв начин основната дейност и продукти.

На този етап е добре дружеството да обърне внимание и на **финансовите отчети на дъщерните дружества** (ако има такива). От особена важност са консолидираните отчети на дружеството, които дават реална представа за целия му потенциал и възможности като икономическа група. За проспекта за публично предлагане ще са необходими поне три годишни одитирани консолидирани финансови отчети, но представянето на повече, за по-голям исторически период (до 5 години), ще бъде в плюс, когато дружеството и икономическата му група се представя пред инвеститорите (особено ако може да докаже стабилни темпове на нарастване на приходите и рентабилността).

- ☒ Слаби места в организацията на бизнеса
- ☒ Анализ на основните договори с доставчици
- ☒ Анализ на необходимостта от промени в системата на управление
- ☒ Анализ на основните и печеливши продуктови линии
- ☒ Анализ на финансовите отчети, вкл. на дъщерните дружества.
- ☒ Мотивиране на екипа от специалисти
- ☒ Анализ на задълженията и вземанията на дружеството

Този предварителен етап е подходящ и за предприемане на стъпки за допълнително **мотивиране на екипа от специалисти** на дружеството чрез превръщането им в акционери в дружеството. Собствеността е много силен движещ мотив за лоялност. Навременното им обвързване с дългосрочните цели на дружеството е ключов момент в осигуряването на дългосрочен успех. Това може да стане чрез раздаването на акции, чрез увеличаване на възнаграждението им или по други подходящи начини.

И на последно място, но не и по важност, следва да се направи **анализ на задълженията на дружеството**. Капиталовата структура е един от основните критерии за оценка на рисковите характеристики на дружеството. Преструктурирането на дългосрочните задължения е много по-лесно да се направи на този етап, отколкото когато дружеството вече е публично. Следва да се има предвид, обаче, че много често публичното предлагане е инструмента, с който някои дружества осъществяват това преструктуриране.

Създаване на публичен имидж

В подготвителния период преди публичното предлагане е добре, като част от комуникационната стратегия на дружеството, да се предприемат стъпки в посока увеличаване прозрачността на работа и присъствието в медийното пространство. Доброто отношение с медиите и регулярното представяне на информация за дружеството е от ключово значение за създаването на публичен имидж на компанията.

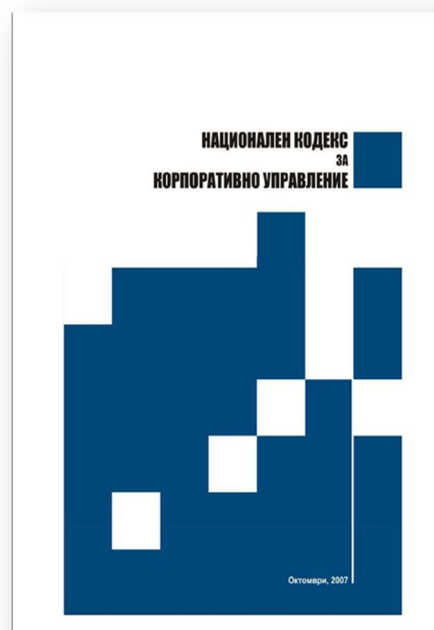
В периода преди самото публично предлагане е от съществено значение да се положат усилия по отношение подобряването на корпоративното управление на дружеството. В тази връзка е добре да се приеме политика за прилагане на общоприетите принципи на доброто корпоративно управление, заложи в Националния кодекс за корпоративното управление. Предприемането на стъпки в тази посока могат да послужат като сигнал за потенциалните инвеститори за намеренията на дружеството и неговото бъдещо развитие и да окажат положително влияние върху бъдещата му оценка.

Постигането на медийна популярност до голяма степен ще улесни бъдещото публично предлагане и ще спомогне за неговия успех.

Сформиране на отбора

Избор на инвестиционен посредник

Както вече бе казано и по-горе, използването на инвестиционен посредник, който да обслужва публичното предлагане, не е задължително. Въпреки това, следва да се има предвид, че това са професионалистите, които ежедневно са на пазара, познават в детайли неговите особености, запознати са с правната



рамка и знаят „тънкостите на занаята“, които мениджмънтът и/или мажоритарните собственици е по-вероятно да не знаят. Другият съществен момент е, че те познават основните участници на пазара. Последното е от изключителна важност при представянето на емисията и при привличането на инвеститори за участие в публичното предлагане.

Инвестиционният посредник е главният координатор на дейността по подготовката на проспекта и останалата документация за регистрация на емисията и обикновено представлява дружеството пред съответните институции, свързани с капиталовия пазар.

Изборът на инвестиционен посредник е едно от най-важните стъпки в процеса на публичното предлагане.

Няма точни критерии, по които да бъде разпознат ПРАВИЛНИЯТ инвестиционен посредник, който е най-подходящ за съответното публично предлагане.

Ключовият момент в това отношение е да се намери онзи инвестиционен посредник, който ще повярва в дружеството, ще приеме предизвикателството и ще отдели 100% от вниманието и способностите си, за да гарантира успеха на публичното му предлагане.

„Големите“ инвестиционни посредници, може би, разполагат с най-голямата клонова мрежа и са стабилни финансово, но това не означава непременно, че те ще успеят да реализират публичното предлагане по най-добрия за дружеството начин. Обикновено големите инвестиционни посредници работят с множество емитенти и разпределяйки вниманието, капацитета и усилията си върху тях, не винаги успяват да създадат онази печеливша атмосфера на сътрудничество, която е необходима за успешното осъществяване на конкретното публично предлагане.

УСЛУГИ ПРЕДЛАГАНИ ОТ ИНВЕСТИЦИОННИТЕ ПОСРЕДНИЦИ ПРИ ПУБЛИЧНИ ПРЕДЛАГАНИЯ

- Консултации по капиталовата и корпоративната структура (на дружеството и/или икономическата група) преди осъществяване на публично предлагане
- Консултации за особеностите на публичното предлагане и избора на най-подходящия начин за "дебютиране" на дружеството на Борсата;
- Консултации по отношение избора на време за осъществяване на публичното предлагане;
- Консултации за размера на емисията, избора на метод(и) и изчисляването на емисионната стойност на предлаганите ценни книжа;
- Консултации при изработването на стратегия за разпределение на новоемитираните акции между различните видове инвеститори;
- Изработване на проспект за публично предлагане на ценни книжа;
- Съдействие при работата с различните институции на капиталовия пазар;
- Подготовка на материалите и печат на проспектите за публично предлагане;
- Организиране и координиране на роудшоуто при представянето на дружеството;
- Организиране на процеса на записване на предлаганите ценни книжа / поемане на емисията;
- Оказване на допълнителни услуги след осъществяването на публичното предлагане (напр. маркет-мейкър).

Един от основните моменти във взаимоотношенията с инвестиционния посредник е изготвянето на проспекта за публично предлагане – „визитната картичка” на дружеството пред инвеститорите. От особено значение е сформирането на екип, който да работи редом със специалистите на дружеството, за да улови по най-добър начин спецификите и потенциала му, за да може да го представи успешно на пазара.

Другият основен момент е свързан с разходите по публичното предлагане. Мениджмънтът, съответно мажоритарните собственици, трябва да намерят баланса между използването на името на голям и известен посредник, който ще поиска значителна сума за това, че е се е съгласил името му да се асоциира с публичното предлагане, и по-малко известният посредник, който обаче значително ще облекчи дружеството откъм разходи в това отношение.

От съществено значение е да се избере инвестиционен посредник, който познава дружеството и по най-добър начин ще представи спецификите и потенциала му пред инвеститорите и пазара. От особена важност е инвестиционният посредник да е с опит в областта на публичното предлагане и по възможност в публичното предлагане на дружества от съответния бранш.

В едно публично предлагане има много моменти, които подлежат на договаряне по отношение разпределянето на задължения между дружеството, посредника и всички останали участници. Такива са въпросите, свързани с представянето на дружеството и емисията (роудшоу), печата на рекламните материали и проспекта, взаимоотношенията с медиите и изграждането на цялостна

Критерии за избор на инвестиционен посредник (ИП)

Опит в организирането на публични предлагания

- Колко публични предлагания е организирал и на компании от какви браншове;
- Има ли опит в организирането на емисия ценни книжа, от вида който дружеството ще предлага;
- Какво е представянето на Борсата на компаниите, чиито публични предлагания ИП е организирано.

Солидна репутация

- Доколко ИП има добра репутация на пазара и сред инвеститорите;
- Дали има наложени административни наказания от регулатора.

Добър екип от анализатори

- Избраният ИП е добре да разполага с екип от професионални анализатори в областта на корпоративните финанси с опит и поглед върху съответната индустрия и бранш.

Възможности за пласиране

- Дали ИП има широка клонова мрежа в страната и в чужбина;
- Дали има разнообразна клиентска база (от различни по вид инвеститори – индивидуални, институционални и др.).

Видове услуги

- До колко ИП има опит и възможност да предостави широк набор от различни видове услуги свързани с публичното предлагане

Цена

- До колко цената, която ИП изисква за пакета услуги удовлетворява и е по възможностите на дружеството

Други

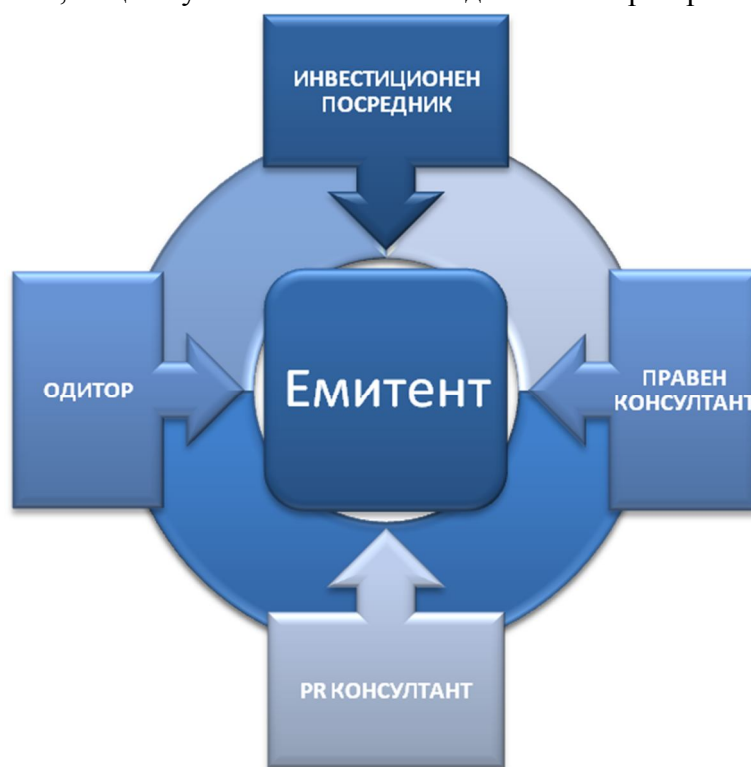
- Дали предишните клиенти, с които ИП е работило са доволни нивото на професионализъм;
- В случай, че работите с повече от един ИП – доколко двата посредника работят добре заедно и др.

стратегия и д.р. Изборът на инвестиционен посредник, който може да предложи на дружеството широк диапазон от услуги на приемлива цена, значително би улеснил дружеството за успешното му листване на борсата.

