

Rīgas Fondu biržas un  
Parex bankas kopīgais izdevums



# sākotnējais publiskais piedāvājums

# Saturs

- 1 **Ievads**
- 2 **Uzņēmuma iespējas nākotnē**
  - 2 Uzņēmējdarbības vide
  - 2 Attīstības iespējas
  - 3 Viens uzvalks visiem neder
  - 5 Biržā kotēta uzņēmuma priekšrocības un trūkumi
  - 6 Lēmuma pieņemšana
- 7 **Sākotnējā publiskā piedāvājuma komanda**
  - 7 Komandas izveide
  - 9 Emisijas vadītāja - investīciju bankas izvēles kritēriji
  - 10 Emisijas vadītāja pienākumi
- 11 **Sākotnējais publiskais piedāvājuma process**
  - 11 Sākotnējā publiskā piedāvājuma laika grafiks
  - 12 Uzņēmuma sagatavošana
  - 13 Emisijas prospekts
  - 14 Fondu biržas izvēle
  - 15 Depozitārija izvēle un akciju reģistrēšana
  - 15 Akciju emisijas izplatīšana
  - 16 Piemērota laika izvēlēšanās
  - 16 Mārketinga
  - 18 Cenas noteikšana
  - 18 Akciju sadale investoriem
- 19 **Publiskās akciju sabiedrības ikdiena**
- 20 **Nobeigums**



## Ievads

Gandrīz katra uzņēmuma īpašnieks vai vadītājs kādā brīdī nonāk pie jautājuma – ko darīt tālāk? Pārdot uzņēmumu vai daļu no tā, turpināt ieguldīt tajā līdzekļus, paplašināties vai apvienoties... Tādos brīžos ir svarīgi zināt visas iespējamās alternatīvas, to priekšrocības un trūkumus, un pieņemt pareizāko lēmumu.

Viena no šīm alternatīvām ir uzņēmuma akciju publiska izplatīšana, un to vēlāka tirgošana biržā. Tas ir pasaulē populārs līdzekļu ieguves avots un paņēmieni, kura rezultāts ir vērtspapīru tirgū piesaistīts kapitāls uzņēmumam vai peļņa īpašniekiem, kas nolēmuši pārdot sev piederošās uzņēmuma akcijas.

Šo paņēmieni uzņēmēji sekmīgi izmanto ne tikai tajās valstīs, kur biržas darbojas jau simtiem gadu, bet arī tepat pie mums kaimiņos: Polijā, Čehijā, Ungārijā, Igaunijā. Bet, ņemot vērā to, ka daļai Latvijas uzņēmēju akciju publiska izplatīšana pagaidām vēl šķiet svešs un neapgūts lauks, šajā izdevumā mēģināsim ar to iepazīstināt sīkāk.

Izdevums ir domāts jums, ja:

- veicat uzņēmējdarbību un labprāt piesaistītu jaunus akcionārus, tikai nezināt, kur tos meklēt;
- esat gatavi izlaist jaunas akcijas, bet pašreizējiem akcionāriem nav līdzekļu, lai tās iegādātos;
- esat nolēmis pārdot savu uzņēmumu vai samazināt savu daļu tajā, un vēlaties saņemt par akcijām tirgus cenu;
- banku kredītprocenti šķiet pārlietu augsti vai kredītiespējas izsmeltas, bet nezināt, kā citādi varētu piesaistīt naudu uzņēmuma izaugsmei;
- esat gatavi informāciju par sava uzņēmuma darbību darīt zināmu sabiedrībai, līdz ar to zaudējot noslēpumainības oreolu, tādējādi iegūstot reklāmu un plašu publicitāti.

Šī izdevuma ieteikumus praksē diez vai izmantosiet, ja:

- esat individuāls uzņēmējs, zemnieku saimniecības īpašnieks;
- esat neliela SIA un nedomājat kļūt par akciju sabiedrību;
- esat kooperatīvā sabiedrība, kuras dalībnieki nekādi nevar panākt vienošanos būtiskos jautājumos un nemūžam nepiekrītīs pārveidoties par akciju sabiedrību;
- esat akciju sabiedrība, taču īpašniekiem nav ne mazākās vēlšanās savā draudzīgajā pulciņā iesaistīt vēl citus cilvēkus.



## Uzņēmuma iespējas nākotnē

### Uzņēmējdarbības vide

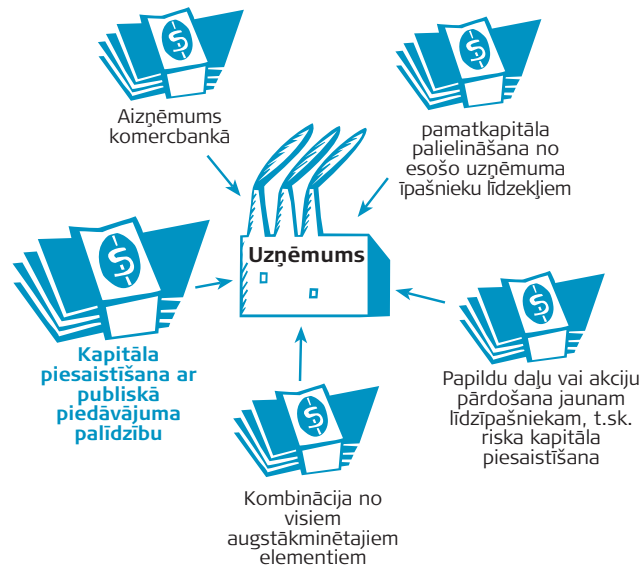
Latvijas uzņēmējdarbības vide pēdējos 15 gados ir piedzīvojusi būtiskas izmaiņas. Tā ir pakāpeniski pārveidojusies no haotiskas un uz īstermiņa mērķiem orientētas darbības uz mērķtiecīgu tirgus vietas iekarošanu, preču zīmju attīstīšanu un konkurenci civilizētā veidā. Uzņēmēji, kuri ikdienā vislabāk jūt visas pārmaiņas, ir spiesti pielāgoties ārējās vides pārmaiņām, lai tiektos uz galveno mērķi – peļņas maksimizāciju.