Много важно е също така мажоритарните собственици да изберат посредник, на когото имат доверие. Посредниците са професионалистите на пазара и по редица въпроси тяхното мнение и съвет ще бъдат от голяма полза. Важно е мажоритарните собственици да могат да се доверят на мнението на инвестиционния посредник и да работят с него в спокойна атмосфера през целия период на публичното предлагане. В зависимост от избраната стратегия при публичното предлагане, на дружеството може да е необходим посредник със силни позиции в точно определен географски район, към който мажоритарните собственици са насочили вниманието си в търсене на инвеститорски интерес.

Позициите на инвестиционния посредник пред големи институционални инвеститори също е от особена важност, защото участието на този вид инвеститори при изкупуването на емисията е до голяма степен решаващо.

Не трябва да се забравя, че изборът на инвестиционен посредник е много силно послание към инвеститорите. Избирайки си конкретен посредник, дружеството печели от неговия имидж и положение, но и понася и всички негови негативи.



Избор на правен консултант

Другата важна фигура при публичното предлагане е правният консултант. Дали това ще бъде конкретно физическо лице, консултантска фирма или ще се използва юридическия отдел на инвестиционния посредник – важното е да бъде избран консултант с детайлни познания в законодателството, регулиращо дейността на публичните дружества.

Публичното предлагане е свързано със спазването на множество законови изисквания, както по отношение на фирмената структура и документация (независими директори, устав и т.н), така и по отношение на самото публично предлагане (проспект, съобщение за публично предлагане и т.н.)

Важно е мажоритарните собственици на дружеството да успеят да създадат с избора от тях правен консултант взаимоотношения на доверие и ефективност на работата. Сроковете са от съществено значение при едно публично предлагане и от тази гледна точка е недопустимо пропускането им или ненужното им удължаване поради причини, свързани с работата на правния консултант.

Избор на PR компания

Изборът на PR агенция е свързан с маркетинговата стратегия и по-конкретно с изграждането на позитивен публичен имидж на съответната компания/емисия. Тук основните въпроси са свързани с:

- a) Избор на медии
- b) Избор на рекламни средства – брошури, реклами по интернет-сайтове, директни контакти и др.
- c) Избор на рекламни послания и др.

За дружеството и за публичното предлагане е добре да започне да се говори в публичното пространство няколко месеца предварително. В това отношение емитентът следва да реши дали да възложи изготвянето на цялостна стратегия, както и нейното реализиране на професионална компания или да предприеме действия, използвайки собствените си средства и възможности.

Като цяло е добре комуникационната стратегия на дружеството да бъде насочена към разкриване на информация в медиите, прозрачност и откритост по отношение на работата и управлението. Последното ще даде възможност на инвеститорите да видят потенциала на дружеството като публично.

При избора на PR компания е добре емитента да търси утвърдени имена, които могат да осигурят разпространение и покритие на широко диверсифицирана инвеститорска база, която в последствие да осигури успех на публичното предлагане.

Конкретизиране особеностите на публичното предлагане

След като вече решението е взето, предварителната подготовка е преминава и е сформирани екипът за публичното предлагане, идва ред на конкретизирането на детайлите. Опитът на инвестиционния посредник и доброто му познаване на дружеството са от особено значение на този етап за „скрояване” на такова публично предлагане, което ще представи дружеството в най-добрата му светлина пред пазара.

Както вече бе казано по-горе, основните видове публични предлагания са: първично и вторично. Дружеството на този етап вече има някаква идея за основните цели, които си поставя с публичното предлагане, но обсъждането с професионалистите от бранша е от съществено значение за доизясняване на предимствата и недостатъците на всеки един от детайлите и стъпките по реализирането на публичното предлагане.

На първо място е от особено значение разработването на стратегия на публичното предлагане. Основните моменти в тази стратегия са свързани с:

- размера на емисията
- инвеститорите, към които ще бъде насочено публичното предлагане
- начина, по който ще се организира и осъществи публичното предлагане
- емисионната стойност на акциите при предлагането
- времето на осъществяване на публичното предлагане
- начина на заплащане на инвестиционния посредник



Размер на емисията (при първично публично предлагане)

Изборът тук зависи от множество фактори, не всички от които са свързани с дружеството. Основно размерът на емисията при първично публично предлагане зависи от мажоритарните собственици и от това до каква степен са склонни да намалят притежаваният от тях дял в капитала на дружеството за сметка за набирането на допълнителни средства за финансиране на бъдещото развитие на бизнеса. От друга страна, при определяне размера на емисията трябва да се отчетат и възможностите на инвестиционния посредник за нейното пласиране, както и пазарните условия към момента на осъществяване на предлагането.

Фактори, свързани с дружеството-емитент

Размерът на необходимото финансиране – както вече бе казано по-рано, основната причина едно дружество да предприеме стъпки за придобиване на публичен статут е – набирането на капитал за финансиране на растежа. В този смисъл направените от дружеството разчети относно нуждите му от допълнителен капитал стоят в основата на решението относно размера на емисията акции.

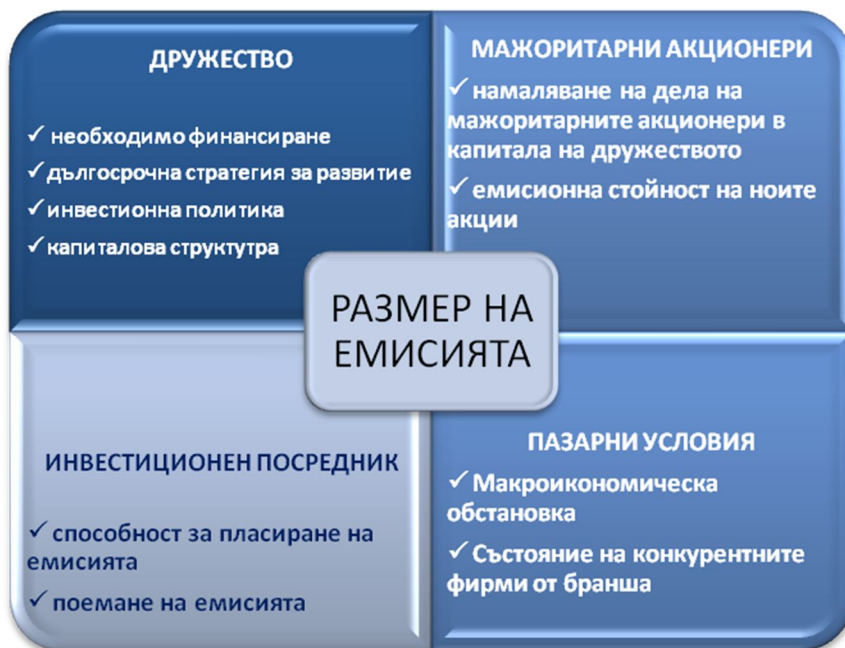
Дългосрочна стратегия за развитие – публичният статут, в повечето случаи, определя дългосрочното развитие на дадено дружество. В тази връзка размерът на емисията следва да е в синхрон с дългосрочните планове за развитие на компанията.

Инвестиционната политика на дружеството – направените планове за осъществяване на инвестиции до голяма степен дефинират рамките на необходимото финансиране, част от което може да се финансира с емитирането на акции при първичното публично предлагане;

Капиталова структура – дружествената политика по отношение на капиталовата структура е друг фактор, който следва да се съобрази при вземане на решение относно размера на емисията.

Фактори, свързани с мажоритарните акционери

Намаляване дела на мажоритарните акционери в капитала на дружеството – издаването на допълнителни акции по време на първичното публично предлагане, които се записват от външни за дружеството инвеститори, води до намаляване дела на „старите“ акционери в капитала на дружеството, а оттам и до намаляване на възможностите им да вземат самостоятелно решения за бъдещото му развитие. В тази връзка размерът на емисията зависи от това



до каква степен са склонни „старите” мажоритарни акционери да намалят дела си в капитала на дружеството.

Емисионната стойност на новоемитираните акции е цената, по която ще бъдат предложени новите акции за записване от инвеститорите. Емисионната стойност се изчислява по различни методи и зависи от състоянието и перспективите, които дружеството има за развитие. Общото правило е, че колкото е по-висока емисионната стойност на новите акции, с толкова по-малка емисия ще бъде набрано желаното финансиране, и съответно, „старите” акционери ще загубят по-малък дял от капитала при увеличаването му. От друга страна, колкото е по-висока емисионната стойност на акциите от новата емисия, спрямо номинала им, толкова по-трудно би било да бъдат убедени инвеститорите да участват в публичното предлагане.

Фактори, свързани с инвестиционния посредник

Възможно е инвестиционният посредник, обслужващ публичното предлагане, да не е в състояние да пласира емисия над определен размер. В случая това се преодолява чрез използването на няколко посредника (синдикат от посредници), но това, от своя страна, увеличава разходите по публичното предлагане.

Когато инвестиционният посредник, обслужващ емисията, е и неин поемател, т.е. при сключване на договора се е съгласил да изкупи емисията изцяло или да осигури пълното ѝ реализиране като изкупи незаписаните акции – е възможен случай, в който дружеството да следва да се съобрази с възможностите на посредника.

Фактори, свързани с пазара

Макроекономическа обстановка – цялостното състояние на икономиката оказва значително влияние върху склонността на инвеститорите да поемат рискове. Като цяло, при възходяща тенденция инвеститорите са по-склонни да инвестират в нови и непознати дружества, докато при криза или спадащи икономически показатели тенденцията е обратна – инвеститорите действат консервативно и избягват поемането на допълнителни рискове.

Конкурентни компании – фактор при вземането на решение за размера на емисията може да бъде също така и състоянието на конкурентните фирми от бранша, особено ако последните са публично търгуеми. Дружествата, при вземане на решение, могат да съобразят размера на набирания капитал с капитала на конкурентните фирми на пазара с оглед постигането на определена (желана) ликвидност на своите акции. Допълнително, размерът на набраните средства, в сравнение с набраните средства на конкурентите, може да послужи и за запазване или, съответно, извоюването на нови конкурентни предимства.

Инвеститори, към които ще бъде насочено предлагането

Следващият съществен момент, който дружество, с активната помощ на своя инвестиционен посредник, трябва да реши, е изборът на целевите групи инвеститори, към които ще насочи предлагането. Като цяло инвеститорите се делят на такива, които инвестират дългосрочно и такива, които по - скоро търсят бързо нарастване на стойността и последваща продажба. Намирането на правилното съотношение между двата типа инвеститори е от съществена важност за бъдещия живот на дружеството като публично, за това - как ще се търгува на Борсата, дали ще бъде ликвидно и дали ще успее да извлече максимално положителните ефекти от присъствието си на капиталовия пазар.

Институционални инвеститори

Като цяло институционалните инвеститори са стратегически инвеститори, които разполагат със значителни по обем средства и дружествата разчитат предимно на тях, за да гарантират успешността на публичните си предлагания. Такива дружества са пенсионните фондове, застрахователните дружества, банките, договорните фондове и др. Специфично за този тип инвеститори е още, че управляват професионално своите средства, обикновено инвестират дългосрочно, следвайки определена стратегия и като правило не търгуват активно на пазара. В случай, че основните инвеститори в дружеството са институционални, акционерната структура на компанията е по-„стегната” (този вид инвеститори обикновено купуват по-големи пакети от акции) и това е предпоставка за намаляване на разходите по организирането на общи събрания на акционерите и подобряване ефективността на вземането на решения. Също така, от институционалните инвеститори може да се очаква да бъдат активни на ОСА и редовно да присъстват на организираните такива. Поради разнообразния характер на техните инвестиции и погледа, който имат върху различни видове дружества, производства и пазари, институционалните инвеститори, като акционери, са тези, които могат да допринесат с нови знания, know-how и търговски връзки и инвеститори, както на местно равнище, така и от чужбина.

В случай, че дружеството има широка акционерна база от институционални инвеститори, това

ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ИНВЕСТИТОРИ

ПРЕДИМСТВА

- ✓ разполагат със значителни по обем средства;
- ✓ инвестират дългосрочно;
- ✓ "стегната" акционерна структура;
- ✓ активно участие на ОСА;
- ✓ know-how;
- ✓ подобряват имиджа на дружеството.

ИЗИСКВАНИЯ

- ✓ прилагане на принципите на доброто корпоративно управление;
- ✓ прозрачност на работа на мениджмънта;
- ✓ регулярна отчетност;
- ✓ активно разкриване на информация.

е сигнал за пазара, че като цяло дружеството се ползва с доверието на основните участници на пазара и съответно е с по-нисък риск. По този начин то става по-привлекателно като инвестиционна алтернатива.

Институционалните инвеститори като акционери по правило изискват от мениджмънта на дружеството спазването на принципите на доброто корпоративно управление и общоприетите бизнес-практики, прозрачност на работа и регулярна отчетност и активно разкриване на информация.

Индивидуални инвеститори

Индивидуалните инвеститори като цяло инвестират сравнително малки суми за сравнително кратко време. Преобладаващата част от тях те нямат стратегически интерес в дългосрочното развитие на дружествата, а инвестират временно свободните си средства с цел реализиране на краткосрочни печалби.

Индивидуалните инвеститори са по-чувствителни към информацията в медиите, също така обикновено реагират емоционално на слухове и пр. Големият брой индивидуални акционери от една страна е доказателство за популярността на дружествата, за наложения бранд и силните им пазарни позиции, но от друга страна затруднява и оскъпява провеждането на общи събрания на акционерите и е свързано с допълнителни разходи по разкриването на информация и поддържането на адекватни структури за връзки с инвеститорите.

В същото време, индивидуалните инвеститори са тези, които осигуряват основните предимства на дружествата от техния публичен статут - създават ликвидността на акциите на пазара и осигуряват на дружествата тяхната пазарна цена. Без широка акционерна база от индивидуални инвеститори дружествата не са наистина *публични*. Дружествата може да определят някакъв процент от капитала си, който да пласират между този вид инвеститори още при самото публично предлагане, за да осигурят първоначален тласък на търговията с техните ценни книжа на Борсата.

ИНДИВИДУАЛНИ ИНВЕСТИТОРИ

ПРЕДИМСТВА

- ✓ Осигуряват ликвидност и пазарна цена на акциите;
- ✓ могат да осигурят експертни знания и новаторски предложения.

ОСОБЕНОСТИ

- ✓ инвестират малки суми за кратък срок;
- ✓ изискват адекватна и добре работеща система за връзки с инвеститорите;
- ✓ влияят се от публичната информация и слухове на пазара;
- ✓ оскъпяват ОСА.

Начин за осъществяване на публичното предлагане

Публичното предлагане може да се осъществи по няколко начина. Всеки от тях има своята специфика, предоставя на дружествата определени предимства. Изборът на начин, по който да осъществи публичното предлагане, е на самото дружество, в зависимост от изградената цялостна стратегия за регистриране на Бурсата за търговия.

Аукцион за първично публично предлагане на Бурсата

За да осъществят своите първични публични предлагания, дружествата могат да изберат възможността, която Бурсата предлага чрез своята търговска система на организираната от БФБ Първичен пазар. На него публичното предлагане се организира под формата на аукцион.

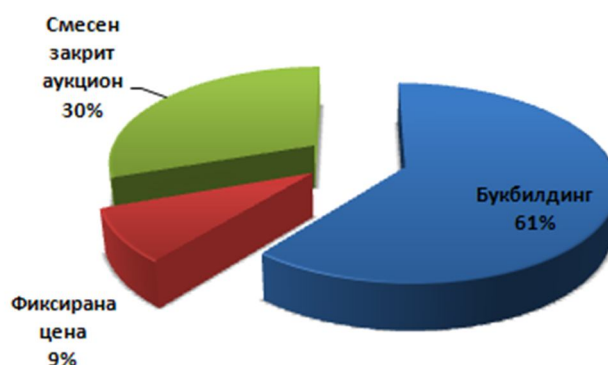
Най-общо аукционите приличат на търг с тайно наддаване и определена продължителност, при което емитентът продава определен брой ценни книжа, а всички заинтересовани инвеститори подават поръчките си в търговската система на Бурсата, без да виждат поръчките на останалите инвеститори. Особеностите на аукциона позволяват на емитента, съответно водещия мениджър по емисията, да дефинира предварително конкретна цена, по която да се предлагат акциите (последната играе ролята на най-ниска възможна цена, по която могат да бъдат записани ценните книжа), ценови диапазон или да не дефинира цена. В общия случай, борсовите посредници имат информация единствено за цената на предлагането, въведена от страна на съответния инвестиционен посредник, обслужващ емитента, както и най-добрата поръчка за продажба, въведена в системата. В случай, че са въведени една или повече поръчки за покупка, цената на всяка от които е по-голяма или равна на цената на предлагането, то се предоставя информация единствено за цената на съответната сделка, която би се сключила, ако се пристъпи към незабавно изпълнение.

При изпълнението на поръчките се следва принципа на най-изпълнимия обем, т.е. цената, при която биха били изпълнени поръчки с най-голям обем (вкл. целия).

Характерното за аукционите за първично публично предлагане на Бурсата е, че при тях *не може да се направи алокация по инвеститори*, а се следват правилата на аукциона и основният принцип за най-изпълнимия обем. Системата дава възможност на емитента, съответно водещия мениджър на емисията, да зададе минимален обем за търговия и по този начин да ограничи инвеститорите, които могат да участват при записването.

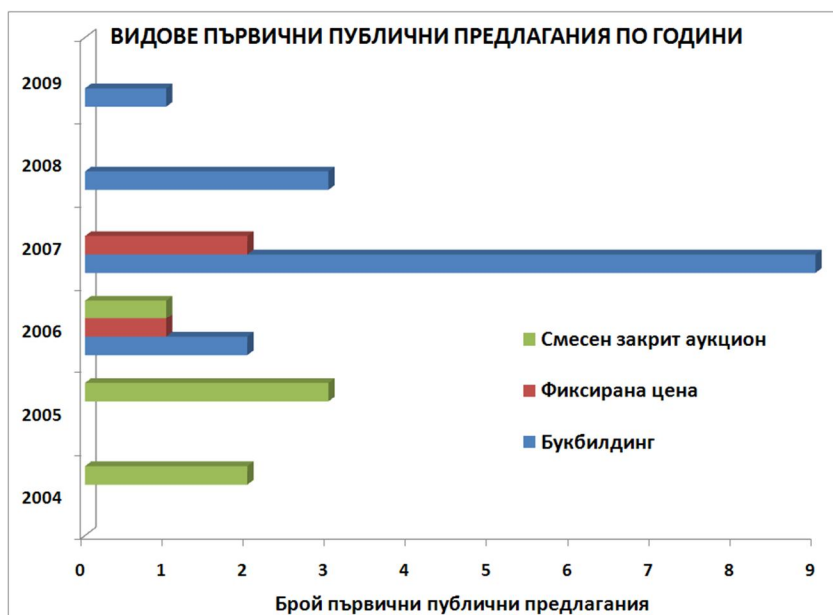
Регистрирането на емисия ценни книжа на първичния пазар на БФБ-София е безплатно, като страните по сделката, включително и емитентът, който се явява продавач, дължат единствено таксата за търговия, приложима към всички борсови сделки.

Първични публични предлагания по видове за периода 2004-2010г.



Букбилдинг

Букбилдингът е един от най-разпространените методи за осъществяване на първично публично предлагане. При него наред с формирането на цената може да се извърши и алокация на акциите по инвеститори. Както при аукциона за първично публично предлагане на Борсата, емитентът разполага със свобода по отношение на цената – може да се заложи минимална цена, ценови диапазон, както и да не се определи конкретна цена.



Характерно за букбилдинга е, че няма строго заложили правила при определянето на цената, по която ще се удовлетворят поръчките, както и по отношение разпределянето на акциите, т.е. емитентът разполага с известна свобода при разпределянето на акциите. Въпреки това, обаче, условията, по които ще се осъществява букбилдинга следва да бъдат предварително оповестени и детайлно описани в проспекта за публично предлагане.

Също така, при процеса на букбилдинг не е задължително всички поръчки да бъдат удовлетворени на една и съща цена. Букбилдинга се осъществява от инвестиционния посредник, обслужващ публичното предлагане, който приема заявките за записване на акции в своите офиси и клонове, обработва подадените заявления и осъществява разпределението на новите акции според условията на предлагането.

Подписка по една цена

Подписката при фиксирана цена е до голяма степен сходна с букбилдинга, като единствената разлика е, че всички инвеститори могат да запишат акции само по една конкретна цена, предварително определена от емитента и инвестиционния посредник. Обикновено при този вид подписка се прави пропорционално разпределение на новите акции между подалите заявки за записване инвеститори. При този метод на публично предлагане може да се приложи и диференциране по видове инвеститори, ако такава е стратегията на дружеството (*например* – пропорционално разпределение, при което минимум 35% от новоемитираните акции се предлагат преференциално на институционални инвеститори).

Емисионната стойност на акциите при предлагането

Емисионната стойност на новоемитираните акции е особено важен фактор, от който зависи успеха на първичното публично предлагане. Емисионната стойност е цената, на която акциите ще бъдат предложени за продажба на инвеститорите. От една страна тя зависи от необходимостта от средства за финансиране на дружеството, виждането на мажоритарните акционери и мениджмънта за бъдещото развитие на компанията и очакванията за реализирани печалби, от друга страна следва се съобрази със състоянието на пазара и доколко ще съвпадне с инвеститорските очаквания за печалби и склонност към риск. Твърде високата емисионна стойност би осигурила на дружеството и „старите акционери” набиране на необходимото финансиране със сравнително малко разводняване на акционерната структура, но от друга страна би поставило под въпрос успешността на публичното предлагане и би отблъснало инвеститорите. Ако емисионната стойност е твърде ниска, това би осигурило интерес към публичното предлагане, но би било в ущърб на „старите” акционери.

Намирането на оптималния размер на емисионната стойност трябва да стане след като дружеството е определило размера на необходимото финансиране, начина по който ще се осъществи публичното предлагане и различните групи инвеститори, към които ще бъде насочено. От особено значение е дружеството да получи професионална консултация от инвестиционния посредник, с който работи, който най-точно може да прецени готовността на пазара по отношение на конкретния размер на емисионната стойност на новата емисия акции.