Tomēr tajā pat laikā bieži pietrūkst laika izvērtēt visas kapitāla tirgus piedāvātās iespējas. Uzņēmuma pārveide par publisku akciju sabiedrību, ja tas vēl nav izdarīts, ar turpmāku akciju kotēšanu fondu biržā var radīt daudzas pozitīvas pārmaiņas firmas ikdienas darbā. Kad konkurenti min uz pēdām vai arī tiem ir lielāka tirgus daļa, ir nepieciešams rast visus iespējamus risinājumus uzņēmuma attīstībai un vērtības celšanai. Konkurējošo uzņēmumu pārņemšana, ražošanas jaudu palielināšana vai jaunu tirgu iekarošana ir tikai daži no piemēriem, kā uzņēmums var izmantot kapitāla tirgus dotās iespējas.

### Attīstības iespējas

Lēmums par uzņēmuma akciju kotēšanu fondu biržā ir viens no nozīmīgākajiem stratēģiskajiem notikumiem uzņēmuma pastāvēšanas vēsturē. Līdz ar to izvēle ir jāpieņem visaugstākajā līmenī – akcionāru pilnsapulcē.

Visbiežāk, ja uzņēmums meklē ilgtermiņa finansējumu, tiek izvērtētas sekojošas alternatīvas:



Katram no pieminētajiem uzņēmējdarbības finansēšanas veidiem ir savas priekšrocības un trūkumi, kas ir atkarīgi no daudziem faktoriem. Tāpēc vienotu, visiem uzņēmumiem piemērotu formulu nav iespējams sniegt.

Kreditēšana ir pieejama līdz noteiktam apjomam, virs kura aizdevējs sāks prasīt papildu nodrošinājumu, garantijas un augstākas procentu likmes. Savukārt

esošajiem uzņēmuma īpašniekiem ne vienmēr var būt pietiekoši daudz brīvo līdzekļu, ko ieguldīt pamatkapitālā.

Visas iespējamās alternatīvas būtu jāizpēta vienlīdz uzmanīgi, ņemot vērā tādus faktoros kā uzņēmuma īpašnieku un vadības personīgās ambīcijas un mērķus, ilgtermiņa plānus, nozares un ekonomikas attīstību, uzņēmuma pašreizējo finanšu stāvokli u.t.t.

Latvijai integrējoties Eiropas Savienībā, uzņēmējiem kļūst aktuāls jautājums par pirmsstrukturālo un strukturālo fondu līdzekļu piesaisti. Taču praktiski visos gadījumos šo līdzekļu saņemšanas nosacījums ir paša uzņēmēja līdzfinansējums projektā. Nepieciešamo papildu finansējumu var iegūt, kļūstot par publisku akciju sabiedrību un laižot vērtspapīrus publiskā apgrozībā - citiem vārdiem sakot, līdzekļus piesaistīt no cilvēkiem vai uzņēmumiem, kuriem ir brīva nauda ar sākotnējā publiskā piedāvājuma palīdzību. Dažkārt to dēvē par kapitāla piesaisti caur biržu.

Sākotnējais publiskais piedāvājums (angl.: *Initial Public Offering – IPO*) ir uzņēmuma izteikts piedāvājums iegūt akcijas, kā arī jebkādas informācijas sniegšana plašsaziņas līdzekļos par iespējam tās iegūt, ja šāds piedāvājums tiek izteikts pirmo reizi. Var teikt arī tā: "Publiskais piedāvājums ir privāta uzņēmuma kapitāla vērtspapīru - akciju – piedāvāšana plašākai sabiedrībai ar mērķi iegūt jaunu kapitālu. Kā jau nosaukums liecina, sākotnējais publiskais piedāvājums ir pirmā reize, kad šāds piedāvājums tiek izteikts."

IPO vēsture ir samērā sena, bet ņemot vērā starptautisku kapitāla plūsmu pieaugumu, pēdējos 10

gados Eiropas un Ziemeļamerikas kapitāla tirgi ir piedzīvojuši īpaši lielu sākotnējo publisko piedāvājumu skaitu. Piemēram, 2003. gadā Londonas fondu biržas oficiālajā sarakstā uzsāka kotēties 17 uzņēmumi, kuriem izdevās piesaistīt 2,3 miljardus latu!

## Viens uzvalks visiem neder

Lai izlemtu, vai uzņēmuma pārveide par publisku akciju sabiedrību ar tālāku akciju kotēšanu fondu biržā ir piemērota jūsu uzņēmumam, ir nepieciešams godīgi atbildēt uz vairākiem jautājumiem.

- Kādi ir mani (īpašnieka/līdzīpašnieka) personīgie dzīves mērķi, ko es vēlos sasniegt profesionālā karjerā un cik svarīgi man ir nepārtraukti pārvaldīt savu uzņēmumu?
- Cik lielā mērā esmu gatavs iemainīt daļu no firmas kontrolēšanas pret papildu naudas līdzekļiem?
- Vai vēlos būt īpašnieks vienam kūkas gabalam vai visai kūkai?
- Kāds ir uzņēmuma ilgtermiņa darbības plāns un stratēģiskie mērķi?
- Cik finansiāli spēcīgs ir uzņēmums pašreiz un kā situācija var mainīties nākotnē?
- Vai uzņēmums gatavs papildu pienākumiem, kas saistīti ar kotēšanos fondu biržā?