Дружеството може да използва и услугите на няколко независими един от друг инвестиционни посредници и анализаторски фирми, които да оценят стойността на акциите му в предварителната подготовка за публичното предлагане. По този начин дружеството би получило допълнителна информация за очакванията на пазарните участници и по-точно да определи размера на емисионната стойност.

Време на осъществяване на публичното предлагане

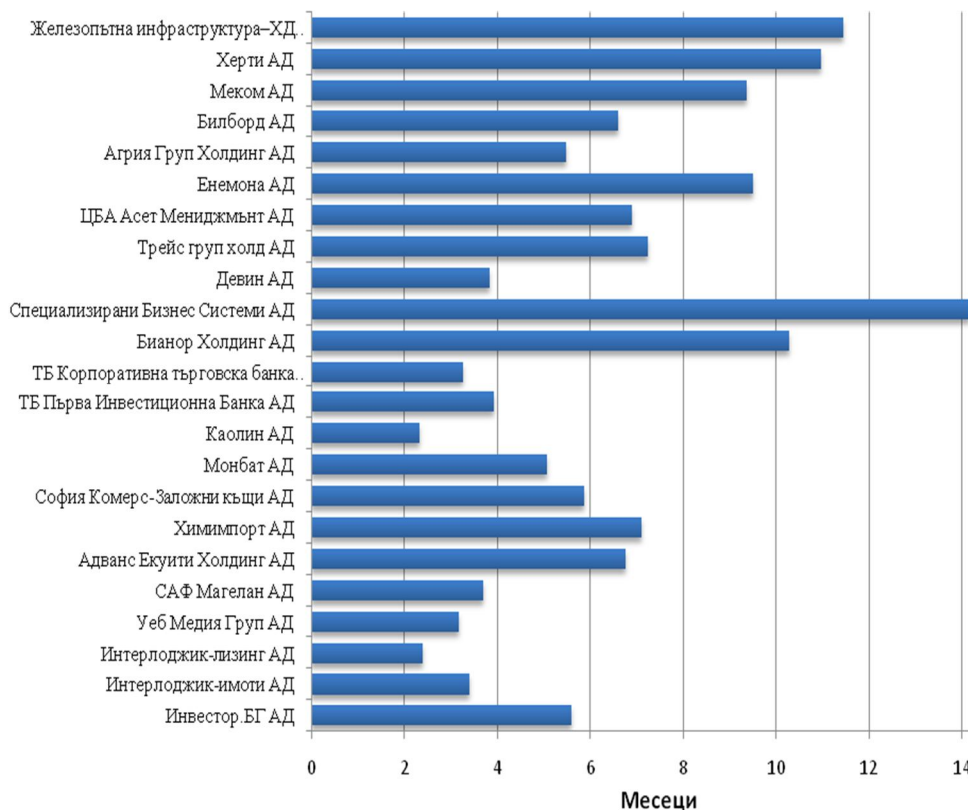
В професионалната компетентност на инвестиционния посредник, обслужващ публичното предлагане, е да консултира дружеството относно времето на осъществяване на публичното предлагане. Целият процес, от вземането на решение от общото събрание на дружеството до регистрацията на емисията за търговия на Бурсата, отнема средно около 5-6м. (между 4 и 10 месеца), поради което предварителният анализ на очакваното развитие и състояние на пазара е от ключово значение за успешността на предлагането. Макар пазарните условия да са извън контрола както на емитента, така и на инвестиционния посредник, като цяло могат да се установят общовалидни тенденции и особености за всеки пазар, с които публичното предлагане следва да се съобрази. Общото правило е, че дружеството трябва да е подготвено да следи пазарните тенденции и в зависимост от състоянието на пазара да може да взема бързи решения и да проявява гъвкавост по отношение на предварително заложените срокове по публичното предлагане.

Начин на заплащане на инвестиционния посредник

Заплащането на инвестиционния посредник зависи до голяма степен от услугите, които той предоставя на дружеството във връзка с публичното предлагане. В случай, че услугите се ограничат до предоставянето на минимални услуги и консултации, като например: изготвянето на проспекта за публично предлагане, подаване на документи в Комисията за финансов надзор и др. подобни, но без осъществяване на роуд-шоу и организиране на подписката, е нормално заплащането да се договори като фиксирана сума.

В случаите когато, обаче, инвестиционният посредник оказва услуги и предоставя консултации през целия процес на публичното предлагане, организира самото роуд-шоу, осъществява подписката и най-вече се ангажира с привличането на инвеститори или е поемател по емисията, в тези случаи обикновено заплащането се договоря като процент от набраната чрез публичното предлагане сума или като фиксирана сума и процент от набраната сума. (Виж Приложение №2)

Продължителност на първичните публични предлагания в България



Проспект за публично предлагане на ценни книжа

След като дружеството е сформирало екипа, с който ще работи и е преминало периода на предварителната подготовка по изготвяне на бизнес-плана и уточняване на особеностите на публичното предлагане и цялостната стратегия по осъществяването му, се пристъпва към изготвянето на проспекта за публично предлагане.

Проспектът по същество представлява информационен документ, на база на който инвеститорите ще вземат своето решение относно участието си или не в публичното предлагане. От тази гледна точка, може да се каже, че проспектът е най-важният документ при излизането на едно дружество на капиталовия пазар.

В закона за публично предлагане на ценни книжа и в подзаконовите нормативни актове по прилагането му⁵ е регламентирано минималното изискуемо съдържание на проспектите за публично предлагане. Най-общо, съдържанието на този документ включва информацията относно:

- а) историята, състоянието и перспективите на дружеството, неговите органи на управление и специфика на дейността, организационна структура и особености;
- б) Особеностите на публичното предлагане и предлаганите ценни книжа.

Проспектът за публично предлагане има нормативно регламентирано минимално съдържание и следва да бъде потвърден от Комисията за финансов надзор, за да може да се пристъпи към самото публично предлагане. Законната рамка в България предвижда някои случаи, при които е допустимо извършването на публично предлагане без изготвянето на проспект, но в общия случай Проспектът е основният ЗАДЪЛЖИТЕЛЕН документ, без който не може да се осъществи публично предлагане на ценни книжа.

Конкретните изисквания по отношение на информацията в проспекта зависят от вида на дружеството и вида на емитираните ценни книжа. Най-общо съдържанието включва основните точки на бизнес-плана. Като цяло е работа на инвестиционния посредник и евентуално на правния консултант да запознаят мениджмънта и мажоритарните собственици със законовите изисквания по изготвянето на проспекта.

Проспектът представлява информационен документ, на база на който инвеститорите ще вземат своето решение относно участието си или не в публичното предлагане. От тази гледна точка, може да се каже, че проспектът е най-важният документ при излизането на едно дружество на капиталовия пазар.

⁵ Наредба № 2 на КФН и Регламент 809 на ЕС

Разпределяне на задълженията

Още на първата среща по изготвянето на проспекта за публично предлагане е от особено значение да се направи **разпределение на отговорностите**, за да се гарантира успешната и ефективна работа между представителите на дружеството и останалата част от екипа. Важно е предварително да се знае кои от информацията и документите ще бъдат изготвени и осигурени от дружеството и кои - от инвестиционния посредник, правния консултант, одиторите на дружеството, PR агенцията и т.н. Това значително би съкратило процеса по изготвяне на проспекта за публично предлагане.

Предварителното определяне на времеви срокове също е от значение за успешното приключване на процеса на изготвяне на проспекта. Добра идея е съставянето на таблица със срокове, определянето на лица за контакт и определянето на правила на работа.

Допълнително улеснение би било, ако на това първо събиране се избере и централен координатор, който да отговаря за диалога между участващите страни. Това може да бъде както представител на инвестиционния посредник, така и лице, посочено от правния консултант. Би било добре, обаче, ако това лице е от дружеството и е запознато с основните специфики на дейността му.

Изготвяне на проспекта

ОСНОВНИ ТОЧКИ ОТ СЪДЪРЖАНИЕТО НА РЕГИСТРАЦИОНЕН ДОКУМЕНТ съгласно Регламент (ЕО) № 809/2004 на Комисията на Европейските общности

1. **Рискови фактори**
2. **Информация за емитента**
 - История и развитие на емитента
 - Инвестиции
3. **Преглед на стопанската дейност**
 - Основни дейности
 - Главни пазари
4. **Организационна структура**
5. **Недвижима собственост, заводи и оборудване**
6. **Операционен и финансов преглед**
 - Финансово състояние
 - Резултати от дейността
7. **Капиталови ресурси**
8. **Научноизследователска и развойна дейност, патенти и лицензи**
9. **Информация за тенденциите**
10. **Прогнозни или приблизителни стойности на печалбите**
11. **Административни, управителни и надзорни органи и висше ръководство**
12. **Възнаграждение и компенсации**
13. **Практики на ръководните органи**
14. **Заети лица**
15. **Мажоритарни акционери**
16. **Транзакции между свързани лица**
17. **Финансова информация, отнасяща се до активите и задълженията на емитента, финансовото му състояние, печалби и загуби**
 - Историческа финансова информация
 - Проформа финансова информация
 - Финансови отчети
 - Одитирана историческа годишна финансова информация
 - Междинна и друга финансова информация
 - Политика по отношение на дивидентите
 - Значителна промяна във финансовата или търговска позиция на емитента
18. **Допълнителна информация**
 - Акционерен капитал
 - Учредителен договор и устав
19. **Значителни договори**
20. **Информация за участията**

Изготвянето на проспекта за публично предлагане на ценни книжа е сред най-дългите стъпки по пътя към капиталовия пазар. То зависи от множество фактори, между които – готовността на компанията, предметът ѝ на дейност, вътрешнофирмената структура и структурата на икономическата група, към която принадлежи многообразието на продуктовете му гама и пазарите на компанията, възможностите на инвестиционния посредник и т.н. Общото правило, което би могло да се дефинира обаче е, че времето за изготвяне на проспекта се редуцира значително, ако дружеството има добре разработен бизнес-план.

От особено значение за изготвянето на качествен проспект е мениджмънта и собствениците на дружеството да работят съвместно с експертите на инвестиционния посредник. Колкото и голям да е опитът на посредника в областта на публичните предлагания, най-добре запознати със спецификите и характеристиките на дружеството са управителните му органи и специалистите, които работят в него. **Поради тази причина е от съществено значение дружествата да работят СЪВМЕСТНО с инвестиционния посредник при изготвянето на проспекта за публично предлагане.** Последното е предпоставка за пълнотата на информацията, спазване на законовите изисквания и успех на самото предлагане.

Следва да се има предвид, че проспектът за публично предлагане, макар да има заложен рамка по отношение на изискуемото съдържание, предоставя възможност на дружеството да се представи като идентичност и фирмена философия пред инвеститорите. В тази връзка би било добре, ако се обърне специално внимание и на дизайна и визуалните послания в проспекта.

Като продукт от усилията на много хора с различен начин на мислене, изразяване и стил, изготвянето на проспекта може да изправи дружеството и неговия

ПОДАВАНИ В КОМИСИЯТА ДОКУМЕНТИ ЗА ПОТВЪРЖДАВАНЕ НА ПРОСПЕКТ

Към заявлението за потвърждаване на проспект се прилагат:

1. проспектът;
2. документи за заявителя, включващи:

а) заверено копие от удостоверение за вписване в търговския регистър, актуално удостоверение за търговска регистрация, копие от картата за идентификация по БУЛСТАТ и от удостоверението за данъчна регистрация, а за физическо лице - копие от документа за самоличност;

б) заверено копие от устава на дружеството;

в) решението за публичното предлагане на ценни книжа или за допускането на ценните книжа до търговия на регулиран пазар и за приемане на изготвения проспект на компетентния съгласно устройствения акт орган на дружеството;

3. последният годишен отчет на емитента, одитиран от регистриран одитор;

4. документи, удостоверяващи предоставени от трети лица обезпечения за задълженията на емитента, както и други документи, които по преценка на заявителя са необходими за удостоверяване на представената в проспекта информация;

5. документи за удостоверяване на спазването на особените изисквания на закона при конкретни случаи на публично предлагане на ценни книжа или допускане на ценни книжа до търговия на регулиран пазар, когато такива изисквания са налице;

6. документът, удостоверяващ внасянето на съответната такса за разглеждане от КФН.

екип пред редица проблеми. В това отношение е важно да се намери правилния баланс между вижданията на всички участващи страни така, че документът да има хомогенен и завършен вид.

Финалното обобщаване и редакция на проспекта би било добре да се делегира на централния координатор по изготвянето му. Важно е последната редакция да бъде направена от едно лице, което да хармонизира различните стилове и използвани подходи при изготвянето на информацията от различните лица, участващи в изготвянето на проспекта.

Окомплектоване на документите и принтиране

Последният стадий от подготовката на проспекта за публично предлагане също има някои особености, които е добре да бъдат взети предвид.

В повечето случаи дружествата или инвестиционния посредник оформят финалния вид на документа, но в случай, че емитентът желае професионална предпечатна подготовка и илюстриране на документите е добре да има предварително избрана фирма за целта, за да не се удължава излишно процесът на работа.

Обикновено един проспект за публично предлагане варира като размери от 100 до 300 и повече страници. Много от компаниите предпочитат да използват собствената си налична техника, за да окомплектоват документите или разчитат за това на инвестиционния посредник по емисията. В случай, обаче, че дружеството не разполага със съответната техника (например цветни принтери) и не е договорено с инвестиционния посредник да поеме отговорност по принтирането е добре предварително да бъде избрана фирма, която ще извърши това. За целите на разглеждането на проспекта от Комисията за финансов надзор дружеството трябва да внесе заедно със заявлението за потвърждаване един оригинал и две копия на проспекта за публично предлагане⁶.

Следва да се има предвид, че информацията в проспекта е с определена давност и при забавяне и излишно удължаване надзорният орган може да поиска промени и актуализация на информацията. Добре е процесът по принтиране и окомплектоване да е максимално кратък.

Проспектът за публично предлагане се подписва от членовете на управителните органи и неговия прокурист; лицето, гарантиращо ценните книжа, ако има такова; от лицата, изготвили отчетите на дружеството; от лицата изготвили проспекта, както и от одитора, заверил годишните отчети, приложени към проспекта. Предвид факта, че броят на хората, които трябва да подпишат документите преди внасянето им в КФН, може да бъде значителен – добре е централният координатор по изготвянето на проспекта предварително да организира среща, на която да присъстват лицата, които трябва да го подпишат.

Потвърждаване на проспекта за публично предлагане

⁶ Виж: УКАЗАНИЯ на Комисията за финансов надзор относно представяне на необходимите документи за издаване на одобрения, разрешения, потвърждения и периодично разкриване на информация приети с решение по протокол № 2 от 12.01.2005г., изменени с решение по протокол № 50 от 16.11.2005 г. и протокол № 9 от 22.02.2006 г. на заседание на Комисията за финансов надзор.



След като бъде изготвен проспектът за публично предлагане заедно с изискуемите финансови отчети на дружеството и останалия набор от документи, се подават в Комисията за финансов надзор заедно със заявление за потвърждаване. За разглеждането на документите Комисията събира от дружествата такса, максималният размер на която не може да бъде повече от 5000 лв.⁷

Нормативно регламентираният срок, в който Комисията се произнася по проспекта и представените документи, е 20 работни дни⁸.

В случаите, когато се установи, че са налице пропуски, несъответствия и др., на емитента се изпраща писмо с описание на установените такива, и му се дава срок, не по-малък от един месец, за да ги отстрани.

След изтичане на дадения срок за отстраняване на направените от Комисията констатации, проспектът отново се внася за разглеждане за срок от 20 работни дни в КФН.

Няма законово ограничение за броя пъти, които Комисията може да връща проспекта на емитента за коригиране.

⁷ Според Приложение към чл. 27, ал. 2 от Закона за комисията за финансов надзор в сила към май 2009г.

⁸ При хипотезата на чл. 91, ал. 4 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа, а именно в случаите, когато предмет на публичното предлагане са ценни книжа, издадени от емитент, който няма ценни книжа, допуснати до търговия на регулиран пазар, и не е предлагал публично ценни книжа

Осъществяване на публичното предлагане

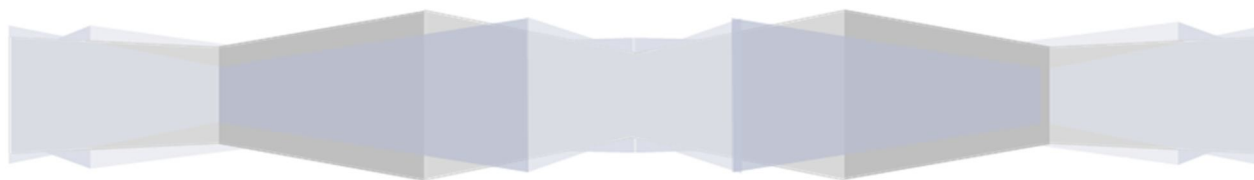
Докато проспектът за публично предлагане е в Комисията за финансов надзор за разглеждане и потвърждаване, дружеството и по-конкретно управителните му органи следва да се подготвят за роуд-шоуто, с което дружеството ще бъде представено пред инвеститорите.

Проспектът, като основен документ по предлагането, е твърде голям, за да бъде представен пред избраната група инвеститори. За самото роуд-шоу трябва да се подготвят презентационни материали и кратки брошури, които да съдържат най-важната информация от проспекта, за да може да се предизвика инвеститорски интерес към дружеството. Препоръчително е да не се започва печатане на презентационните материали, докато проспектът не бъде потвърден от КФН, защото е възможно, на база на направените от КФН констатации, да се наложат промени в текста на проспекта. Законът изрично регламентира, че рекламните материали не могат да съдържат невярна или заблуждаваща информация, както и такава, която да противоречи на информацията, съдържаща се в подадения в КФН проспект.

Подготовката и организирането на роуд-шоуто е, може би, най-натовареният момент за управителните органи в процеса на публичното предлагане. От съществено значение е да се проведат серия от разговори с инвестиционния посредник и правния консултант, за да се уточни каква стратегия ще бъде следвана по време на роуд-шоуто – на какво ще се акцентира по време на представянето, какво може и какво не може да се коментира и т.н..

Обикновено роуд-шоуто е насочено към институционалните инвеститори - тези, които инвестиционният посредник на база на цялостната стратегия по публичното предлагане е преценил, че са подходящи и биха проявили интерес да запишат акции от дружеството. Важно е по време на срещите с инвеститорите членовете на управителните органи на дружеството да са добре запознати със съдържанието на презентационните материали и текста на проспекта за публично предлагане и да могат да отговарят на въпроси по него, както и да не правят изказвания и коментари, които противоречат или допълват информацията, представена в проспекта. **Препоръчително е на срещите да присъстват представители от всички участници в публичното предлагане – емитента, инвестиционния посредник и всички консултанти (правни, финансови и др.).** Именно тези срещи дават възможност на мениджърите на дружеството да покажат истинските си качества и да спечелят доверието на инвеститорите. Затова е от особено значение подготовката на роуд-шоуто да е добра, а провеждането – професионално.

След като проспектът за публично предлагане бъде потвърден от Комисията за финансов надзор, в зависимост от договореното с инвестиционния посредник, той се представя пред инвестиционната общност като обикновено се публикува на интернет страницата на инвестиционния посредник и на дружеството. Законът изисква дружеството да предоставя безплатни копия от проспекта за публично предлагане, както и да има осигурен телефон и лице, на което инвеститорите да могат да задават своите въпроси.



ЖИВОТ КАТО ПУБЛИЧНО ДРУЖЕСТВО

От публичното предлагане до първата котировка....

След като публичното предлагане е приключило, в рамките на 7 дни емитентът или инвестиционният посредник, обслужващ публичното предлагане, уведомява Комисията за финансов надзор относно резултата от публичното предлагане, като предостави информацията относно:

- Датата на приключване на публичното предлагане;
- Общият брой записани или продадени ценни книжа;
- Сумата, получена от записаните или продадени ценни книжа;
- Размера на платените комисионни за инвестиционния посредник, както и другите разходи по публичното предлагане, вкл. таксите, платени на КФН.

Следва увеличението на капитала да бъде вписано в Търговския регистър, а след това и в Централен Депозитар.

В рамките на две седмици след приключване на публичното предлагане, в Комисията за финансов надзор следва да се внесе набор от документи, съдържащи данните по Наредба № 16 на КФН, за да може новата емисия да бъде вписана и в публичния регистър, воден от Комисията.

В рамките на 30 дневен период КФН се произнася по документите и вписва дружеството като публично във водения от нея публичен регистър.

След като дружеството е вписано като публично в регистъра, воден от КФН, емитентът вече има всички необходими документи за подаване на заявлението за регистрация за търговия на някой от пазарите, организирани от Българска Фондова Борса – София.

Всички дружества, които нямат специален режим (не са акционерни дружества със специална инвестиционна цел), се регистрират първоначално на Неофициален пазар на акции на Борсата. След изтичане на минималния срок от 1 година и в случай, че дружеството отговаря на съответните изисквания, емисията може да бъде регистрирана и на Официален пазар на акции.

1. **Уведомяване на КФН за резултатите от първичното публично предлагане** – до 7 дни след приключване на подписката;
2. Вписване на увеличението на капитала в Търговския регистър;
3. **Регистрация на новите акции в ЦД** – до 14 дни след приключване на подписката;
4. **Подаване на документи в КФН за вписване на емисията** – до 14 дни след приключване на подписката;
5. Подаване на заявление за **регистрация на емисията акции за търговия** на някой от пазарите организирани от БФБ-София.
6. **Първа котировка...**

Маркет-мейкър

Регистрацията на емисията за търговия на Бorsата поставя началото на живота на дружеството като публично дружество, чиито акции се търгуват на регулиран пазар. От този момент нататък инвеститорите, придобили акции по време на публичното предлагане, могат да ги търгуват при условията на съответния пазар и пазарен сегмент.

Общоприето мнение за това дали дадено публично предлагане е било успешно и оценката на акциите (емисионната стойност) е била правилна е, ако в рамките на няколко месеца пазарната цена на акциите се увеличи в рамките на 5 до 10%. Още повече, че общоприета техника за привличане на инвеститорския интерес при първичното публично предлагане е акциите да се предлагат под реалната им стойност именно с идеята впоследствие, при регистрацията на борсата, да се стимулира търговията с тях. Ако, обаче, веднага след регистрацията на емисията цената и се повиши значително, това до голяма степен може да се приеме като сигнал от дружеството, че емисионната стойност, по която е предложило акциите си, е била твърде ниска и в ущърб на дружеството.