Šie ir daži no jautājumiem, uz kuriem jāatbild pirms pieņemt galīgu lēmumu par uzņēmuma stratēģisko attīstību. Gadījumā, ja uzņēmums pieder vairākiem akcionāriem, tad vienprātība šajā jautājumā ir vēlams nosacījums. Pārmaiņu process skars gan īpašnieku, gan darbinieku ikdienu, tāpēc ir būtiski, lai visi saprot tā svarīgumu un labumu ilgtermiņā.

Galvenie jautājumi, uz kuriem jāatbild, lai novērtētu, vai uzņēmuma akciju laišana publiskā apgrozībā būs veiksmīga:

- **Atpazīstamība**

Cik jūsu uzņēmuma vārds ir pazīstams Latvijā?

- **Reputācija**

Vai jūsu uzņēmumam ir laba reputācija šādos jautājumos:

- tirgus pozīcija salīdzinot ar citiem tās pašas nozares uzņēmumiem;
- izstrādājumi ar labi pazīstamiem un atzītiem nosaukumiem (zīmoliem)

- **Nozares**

Vai jūsu uzņēmums darbojas jomā, perspektīva kurai ir tūlītējas vai nākotnes izaugsmes potences?

- **Izaugsmes iespējas**

Vai jūsu uzņēmums parāda izaugsmes iespējas?

Vai jūsu uzņēmumam ir plāns, kurš atspoguļo plānoto izaugsmi un finansēšanas prasības nākotnē?

- **Vadība**

Vai jūsu uzņēmuma vadība ir pieredzējusi un pietiekoši spēcīga publiskas akciju sabiedrības vadīšanai? Vai vadību var uzskatīt par godīgu un uzticamu?

- **Naudas plūsma**

Vai uzņēmums rada pietiekamu naudas plūsmu, lai:  
-nodrošinātu uzņēmuma pamatdarbību un finansētu nelielus kapitālieguldījumus;  
-segtu saņemtos aizņēmumus;  
-nodrošinātu atdevi ieguldītājiem?

- **Uzņēmuma komercdarbība**

Vai uzņēmuma finansiālie rādītāji norāda uz veiksmīgu uzņēmuma iepriekšējās darbības vēsturi apgrozījuma un rentabilitātes jomā?

- **Finanses**

Vai grāmatvedības uzskaitē ir pietiekami sakārtota; vai gada pārskatu apstiprinājis revidents? Vai ir finanšu kontroles atzinumi? Vai uzņēmuma tīro aktīvu pozīcija ir stabila?

Ja vairumā gadījumu atbilde ir bijusi "jā", tad domājams, ka esat piemēroti un gatavi laist akcijas publiskajā apgrozībā.

Ja vairumā gadījumu atbilde ir bijusi "nē", tad, lai kļūtu par publisku akciju sabiedrību, jums būtu jāizstrādā rīcības plāns, lai uzlabotu stāvokli attiecīgajās jomās.

Varbūt jums būs nepieciešams konsultants, kurš palīdzētu jums izstrādāt vispiemērotāko stratēģiju un nodrošinātu jūs ar ieteikumiem un rīcības plānu, lai uzlabotu šīs sfēras.

#### **Veiksmīga sākotnējā piedāvājuma nosacījumi**

- Uzņēmuma skaidri definēti stratēģiskie virzieni
- Uzņēmuma attīstības reāls pamatojums - biznesa plāns
- Caurskatāma un saprotama akcionāru un uzņēmuma korporatīvā struktūra
- Efektīva finanšu atskaites sistēma, finanšu pārskati sagatavoti saskaņā ar starptautiskajiem grāmatvedības standartiem
- Augsti kvalificēta un profesionāla vadības komanda
- Profesionāla konsultanta (investīciju bankas) esamība.



## Biržā kotēta uzņēmuma priekšrocības un trūkumi

Lai nosauktu galvenās priekšrocības un trūkumus kapitāla piesaistei vērtspapīru tirgū, vēlreiz ir jāatgādina par dažādu faktoru atšķirīgo ietekmi uz uzņēmumu atkarībā no nozares, uzņēmuma lieluma, tirgus daļas u.t.t. Konkrēti jūsu uzņēmuma iespējas vislabāk spēs izskaidrot profesionāli finanšu konsultanti.

### Priekšrocības

- **Plašāka pieeja kapitālam** – fondu birža darbojas kā vieta, kur satiekas investori, kam ir brīvie naudas līdzekļi, ar emitentiem, t.sk. uzņēmumiem, kam ir finanšu līdzekļu deficīts. Tas nozīmē, ka uzņēmums tuvākā vai tālākā nākotnē var izmantot fondu biržu, lai piesaistītu papildu pamatkapitālu. Iespēja iekļāt akcijas un izmantot tās kā nodrošinājumu aizdevumam. Un tā kā bankām ir vieglāk realizēt biržā kotētas šo ņīlu aizņēmuma neatmaksāšanas gadījumā, bankas kredīta procenti varētu būt mazāki. Uzņēmuma akciju kotēšana biržā ir arī iespēja piesaistīt līdzekļus uz ilgāku laiku no investīciju fondiem. Tā sauktie institucionālie investori - dažādi investīciju fondi, pensiju fondi, apdrošināšanas sabiedrības - gan Latvijas, gan arī ārvalstu - jutīsies drošāk, ja Jūsu akcijas tiks kotētas biržā. Ja viena uzņēmuma mērķis ir kāda cita uzņēmuma pārņemšana, tad daļu no pirkuma summas ir iespējams maksāt ar pārņēmeņa uzņēmuma akcijām; savukārt, ja uzņēmuma īpašnieki vēlas pārdot sev piederošo uzņēmumu, to ir daudz vieglāk novērtēt, ja tam ir vēra ņēmama kotēšanas vēsture.