При всички условия, обаче, след първоначалната си регистрация емисията на компанията трябва да отговаря на изискванията на съответния пазарен сегмент. За Неофициален пазар на акции на БФБ-София минималните изисквания за регистрираните емисии са:

- през последните 3 месеца средномесечният оборот с емисията да не е по-малко от 4 000 (четири хиляди) лева и
- средномесечният брой сделки през последните 3 (три) месеца да не е по-малко от 5 (пет) сделки.

В момента, в който емисията спре да отговаря на тези изисквания, тя бива поставяна под наблюдение за срок от 3 (три) месеца. Ако след изтичането на този срок съответната емисия не отговаря на изискванията на пазарния сегмент, дружеството бива административно преместено на по-ниския сегмент на неофициалния пазар на акции.

Най-лесният и сигурен начин за дружеството да осигури спазването на горепосочените изисквания по отношение на минималния обем търговия би бил още при регистрацията за търговия да се сключи договор между съответното дружество и инвестиционен посредник (най-подходящ би бил инвестиционния посредник по първичното публично предлагане), който да бъде маркет-мейкър по емисията. Ролята на маркет-мейкъра е да осигурява постоянни котировки „купува” и „продава” за съответната емисия, като по този начин гарантира ликвидност на инвеститорите, които по всяко време да могат да продадат, съответно – закупят, желаните от тях акции. Наличието на маркет-мейкър по дадена емисия до известна степен може да намали и рязката първоначална флукутация на цената на акциите в резултат на действията на онези инвеститори, които участват в първичните публични предлагания с цел

От съществено значение за дружеството е да успее да задържи интереса на инвеститорите И СЛЕД публичното предлагане, и търговията с акциите му на борсата да бъде активна.

реализирането на бърза печалба от продажбата на акциите в рамките на същия ден или следващите няколко от започването на търговията с тях.

Отношения с инвеститорите, регулаторния орган, борсата, централния депозитар и медиите

След като дружеството вече се търгува на Борсата, то може да започне да се възползва и от предимствата на публичния си статут. За целта, обаче, е необходимо то да разработи добра програма и подходяща структура за поддържане на връзки и диалог с останалите участници на капиталовия пазар и в частност инвеститорите, регулаторния орган, борсата, централния депозитар и медиите. За целта законът е предвидил фигурата на директора за връзки с инвеститорите, който следва да осигурява връзката между инвеститорите и мениджмънта на компанията. Директорът за връзки с инвеститорите има и редица други задължения, свързани със своевременното предоставяне на време на информация на борсата, регулатора и депозитаря.

В тази връзка е препоръчително на позицията директор за връзки с инвеститорите (ДВИ) да бъде избрано лице с подходящото образование и опит. В полза на дружеството би било, ако неговият ДВИ е член на някоя от асоциациите на директорите за връзки с инвеститорите в страната, от които може да получи допълнителна информация относно прилаганите най-добри практики и принципи на поведение.

Ако до този момент дружеството по една или друга причина е пренебрегвало интернет страницата си, следва да положи усилия последната да съдържа най-малкото:

- Данни за дружеството;
- Данни за акционерната структура;
- Устройствените актове на дружеството;
- Данни за управителните органи;
- Счетоводни отчети поне за последните 3 години;
- Материалите за предстоящите общи събрания на акционерите на дружеството;
- Информация за взетите решения от общите събрания на акционерите поне за последните три години;
- Информация за одиторите;

Директорът за връзки с инвеститорите:

1. осъществява ефективна връзка между управителния орган на дружеството и неговите акционери и лицата, проявили интерес да инвестират в ценни книжа на дружеството, относно текущото финансово и икономическо състояние на дружеството, както и всяка друга информация, на която те имат право по закон в качеството им на акционери или инвеститори;
2. отговаря за изплащане в законоустановения срок на материалите за свикано общо събрание до всички акционери, поискали да се запознаят с тях;
3. води и съхранява верни и пълни протоколи от заседанията на управителния и надзорния орган на дружеството;
4. Отговаря за навременното изпращане на всички необходими отчети и уведомления на дружеството до комисията, регулирания пазар, на който се търгуват ценните книжа на дружеството, и Централния депозитар.
5. Води регистър за изпратените материали по т. 2 и 4, както и за постъпилите искания и предоставената информация по т.1, като описва и причините в случай на непредставяне на поисканата информация

Чл. 116, ал. 3 от ЗППЦК

- Информация за предстоящите събития;
- Важна информация, свързана с дейността на дружеството.

Наличието на актуална и информативна интернет страница на дружеството е ключов момент при отношенията на дружеството с инвеститорите, акционерите, финансовите анализатори, медиите и обществото като цяло. От особено значение е дружеството да поддържа пълен архив на финансовите отчети по възможност във формат, подходящ за допълнителна обработка.

Задължение на всички публични дружества е да оповестяват информация на обществеността посредством информационна агенция или друга медия, която може да осигури нейното възможно най-широко и едновременно разпространение. Подходящо е за дружествата, които искат да придобият публичен статут, да предприемат действия по създаване и поддържане на контакт със съществуващите на пазара подобни агенции и медии още в процеса на подготовка на публичното предлагане, разкривайки информация пред публиката. Различните агенции и медии предлагат различен набор от услуги по публикуването на информация, както и покриват различна аудитория, които особености дружествата следва да вземат предвид при избора на медийно-информационен партньор, чрез който да оповестяват регламентираната и другата информация на обществеността.

Основните насоки, в които трябва да се концентрира управлението на публичните дружества, за да може успешно да реализира ползите от публичния характер на дружествата, са:

- ☑ *Повишаване стойността на инвестицията на акционерите чрез поддържане на стабилен растеж;*
- ☑ *Създаване и поддържане на добър публичен имидж на дружеството чрез активен диалог с инвеститори, клиенти и обществото като цяло, чрез различните механизми на разкриването на информация;*
- ☑ *Поддържане на активна развойна дейност и обновяване и модернизиране на продуктивния*

Заключение

ОРГАНИЗИРАНЕТО НА ПУБЛИЧНО ПРЕДЛАГАНЕ И ПРИДОБИВАНЕТО НА ПУБЛИЧЕН СТАТУТ ИЗИСКВА ВРЕМЕ, СВЪРЗАНО Е С АНГАЖИРАНЕТО НА СПЕЦИАЛИСТИ И РЕСУРСИ И СЛЕДВА ЗАКОНОУСТАНОВЕНА ПРОЦЕДУРА ПО ПОДГОТВЯНЕ НА ПРОСПЕКТ И ДРУГИ СЪПЪТСТВАЩИ ДОКУМЕНТИ. В ТАЗИ ВРЪЗКА ОТ ОСОБЕНА ВАЖНОСТ Е КЪМ НЕГО ДА СЕ ПОДХОДИ С ОТГОВОРНО СЛЕД ОБСТОЕН АНАЛИЗ НА НАСТОЯЩАТА КОНЮНКТУРА НА ПАЗАРА, СЪСТОЯНИЕТО НА ДРУЖЕСТВОТО И СЪОТНОШЕНИЕТО ОЧАКВАНИ ПОЛЗИ/РАЗХОДИ.

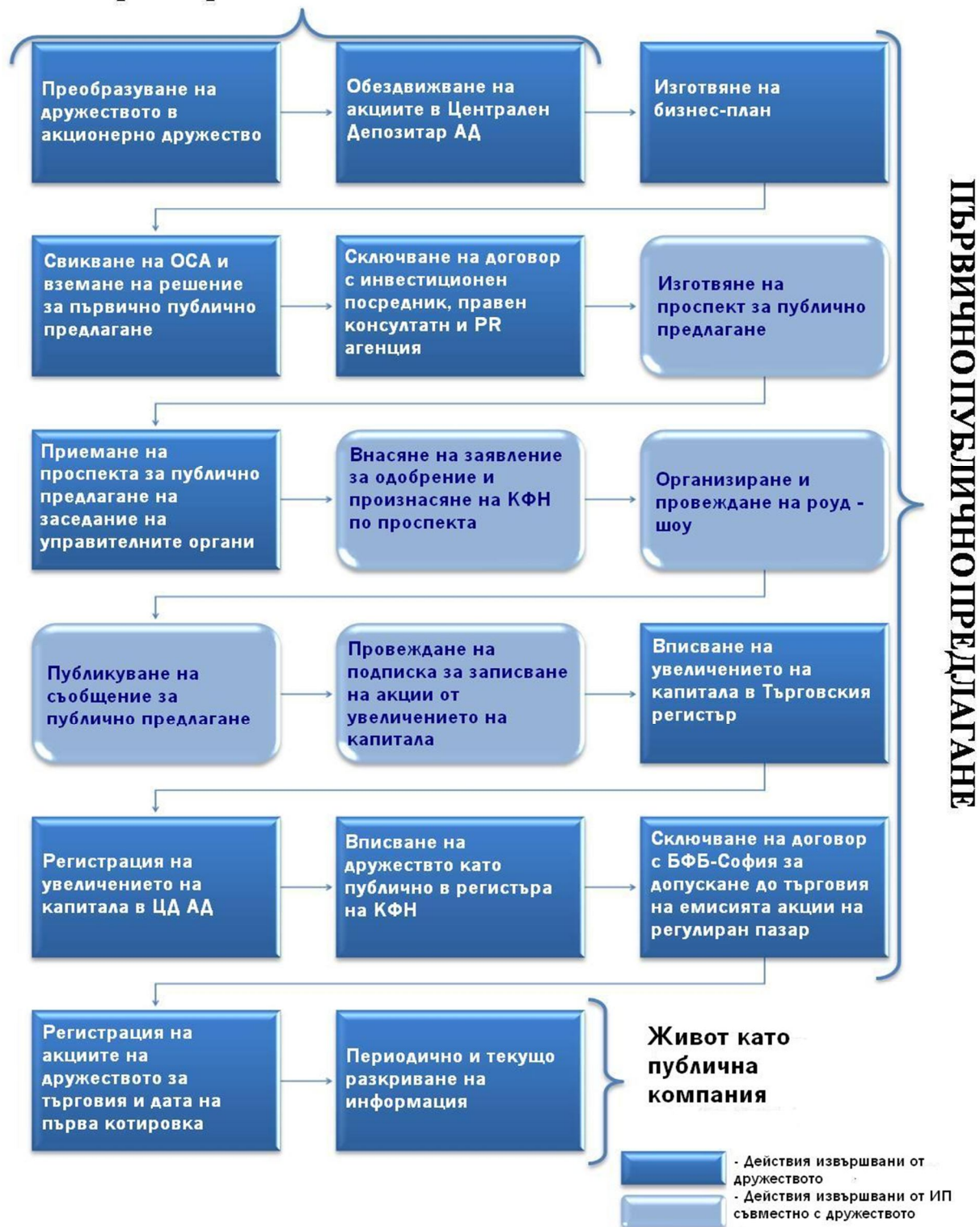
ПРЕДВАРИТЕЛНОТО ЗАПОЗНАВАНЕ С ПРЕДИМСТВАТА И ОТГОВОРНОСТИТЕ НА ПУБЛИЧНОСТТА, КАКТО И ПО-ВАЖНИТЕ МОМЕНТИ ПРИ ОРГАНИЗИРАНЕТО НА ПЪРВИЧНО ПУБЛИЧНО ПРЕДЛАГАНЕ И ПОСЛЕДВАЩАТА ТЪРГОВИЯ НА РЕГУЛИРАН ПАЗАР, СА ОТ КЛЮЧОВО ЗНАЧЕНИЕ ЗА ИЗГРАЖДАНЕТО НА ЕФЕКТИВНА СТРАТЕГИЯ ЗА ИЗПОЛЗВАНЕТО НА НАЛИЧНИТЕ РЕСУРСИ И СЪКРАЩАВАНЕ НА ВРЕМЕТО И РАЗХОДИТЕ ПРИ ОСЪЩЕСТВЯВАНЕТО НА ПРОЦЕДУРАТА ПО ДОПУСКАНЕ ДО ТЪРГОВИЯ НА БОРСАТА.

ВЕДНЪЖ ПРИДОБИЛИ ПУБЛИЧЕН СТАТУТ ДРУЖЕСТВАТА МОГАТ ДА СЕ ВЪЗПОЛЗВАТ ОТ РАЗНООБРАЗНИТЕ МЕХАНИЗМИ И ВЪЗМОЖНОСТИ, КОИТО КАПИТАЛОВИЯТ ПАЗАР ПРЕДОСТАВЯ ЗА УПРАВЛЕНИЕ И КОНТРОЛ НА ПАРИЧНИТЕ ПОТОЦИ И ДРУЖЕСТВЕНАТА КАПИТАЛОВА СТРУКТУРА ЧРЕЗ ЕМИТИРАНЕТО НА РАЗЛИЧНИ ВИДОВЕ ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ, ДОПУСТИМИ ЗА ТЪРГОВИЯ НА БФБ-София. ЗА ТАЗИ ЦЕЛ Е ПРЕПОРЪЧИТЕЛНО КОМПАНИИТЕ ДА РАЗРАБОТЯТ ЦЯЛОСТНА КОНЦЕПЦИЯ И ДА СЛЕДВАТ ЯСНО ДЕФИНИРАНА И ПРОЗРАЧНА СТРАТЕГИЯ ЗА РАЗВИТИЕ СВЪРЗАНА С КАЧЕСТВОТО НА МЕНИДЖМЪНТА, ДИАЛОГА С ПАЗАРНИТЕ УЧАСТНИЦИ И УПРАВЛЕНИЕТО НА ИНВЕСТИСТИЦИИТЕ. СПЕЧЕЛВАНЕТО И ЗАПАЗВАНЕТО НА ДОВЕРИЕТО НА ИНВЕСТИТОРИТЕ СА СРЕД НАЙ-ВАЖНИТЕ УСЛОВИЯ ЗА ЕФЕКТИВНОТО ОПОЛЗОТВОРЯВАНЕ НА ПРЕДИМСТВАТА НА ЖИВОТА КАТО ПУБЛИЧНО ДРУЖЕСТВО.



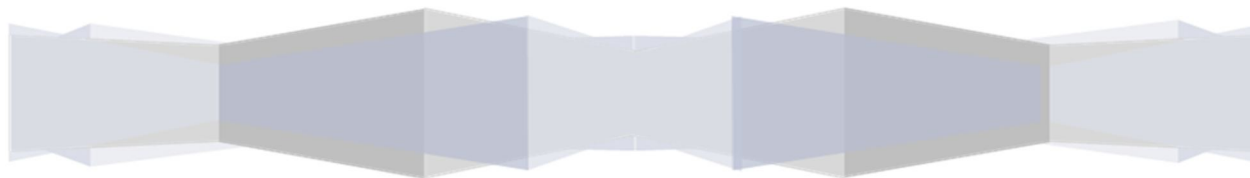
ПРИЛОЖЕНИЯ

Предварителна подготовка



Приложение 1. Основни стъпки при провеждане на първично публично предлагане

Стъпка	продължителност	Други дейности
1. Предварителна подготовка на дружеството за публично предлагане	2 до 6 м. преди публичното предлагане	Предварителна подготовка
2. Публикуване на покана за свикване на ОСА на дружеството	30 дни преди датата на ОСА	
3. Провеждане на ОСА и вземане на решение за увеличение на капитала и регистрация на акциите на дружеството за търговия на БФБ-София АД (решение на ОСА); ОСА упълномощава СД да сключи договор с ИП/консултант за изготвяне на проспект и обслужване на увеличението на капитала на дружеството и допускането му до търговия на БФБ-София.		
4. Сключване на договор с инвестиционен посредник за изготвяне на проспекта		
5. Обездвижване на акциите в Централен Депозитар АД	10 дни според Правилника на ЦД	
6. Първа организационна среща за разпределение на задълженията между инвестиционния посредник, обслужващ предлагането, Правният консултант и PR агенцията		Подготовка за роуд-шоу
7. Изготвяне на проспект за публично предлагане	Според възможностите на ИП (от 2 седмици до 3 месеца)	
8. Приемане на проспекта на заседание на СД на дружеството	1 ден	
9. Внасяне на заявление за одобрение на проспект за публично предлагане (и проспекта) в КФН	1 ден	
10. Произнасяне на КФН по проспекта	20 работни дни	
11. Нанасяне на корекции по проспекта	Според възможностите на дружеството и ИП, но КФН дава минимум един месец за отстраняване на непълнотите и несъответствията	Роуд-шоу
12. Произнасяне на КФН по проспекта	20 работни дни	
13. Обнародване в ДВ и публикуване в 1 централен ежедневник на съобщение за публично предлагане	Според възможностите на дружеството	
14. Откриване на набирателна сметка в банка, по която ще се превеждат парите по записването на акциите		IPO
15. Начало на публичното предлагане	най късно 7 дена след датата на публикуване на съобщението за публично предлагане.	
16. Подписка за записване на акциите		
17. Уведомяване на КФН за резултатите от подписката	до 7 дни от приключването на подписката	
18. Вписване на увеличението на капитала в Търговския регистър	Според възможностите на дружеството	
19. Регистрация на емисията от увеличението на капитала в ЦД	10 дни	
20. Подаване на заявление за вписването му като публично дружество	Най късно 7 дена след вписването на увеличението на	



21. Произнасяне на КФН по внесеното заявление	капитала в търговския регистър 30 дена	Сключване на договори с информационни агенции и/или медии
22. Подаване на заявление за регистрация на дружеството за търговия на БФБ	Ако емисия ценни книжа, вписана в регистъра на КФН, не бъде приета за търговия на регулирания пазар в срок до 3 месеца от вписването, тя се отписва от регистъра по инициатива на заместник-председателя, ръководещ управление "Надзор на инвестиционната дейност"	
23. Произнасяне на СД на БФБ по заявлението за регистрация	14 дни	
24. Сключване на договор с БФБ, плащане на такси	1 ден	
25. Регистриране на акциите на дружеството за търговия на регулиран пазар	2 дни	

Приложение 2. Разходи при първичното публично предлагане

1. Разходи за външни услуги

1.1. Възнаграждение на инвестиционния посредник

Един от основните разходи – възнаграждение на инвестиционния посредник зависи от договорените услуги, които последният ще предостави на дружеството по публичното предлагане. Обикновено се формира като процент от набраните средства. Исторически в България възнаграждението на инвестиционните посредници варира в границите на 0.5% - 2% от сумата на набраните средства. (прогнозна стойност при условие, че бъде записан целия размер на емисията).

При някои инвестиционни посредници сумата е твърда, според тарифата на съответния посредник.

Тарифата на инвестиционния посредник може да зависи и от това дали се издава емисия акции или емисия облигации (при облигациите обикновено са по-малки)

1.2. Публикация на съобщение за публично предлагане

Чл. 92а, ал. 2 от Закона за публично предлагане на ценни книжа регламентира, че съобщение за публичното предлагане следва да се обнародва в „Държавен вестник” и да се публикува в един централен ежедневник. Цените за публикации варират в зависимост от изданието, общото ниво на цените и др. фактори, но най-общо може да се каже, че дружеството следва да предвиди около 1000 – 1100 лв. за публикация на съобщението за публично предлагане.

2. Разходи за такси и комисиони

2.1. Комисия за финансов надзор⁹

За издаване на потвърждения на проспекти за публично предлагане на ценни книжа: Таксата зависи от размера на общата емисионна стойност на предлаганата емисия от ценни книжа:

До 200 000 лв.	600 лв.
Над 200 000 лв.	600 лв. + 0,1 % за разликата над 200 000 лв.,
но	не повече от 5000 лв.

Годишна такса за осъществяване на общ Финансов надзор за емитентите и публичните дружества е в размер на 300 лв.

2.2. Централен депозитар¹⁰

⁹ Приложение към чл. 27, ал. 2 от Закона за комисията за финансов надзор

¹⁰ Правилник на Централен Депозитар АД

- Издаване на удостоверение за структурата на капитала на дружества, които нямат сключен договор с Централен депозитал – 31.20 лв. (с ДДС)
- Такса за присвояване на ISIN код на емисия – 72.00 лв.

Депозирание (обездвижване) на ценни книжа: номинал		такса в BGN		долна граница / горна граница	
от	до				
0	50,000	150			150,00 / 150,00
50,001	100,000	300	+	1,00/1000	300,00 / 350,00
100,001	200,000	400	+	0,90/1000	400,00 / 490,00
200,001	500,000	500	+	0,80/1000	500,00 / 740,00
500,001	1,000,000	750	+	0,70/1000	750,00 / 1100,00
1,000,001	5,000,000	1100	+	0,55/1000	1100,00 / 3300,00
5,000,000	10,000,000	3300	+	0,32/1000	3300,00 / 4900,00
10,000,001	20,000,000	4900	+	0,10/1000	4900,00 / 5900,00
20,000,001	100,000,000	5900	+	0,05/1000	5900,00 / 9900,00
100,000,000	>	9900	+	0,03/1000	9900,00 / =<50000,00

Осъществяване на първично предлагане на ценни книжа чрез БФБ-София АД на емисии, регистрирани в Централния депозитар – такса в размер на дължимата по т. 10.

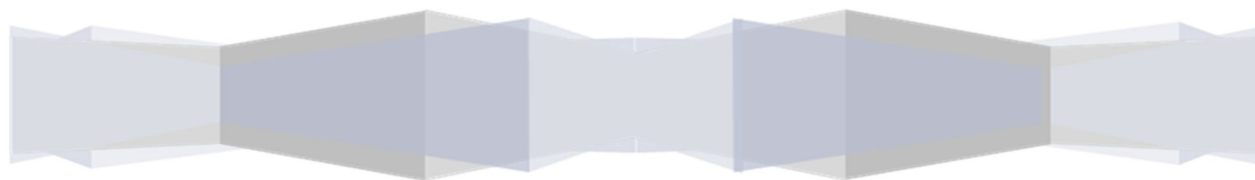
номинал		такса в BGN		долна граница / горна граница	
от	до				
0	50,000	150			150,00 / 150,00
50,001	100,000	300	+	1,00/1000	300,00 / 350,00
100,001	200,000	400	+	0,90/1000	400,00 / 490,00
200,001	500,000	500	+	0,80/1000	500,00 / 740,00
500,001	1,000,000	750	+	0,70/1000	750,00 / 1100,00
1,000,001	5,000,000	1100	+	0,55/1000	1100,00 / 3300,00
5,000,000	10,000,000	3300	+	0,32/1000	3300,00 / 4900,00
10,000,001	20,000,000	4900	+	0,10/1000	4900,00 / 5900,00
20,000,001	100,000,000	5900	+	0,05/1000	5900,00 / 9900,00
100,000,000	>	9900	+	0,03/1000	9900,00 / =<50000,00

- Издаване на удостоверение на дружество за регистрация на свободен пазар на БФБ-София АД – 50 лева.
- Регистрация на емисия облигации – 0.01% от номиналната стойност на емисията, но не по-малко от 500 лева и не повече от 5 000 лева.