- **Akcijām tiek noteikta tirgus vērtība** - kad akcijas parādīsies otrreizējā apgrozībā, proti, tiks iekļautas biržā, tām būs tirgus cena: tā tad akcionāri uzzinās, cik viņu ieguldījums patiesībā vērts. Bieži vien fondu biržā tirgoto uzņēmumu vērtība ir augstāka par slēgtajām akciju sabiedrībām.
- **Uzņēmuma akciju likviditāte** – fondu biržas infrastruktūra nodrošina akciju tirdzniecību pēc to tirgus vērtības. Esošie akcionāri varēs brīvāk rīkoties ar viņiem piederošajām akcijām, katrā brīdī tās biržā pārdodot vai jebkurā brīdī iegādājoties papildu akcijas. Īpaši aktuāli tas ir tad, ja uzņēmumā ieguldīti ģimenes īpašumi vai līdzekļi, un īpašnieki labprāt daļu no tiem izbrīvētu citiem mērķiem.
- **Darbinieku motivēšana** – gadījumā, ja Jūsu uzņēmums pieder daudzām privātpersonām, kas reizē ir arī darbinieki, tad uzņēmuma akciju parādīšanās biržā palielina darbinieku ieinteresētību uzņēmuma darbības rezultātā, jo katrs var redzēt, cik vērtā naudas izteiksmē ir viņa investīcija. Turklāt uzņēmums var sākt premēt darbiniekus ar akciju opcijām (tiesības iegādāties akcijas par noteiktu cenu nākotnē). Daži iemesli, kāpēc uzņēmuma vadībai ir izdevīgi izmantot opciju piešķiršanas shēmu darbiniekiem: iespējams ietaupīt uz nodokļu rēķina, jo ienākumi no vērtspapīriem netiek aplikti ar iedzīvotāju ienākuma nodokli; tas ieinteresē darbiniekus rūpēties par uzņēmuma darbības uzlabošanu ilgtermiņā un ļauj samazinātu kadru mainību tajos amatos, kas ir īpaši būtiski veiksmīgas uzņēmuma darbības nodrošināšanai.

- **Papildu publicitāte** - tie uzņēmumi, kas atrodas biržas sarakstos, iegūst papildu publicitāti un piesaista interesi gan no investoru, gan sadarbības partneru puses. Publicitāte nostiprinās uzņēmuma tēlu gan esošo, gan potenciālo klientu, sadarbības partneru un darbinieku vidū, jo biržas uzņēmumi bauda lielāku plašsaziņas līdzekļu uzmanību.
- **Atpazīstamība un prestižs** – to veicinās pieaugošā publicitāte. Tas savukārt nostiprinās uzņēmuma konkurētspēju Latvijā un starptautiskajos tirgos un var veicināt gan jaunu klientu, gan ieguldītāju piesaisti nākotnē.
- **Uzlabojas darbības efektivitāte** – papildu pienākumi attiecībā uz informācijas atklāšanu liek sakārtot uzņēmuma iekšējo komunikāciju, kontroles mehānismus un pārvaldi kopumā, kas pozitīvi iespaido uzņēmuma darbību.
- **Papildu drošība klientiem un piegādātājiem** – uzņēmuma brīvprātīga izvēle kotēties fondu biržā ir saistīta ar uzņēmuma grāmatvedības un sabiedrisko attiecību sakārtošanu, kā arī ar atklātību, tāpēc parasti šādi uzņēmumi tiek uzskatīti par drošākiem sadarbības partneriem. Uzņēmuma vērtspapīru kotēšana biržā ir uzņēmuma kvalitātes rādītājs.

### Trūkumi

- **Informācijas atklāšana** – uzņēmuma pārveide par publisku akciju sabiedrību ar kotēšanu fondu biržā nozīmē daudz lielāku atklātību nekā iepriekš. Uzņēmumam ir regulāri jāiesniedz gan finanšu pārskati, gan arī jebkura būtiska informācija par uzņēmuma darbību. Tomēr jāatzīmē, ka šīs informācijas sniegšanas prasības neiekļauj komerciālo informāciju tās starptautiskajā izpratnē, toties nodrošina uzņēmumam uzticamības oreolu, tādā veidā palielinot iespēju, ka potenciālie sadarbības

partneri būs pretimnākošāki savstarpējos darījumos. Faktiski uzņēmuma vadībai ir jāvēlas “runāt” ar sabiedrību ar plašsaziņas līdzekļu starpniecību. Ar šo ir jāsaprot gan labu, gan sliktu ziņu publiskošanu ar iespējami plašāku izskaidrojumu, lai neradītu pamatu baumām.