2.3. Българска фондова борса – София АД

За всяка нова емисия ценни книжа емитентът дължи такса за регистрация и годишната такса за поддържане на регистрацията.

Таксата за допускане до търговия се заплаща при подаване на заявлението за допускане на търговия. Таксата за поддържане на регистрацията - в срок до 31 януари на текущата календарна година, а ако емисията е регистрирана след този срок – в периода между решението на СД на БФБ за допускане на емисията за търговия и



първата дата на котировка. Първата такса за поддържане на регистрацията на финансови инструменти се изчислява пропорционално на съответната такса, в зависимост от остатъчния брой месеци до края на годината, като всеки започнал месец от датата на сключване на договора се брои за цял.

		За емисии акции	За емисии корпоративни и общински облигации
Официален пазар	регистрация на ценни книжа	0.06% от емисионната (номиналната) или пазарната стойност на емисията (броят акции, умножен по цената на въвеждане за търговия на емисията), в зависимост от това коя от тях е по-висока, но не повече от 24 000 лв.	0.012% от номиналната стойност на емисията, но не повече от 24 000 лв.
	поддържане на регистрация на ценни книжа	0.006% от пазарната стойност на емисията (броят акции, умножен по цената на отваряне за съответния ден, но не повече от 2 400 лева	0.0012% пазарната стойност на емисията (броят облигации, умножен по цената на отваряне за съответния ден), но не по-малко от 1200 лв. и не повече от 2 400 лева
Неофициален пазар и Пазар на АДСИЦ	регистрация на ценни книжа	600 лв.	600 лв.
	поддържане на регистрация на ценни книжа	1200 лв.	1200 лв.
Пазар на КИС	регистрация на ценни книжа	0 лв.	-
	поддържане на регистрация на ценни книжа	120 лв.	-

Приложение 3. Какво трябва да съдържа добрият бизнес-план

1. Предмет на дейност и особености на дейността

- кратко описание на основните приходоизточници на дружеството, основните сфери на дейност и основни продукти или услуги, които то предлага;
- информация за основните проекти на дружеството, както и текущите и бъдещите, които дружеството възнамерява да реализира;
- информация и за основни пазари на дружеството, включително като се посочат всички приходи по категории дейности и регионални пазари, които дружеството реализира;
- основните конкурентни характеристики на дружеството, които го правят уникално и привлекателно за инвестиране – това може да включва както продуктите и услугите, предлагани от дружеството, така и специфичния начин на търговия и продажби, експертни знания на персонала и управленския екип, географско разположение и т.н.

2. Анализ на пазара

- информация за основните пазари, на които дружеството реализира своите стоки и услуги, както и анализ на тенденциите за развитието им.

3. Маркетингова стратегия

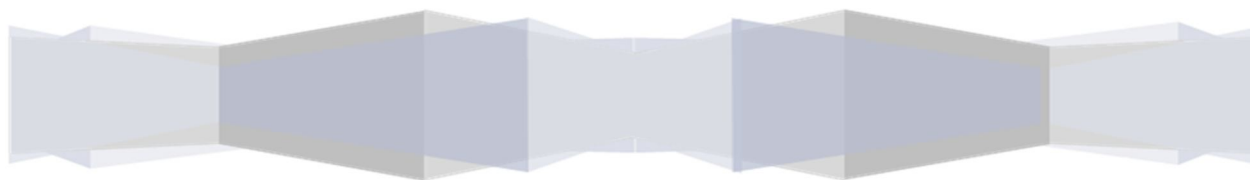
- описание на основните канали, по които дружеството комуникира с пазара, основните пазарни сегменти, на които работи и възможностите за диверсификацията им;
- информация относно посланията, които Дружеството изпраща към своите клиенти и основните насоки, в които ще търси развитие и на които ще набляга в бъдеще.

4. Основни продукти и продуктов потенциал

- описание на продуктовата листа на дружеството
- дефиниране на конкурентните предимства, които дружеството и предлаганите от него продукти и услуги имат в сравнение с останалите дружества от бранша;
- информация относно стадия от живота на основния продукт(и) на дружеството, както и за разработките и плановете за въвеждането на нови продукти;
- информация относно направените от дружеството инвестиции през последните години;
- описание на лицензите и патентите, които дружеството притежава и от които зависи дейността му;
- информация относно различните видове развойна дейност, осъществявани от Дружеството.

5. Операции

- информация за основните производствени възможности;
- направените инвестиции в материални активи и подобрения на производството;
- информационна инфраструктура, логистична база и политика по управление на материалните запаси и др.;



- информацията относно специалистите, които работят в дружеството, техните опит и квалификация.

6. Управление

- Основен критерий, според който инвеститорите вземат решение, наред с финансовите характеристики на дадено дружество е качеството на Управлението. Опитът и професионализма на управленския екип на Дружеството, създадената, успешно работеща организационна структура, добрите взаимоотношения с професионалните организации на работниците, доверието на контрагентите, са различни показатели, по които се оценява качеството на Управлението, и които следва да бъдат описани и подробно обяснени в Бизнес-плана.

7. Финансови отчети и прогнозна информация

- финансовите отчети за поне 3 години назад, а ако дружеството е с по-кратка история, за периода, от който съществува;
- анализ, на някои от основните позиции и да се представи допълнителна разясняваща информация където е необходимо;
- прогнози за очакваното развитие на дружеството, както по отношение на финансовите му показатели – прогнозни бюджети и счетоводни отчети, така и по отношение на завоюването на нови пазари, разработването на нови продукти или използването на различни маркетингови канали.

Приложение 4. Информация, разкривана от публичните дружества

Основно задължение на публичните дружества е разкриването и оповестяването на информация. Задълженията за разкриване на информация са регламентирани в следните закони:

- Закон за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК)
- Закон за дружествата със специална инвестиционна цел (ЗДСИЦ)
- Закона срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти (ЗПЗФИ)

Съответните задължения са по-подробно разписани в следните наредби:

- Наредба № 2 за проспектите при публично предлагане и допускане до търговия на регулиран пазар на ценни книжа и за разкриването на информация от публичните дружества и другите емитенти на ценни книжа (Наредба № 2) - Глава седма, “Съдържание на последващо разкриваната информация” и Глава осма “Форма, ред и начин за предоставяне на комисията и за публично разкриване на информацията”
- Наредба № 15 за воденето и съхраняването на регистрите от Комисията за финансов надзор и за подлежащите на вписване обстоятелства (Наредба № 15);
- Наредба за разкриване на дялово участие в публично и инвестиционно дружество.

Най-общо публичните дружества са законово задължени да разкриват следните видове информация:

1. Периодична информация

- a. годишен финансов консолидирани¹¹ и неконсолидирани отчети за дейността;
- b. тримесечни финансови консолидирани и неконсолидирани отчети за дейността;
- c. Документ, съдържащ или препращащ към информацията, публикувана или предоставена на обществеността по друг начин през последните 12 месеца.

2. Текуща информация

- d. Вътрешна информация
- e. Друга регулирана информация (промяна в дялово участие)
- f. Информация за общи събрания на акционерите;
 - i. Покана и материали за ОСА;
 - ii. Протокол от ОСА и др.
- g. Информация относно, подлежащите на вписване в регистъра на КФН обстоятелства и промените в тях.
 - i. Наименование,
 - ii. Седалище,
 - iii. Адрес на управление и др.

Видове и срокове за разкриване на информация

¹¹ За емитентите, които са длъжни да изготвят консолидирани финансови отчети

Информация	срок	Ориентировъчна дата
Междинен отчет за четвърто тримесечие	до 30 дена след края на тримесечието	30 януари
Консолидиран отчет за четвърто тримесечие	до 60 дена след края на тримесечието	29 февруари - 1 Март
Одитиран годишен финансов отчет	до 90 дни от края на финансовата година	30 - 31 март
Междинен отчет за първо тримесечие	до 30 дена след края на тримесечието	30 април
Консолидиран годишен финансов отчет	до 120 дни от края на финансовата година	30 април
Консолидиран отчет за първо тримесечие	до 60 дена след края на тримесечието	30 май
Обявяване на ОСА в ТР	най-малко 30 дни преди датата на ОСА	30 май - 1 юни
Краен срок за провеждане на редовно годишно събрание	не по-късно от 6 месеца след края на отчетната година	30 юни
Представяне на протокол от ОСА	3 работни дни от провеждането на събранието	03 юли
Междинен отчет за второ тримесечие	до 30 дена след края на тримесечието	30 юли
Консолидиран отчет за второ тримесечие	до 60 дена след края на тримесечието	29 август
Междинен отчет за трето тримесечие	до 30 дена след края на тримесечието	30 октомври
Консолидиран отчет за трето тримесечие	до 60 дена след края на тримесечието	30 ноември

Използвана литература:

1. **Guide To Going Public** - PriceWaterhouseCoopers LLP, 1999
2. **Strategies for Going Public, Second Edition** – Deloitte & Touche, 2005
3. **Strategic Plan Guide** – Borsa Italiana, 2003
4. **Закон за публичното предлагане на ценни книжа**
5. **Закон за комисията за финансов надзор**
6. **Наредба 2** от 17 септември 2003 г. за проспектите при публично предлагане на ценни книжа и за разкриването на информация от публичните дружества и другите емитенти на ценни книжа (обн., ДВ, бр. 90 от 2003 г., изм. и доп., бр. 12 и 101 от 2006 г.)
7. **РЕГЛАМЕНТ (ЕО) № 809/2004 на ЕК** за прилагането на Директива 2003/71/ЕО на Европейския парламент и на Съвета по отношение на информацията, съдържаща се в проспектите, както и формата, включването чрез препратка и публикуването на подобни проспекти и разпространяването на реклами.
8. **Наредба №8** от 12.11.2003 г. за Централния депозитар на ценни книжа
9. **УКАЗАНИЯ на Комисията за финансов надзор относно представяне на необходимите документи за издаване на одобрения, разрешения, потвърждения и периодично разкриване на информация приети с решение по протокол № 2 от 12.01.2005г., изменени с решение по протокол № 50 от 16.11.2005 г. и протокол № 9 от 22.02.2006 г. на заседание на Комисията за финансов надзор.**
10. **Правилник за дейността на Българска Фондова Борса – София АД**
11. **Тарифа за таксите на БФБ-София**
12. **Тарифа за цените и услугите на Централен Депозитар**
13. **Национален кодекс за корпоративно управление**