- **Papildu izdevumi** – pieņemot stratēģiski svarīgo lēmumu par uzņēmuma akciju kotēšanu fondu biržā, jāņem vērā ar sākotnējā piedāvājuma un kotēšanu saistītās izmaksas. Šīs izmaksas iespējams nosegt, realizējot veiksmīgu vērtspapīru sākotnējo izplatīšanu. Uzņēmuma vadībai ir jāņem vērā ne tikai tiešos izdevumus (biržas maksa, audits, komisijas), bet arī netiešos, kā vadības darba laika ieguldījums. Lēmuma pieņemšanai par sākotnējo piedāvājumu, uzņēmuma sagatavošana tam, kā arī kotēšana fondu biržā prasa arī vadības lielu ieguldījumu. Jārēķinās, ka vadībai būs bieži jātiekas ar investoriem un citiem tirgus dalībniekiem, jāskaidro uzņēmuma darbība, stratēģija un nākotnes plāni.
- **Papildu uzraudzība** – lai nodrošinātu visu akcionāru tiesību aizsardzību, gan birža, gan arī Finanšu un kapitāla tirgus komisija veiks uzraudzību, kā uzņēmums ievēro informācijas atklāšanas prasības un uzņēmuma pārvaldības principus (*Corporate Governance*).

## Lēmuma pieņemšana

Lēmumu par publisku akciju emisiju pieņem akcionāru pilnsapulce, vienlaikus arī izlemjot par:

- emisijas apjomu;
- akciju nominālvērtību;
- emisijas laiku.



Publiska akciju emisija ir vērtspapīru emisija publiskajam piedāvājumam un apgrozībai. Publiskās emisijas vērtspapīri tiek brīvi pirkti un pārdoti, un tos var iegādāties jebkurš.

Starp idejas rašanos un lēmuma pieņemšanu – piesaistīt kapitālu vērtspapīru tirgū - ir visai darbietilpīgs sagatavošanās posms, kuru parasti aizsāk uzņēmuma vadība, īpašnieki, potenciālie īpašnieki, valde vai vēl

kāds cits. Tiek apzināta vajadzība pēc konsultantiem, notiek attiecīgu pakalpojumu tirgus izpēte, norit pārrunas ar iespējamiem konsultantiem, lai izvēlētos piemērotāko un par izdevīgāko cenu. Turpmāk darbs jau norit ar konsultantu līdzdalību, lai akcionāru pilnsapulce varētu lemt par izstrādājamiem variantiem.



## Sākotnējā publiskā piedāvājuma komanda

### Komandas izveide

Sākotnējais publiskais piedāvājums ir darbietilpīgs process. Ja uzņēmums veic publisku akciju emisiju, pasaules praksē ir pierasta lieta iesaistīt dažādus profesionālus konsultantus, tādus kā brokerus, juristus, grāmatvežus un sabiedrisko attiecību speciālistus, kuriem ir pieredze un zināšanas veiksmīgas vērtspapīru izplatīšanas sagatavošanā un veikšanā. Tas ir visai būtiski, ja grib, lai pārdotu iespējami lielāku akciju skaitu par augstāko cenu.

Konsultanti palīdzēs novērtēt uzņēmuma finansiālo stāvokli, palīdzēs noteikt piemērotāko laiku vērtspapīru izlaišanai, izstrādāt grafiku un darbības plānu, noteikt optimālāko izplatīšanas veidu un cenu. Profesionālas komandas izvele palīdzēs uzņēmumam izvairīties no kļūmēm un zaudējumiem - gan laika, gan materiālajiem.



Vīpirms pēc palīdzības būtu jāgriežas pie tiem profesionālajiem konsultantiem, ar kuriem uzņēmums jau sadarbojas - visbiežāk grāmatvežiem, auditoriem, juristiem. Viņi varētu būt tie, kuri iesaka sākotnējā publiskā piedāvājuma komandas vadītāju - emisijas vadītāju (angliski - *lead advisor*). Emisijas vadītāja lomu var uzticēt brokeru sabiedrībai, sabiedrībai, kura specializējas korporatīvo finanšu jomā, auditorfirmai, taču visbiežāk tiek izvēlēta tieši banka - investīciju banka.

**Emisijas vadītāja - investīciju bankas** uzdevums ir atrast atbilstošus konsultantus un saskaņot visas darbības, kas veicamas, lai notiktu publiskā emisija - sākot no uzņēmuma piemērotības noteikšanas publiskai emisijai līdz akciju cenas noteikšanai un procesa laika grafika izstrādāšanai.

**Advokātu vai juridiskais birojs**, juristi nodrošinās to, lai tiktu ievērotas likumdošanas prasības - gan runājot

par gatavību publiskai emisijai, gan arī par emisijas prospektā iekļauto informāciju - parūpēsies par statūtu grozījumiem, par to reģistrēšana Uzņēmumu reģistrā u.c.. Juristu uzdevums ir palīdzēt uzņēmumam padarīt caurspīdīgākas juridiskās attiecības starp uzņēmumu un tā īpašniekiem, vadību, kā arī konsultēt par nodokļu ietekmi uz firmas pārveidi.

**Auditorfirmām**, cieši sadarbojoties ar uzņēmuma grāmatvedību, ir jāveic finanšu datu audits atbilstoši sākotnējā piedāvājuma vajadzībām. Grāmatveži, revidenti un finanšu konsultanti rūpīgi iepazīsies ar uzņēmuma pašreizējo finansiālo stāvokli, veiks biznesa un finanšu analīzi, izvērtēs uzņēmuma finanšu kontroli, izpētīs finanšu pārskatus vēsturiskā griezumā, finansēšanas avotus un nākotnes darbības prognozes. Šīs ziņas nav domātas publicēšanai, bet tikai akciju novērtēšanai un cenas noteikšanai. Emisijas prospektā iekļautās finanšu ziņas būs konspektīvākas.

Sabiedrisko attiecību birojs, sabiedrisko attiecību un mārketinga komunikāciju speciālisti konsultēs uzņēmumu par nepieciešamajiem soļiem potenciālo investoru un sabiedrības informēšanai un ieinteresēšanai par akciju publisko piedāvājumu un iekļaušanu biržas sakrastos.

## Emisijas vadītāja - investīciju bankas izvēles kritēriji

Emisijas vadītāja - investīciju bankas izvēles kritēriji var būt dažādi, tomēr zemāk ir minēti būtiskākie no tiem:

- Pieredze darbā reģionālajā tirgū (Baltijas valstu) dod lielākas iespējas veiksmīgam sākotnējam piedāvājumam, jo Latvijas uzņēmumu akcijas vislabāk pirktu tieši reģionālie investori (pensiju un investīciju fondi, privātpersonas). Jo aktīvāk investīciju banka ir ieguldījusi vērtspapīros un piedalījies vērtspapīru izplatīšanā, jo kvalitatīvāk tā varēs jums palīdzēt.
- Investīciju bankas profesionāļu komanda. Svarīga ir pieredze uzņēmumu finanšu jomā - uzņēmuma ekonomiskā potenciāla izvērtēšanā (angliski - *due diligence*) un uzņēmuma vērtības noteikšanā (angliski - *valuation*). Analītisko materiālu regulāra sagatavošana par finanšu tirgu norāda, ka investīciju bankai ir profesionāļu komanda, kas seko vērtspapīru tirgum un spēs konsultēt attiecībā uz pareizo sākotnējā piedāvājuma izteikšanas brīdi un nosacījumiem.
- Investīciju bankas reputācija, kas varētu būt visgrūtāk novērtējams faktors, taču to ir nepieciešams ņemt vērā, jo likme ir jūsu uzņēmuma pienācīga novērtēšana no tirgus dalībnieku puses. Daudzi

investori, it īpaši privātpersonas, kas pašas neveic uzņēmumu analīzi, pirmo priekšstatu par jūsu uzņēmumu iegūst tieši no investīciju bankas, kas var ietekmēt investoru lēmumu pieņemšanu par labu vai sliktu jūsu uzņēmumam.

- Potenciālo klientu (investoru) loks, kas ir pieejams bankai. Liela nozīme ir pieejai starptautiskajiem investoriem, kas iegulda lielos apjomos un ir gatavi sniegt profesionālas konsultācijas, ieņemot vietu uzņēmuma uzraudzības padomē.
- Atsauksmes no klientiem, kurus banka apkalpo vai kuriem ir veiktas vērtspapīru emisijas, var norādīt uz bankas korporatīvo kultūru un kalpot kā papildu garants kvalitātei.
- Personiskās attiecības ar investīciju baņķieru komandu var izrādīties izšķirošais faktors, jo būtiskākais ir laba sapratne personiskajā līmenī. Pat ja jūsu priekšā ir lieliska profesionāļu komanda, bet kaut kas jūsos izraisa bažas, vēlreiz pārdomājiet savu izvēli, jo kopā jums būs jāstrādā vairākus mēnešus.
- Ieinteresētības līmenis sākotnējā piedāvājuma organizēšanai ir būtisks faktors. Ja investīciju banka ir pārāk noslogota, tai var trūkt cilvēkresursu vai tā var nevēlēties pielikt maksimālas pūles jūsu uzņēmuma sākotnējam piedāvājumam, tādējādi apdraudot maksimālās cenas iegūšanas iespējas. Viens no pārbaudes veidiem ir novērot, cik labi ir investīciju baņķieri sagatavojušies pirmajās tikšanās reizēs. Ja iepriekš ir veikta nozares un jūsu uzņēmuma rūpīga analīze, tas jau parāda, ka banka augsti vērtē šo darījumu.



## Emisijas vadītāja pienākumi

Galvenos emisijas vadītāja - investīciju bankas - pienākumus un sniegtos pakalpojumus var iedalīt četrās galvenajās grupās:

### 1) Konsultācijas un sagatavošana

- uzņēmuma struktūras caurspīdīguma nodrošināšana;
- uzņēmuma kā investīciju objekta novērtēšana, uzņēmuma ekonomiskā potenciāla izvērtēšana (*due diligence*);
- akciju izplatīšanas metodes, biržas un akciju pārdošanas laika izvēle;
- emisijas prospekta sagatavošana un emisijas reģistrācija;
- analītisko un mārketinga materiālu sagatavošana;
- akciju piedāvājuma struktūras sagatavošana;
- investoru ieinteresētības apzināšana.

### 2) Emisijas izplatīšana un mārketinga

- akciju pieprasījuma veicināšana pirms uzņēmuma vadības tikšanās ar investoriem;
- uzņēmuma vadības tikšanās ar investoriem organizēšana un sagatavošanās procesa nodrošināšana,
- parakstīšanās uz akcijām – investoru pirkšanas pieteikumu pieņemšana. Parakstīšanās laikā investīciju baļķieri sazinās ar investoriem, lai iegūtu pēc iespējas pilnīgāku informāciju par investoru ieinteresētību pirkt uzņēmuma akcijas, kā arī pieprasīto akciju skaitu.

### 3) Akciju cenas noteikšana un sadale

- akciju pārdošanas cenas, tai skaitā sākotnējās cenas intervāla noteikšana. Intervāls norāda iespējamo minimālo un maksimālo vienas akcijas cenu publiskajā piedāvājumā;
- investoru uzdevumu apkopošana, akciju sadale investoriem.

**4) Likviditātes uzturēšana otrreizējā tirgū,** lai finanšu tirgus dalībnieki “pierastu” pie jaunu akciju parādīšanās fondu biržā. Investīciju banka vairākus mēnešus pēc sākotnējā piedāvājuma var pirkt un pārdod uzņēmuma akcijas lielos daudzumos iepriekš noteiktajā cenu koridorā. Tādējādi investori jūtas drošāk, un uzņēmums viņu skatījumā ir vērtīgāks. Jo lielāka ir akciju likviditāte, jo mazāka ir starpība starp akciju pirkšanas un pārdošanas cenu.

Likumsakarīgi: jo vairāk pienākumu uzņemsies investīciju banka, jo lielākas būs kopējās izmaksas. Tomēr, no otras puses, uzņēmums ne mirkli nedrīkst aizmirst par ikdienas darbu ar saviem klientiem, tāpēc ir lietderīgi pilnvarot banku veikt visus akciju publiskā piedāvājuma darbus, uzņēmuma ziņā atstājot tikai lēmumu pieņemšanu par stratēģiskajiem jautājumiem.

Atlīdzība investīciju bankai ir atkarīga no izmantojamo pakalpojumu apjoma, emisijas lieluma un citiem faktoriem. Parasta bankas komisija sastāv no fiksētas samaksas un maksas par veiksmīgu akciju publiskā piedāvājuma - pārdošanas procesa - īstenošanu, kas ir izteikta procentuāli no darījuma apjoma (akciju skaits reizināts ar akciju cenu) un citiem lielumiem.



## Sākotnējā publiskā piedāvājuma process

### Sākotnējā publiskā piedāvājuma laika grafiks

Atkarībā no tā, kāds ir uzņēmuma pašreizējais stāvoklis – akcionāru struktūra un uzņēmuma struktūra, vai uzņēmums vēlas izlaist jaunas akcijas vai pārdot daļu no esošajām, šis process var ilgt no sešiem mēnešiem līdz pat diviem gadiem.

Zemāk attēlotais laika grafiks sākotnējam publiskam piedāvājumam ir indikatīvs un tiek atsevišķi saskaņots katrā konkrētā gadījumā.

Priekšdarbi	-19n	-18n	-17n	-16n	-15n	-14n	-13n	-12n	-11n	-10n	-9n	-8n	-7n	-6n	-5n	-4n	-3n	-2n	-1n	0	...
Lēmums par kapitāla piesaisti vērtspapīru tirgū																					
Akciju pārdošanas komandas izveide																					
Kapitāla un korporatīvās struktūras izskatīšana un sakārtošana																					
Biznesa plāna apspriešana un ieguldījuma pamatojuma iztrāde investoriem																					
Uzņēmuma sākotnējā novērtēšana																					
Biržas izvēle, kotēšanas prasību izskatīšana																					
Grāmatvedības un juridiskā padziļinātā izpēte																					
Emisijas prospekta sagatavošana																					
Mārketinga plāna un materiālu sagatavošana																					
Uzņēmuma pētījuma sagatavošana																					
Akciju piedāvājuma struktūras sagatavošana																					
Sākotnējais mārketinga izbraukuma prezentācijas																					
Parakstīšanās uz akcijām																					
Cenas noteikšana																					
Pircēju noteikšana																					
Norēķini																					
Tirdzniecība																					

\* n - nedēļas

## Uzņēmuma sagatavošana

Pat ja jūs vēl tikai teorētiski aplūkojat iespēju kādreiz piesaistīt kapitālu vērtspapīru tirgū un kotēties fondu biržā, uzņēmuma sakārtošanu var sākt jebkurā brīdī, un tas var labvēlīgi iedarboties uz uzņēmuma finanšu rezultātiem arī pirms lēmuma pieņemšanas.

- **Skaidri definēts uzņēmējdarbības virziens.** Lielākā daļa no investoriem, kas aktīvi strādā finanšu tirgū, analizē investīciju objektu, piemēram, jūsu uzņēmumu un to ietekmējošos riskus. Tāpēc ir būtiski, ka uzņēmumam, kam ir plānots sākotnējais piedāvājums, ir skaidri definēti biznesa virzieni. Tādējādi investori var skaidri noteikt tos riskus, ar kuriem saskaras uzņēmums ikdienā.

Uzņēmums var jau laicīgi pārstrukturizēties un izveidot caurspīdīgu saistīto uzņēmumu struktūru, tādējādi parādot, ka visi savstarpēji saistītie uzņēmumi spēj attīstīties patstāvīgi. Papildus ir jānodrošina, ka jebkuras preces un pakalpojumi, ko uzņēmums saņem vai sniedz saistītajiem uzņēmumiem, netiek subsidēti un ir balstīti uz tirgus cenām. Šāda kārtība norādīs uz saistīto komercstruktūru spēju patstāvīgi pelnīt, bet investoriem radīsies papildu drošības sajūta, ka ir skaidri zināms, kur viņi iegulda.

- **Sakārtota un caurredzama akcionāru struktūra.** Akcionāru struktūra pirms sākotnējā piedāvājuma var būtiski ietekmēt uzņēmuma novērtēšanu un tāpēc ir vēlams pirms gaidāmā notikuma to sakārtot. Patieso akcionāru atklāšana ir nepieciešama sākotnējā piedāvājuma realizēšanai, kā arī tas vairo uzņēmuma prestižu un sākotnējā piedāvājumā investori uzņēmumu novērtēs augstāk. Uzņēmuma akciju kontrolpakete vienas personas īpašumā var samazināt uzņēmuma vērtību, jo ir risks, ka lēmumi var tikt pieņemti konkrētās personas, nevis visu akcionāru interesēs. Arī dividenžu izmaksas

politiku lielā mērā var noteikt vienas personas vajadzības. Gadījumā, ja kontrolpakete pēc paredzētā kapitāla pieauguma tomēr paliek vienai personai, ir svarīgi iesaistīt pārējos akcionārus uzņēmuma vadībā un nodrošināt caurspīdīgu lēmumu pieņemšanas procedūru.

- **Uzņēmuma pārvaldes institūciju (padomes un valdes) locekļu samaksas caurspīdīgums.** Investoriem ir svarīgi zināt principus, veidus un pat samaksas apjomus akciju sabiedrības vadošajam personālam. Laikā, kad uzņēmums uzrāda lielusiskus (attīstās labāk par nozares vidējo) darbības rādītājus, investori neiebildīs, ja vadība saņems lielas prēmijas, taču krīzes laikā arī vadībai būtu "jāsavelk josta".
- **Sakārtota juridiskā puse – akciju sabiedrības statuss.** Praktiski tas nozīmē, ka fondu biržā kotētam uzņēmumam ir jābūt akciju sabiedrībai. Kaut gan pašu pārreģistrācijas procesu var veikt pāris nedēļu laikā, to nedrīkst atlikt uz pēdējo brīdī, jo ir jāizanalizē visas nepieciešamās izmaiņas statūtos. Pārreģistrācijas procesu uzņēmums var veikt saviem spēkiem vai izmantot akciju pārdošanas procesa komandas dalībnieku - investīciju baņķieru vai juristu palīdzību, kas ir specializējušies komerc tiesībās un ikdienā savu klientu uzdevumā veic līdzīgus projektus. Situācijā, kad uzņēmums ir uzsācis relatīvi lielu tiesas prāvu, to noteikti būtu vēlams pabeigt pirms sākotnējā piedāvājuma uzsākšanas. Potenciālajos akcionāros jebkādas neskaidrības par uzņēmuma nākotni var radīt bažas, kas var samazināt jūsu uzņēmuma novērtējumu.
- **Grāmatvedības sakārtošana.** Ārvalstu investīcijas Latvijā ieņems nozīmīgu vietu ekonomikā arī turpmāk, tāpēc uzņēmumiem, kas gatavojas sākotnējam piedāvājumam, ir jāsaņem auditoru ziņojums no kādas starptautiskās auditorfirmas. Vairāku



iepriekšējo gadu finanšu pārskatu audits atbilstoši starptautiskajiem grāmatvedības standartiem ir liels "pluss" potenciālo investoru skatījumā.

Grāmatvedības datu revīzija vismaz par pēdējiem pāris gadiem ir ļoti vēlama, taču būtu rūpīgi jāizvērtē, vai to fiziski var paveikt atvēlētajā laika periodā pirms sākotnējā piedāvājuma. Ja mērķis ir uzņēmuma akciju kotēšana Oficiālajā sarakstā, tad audits atbilstoši Starptautiskiem grāmatvedības standartiem ir obligāts nosacījums.

## Emisijas prospekts

Vērtspapīru laišana publiskajā apgrozībā Latvijā ir atļauta tikai tad, ja ir saņemta Finanšu un kapitāla tirgus komisijas (FKTK) atļauja. Lai saņemtu šādu atļauju, FKTK ir jāiesniedz emisijas prospekts.

Emisijas prospekts ir uzņēmuma (emitenta) un tā izlaisto vērtspapīru apraksts. Emisijas prospekts būs tas dokuments, kura sagatavošanā būs jāpieliek visvairāk pūļu. Ja jūs gatavojaties piedāvāt jaunu, pircējam nepazīstamu preci, tad vispirms izvēršat reklāmas kampaņu, kurā aprakstāt preci, uzsverat tās labās puses un īpašības, kā arī brīdināt par sarežģījumiem vai risku, kas varētu rasties lietošanas gaitā. Uzņēmuma akcijas ir gluži tāda pati prece, par kuru jūs informējat un kuru reklamējat ar emisijas prospekta palīdzību.

FKTK "Noteikumi par emisijas prospekta un prospekta iekļaušanai regulētajā tirgū saturu un sagatavošanas kārtību" nosaka to informāciju, kas ir obligāti jāiekļauj emisijas prospektā. Emisijas prospektam jā sastāv no vairākām nodaļām, kuras aplūko noteiktus jautājumus

par pašu uzņēmumu, tā iepriekšējo darbību un nākotnes perspektīvām, vērtspapīru emisiju. Tsumā tam ir jā satur šāda informācija:

- Ievaddaļā ietver vispārējas ziņas par emitentu, min emisijas prospekta sastādīšanas vietu un datumu, kā arī personas, kas to sastādījušas; vietu un laiku, kur var iegūt vai iepazīties ar pašu emisijas prospektu un citiem tajā minētajiem dokumentiem.
- Nodaļā par vērtspapīru emisiju ietver ziņas par emitējamajiem vērtspapīriem.
- Nodaļā par emitentu ietver ziņas par dibinātājiem, pamatkapitālu, lielākajiem akcionāriem, vadošajām amatpersonām.
- Nodaļā par emitenta darbību ir informācija par saistībām, apgrūtinājumiem un riska faktoriem.
- Nodaļā par emitenta finansiālo stāvokli ietver ziņas par emitenta pēdējo gadu darbību, dividendēm, ja tādas maksātas, kā arī auditoru vai revidentu slēdzienu par iepriekšējo gadu.

Bez šīm Latvijas likumdošanā noteiktajām obligātajām prasībām prospektā var iekļaut arī citu informāciju. Ārvalstu kompānijām bieži mēdz būt visai apjomīgi emisijas prospekti, kurā atrodamas finanšu rādītāju prognozes turpmākajiem gadiem, minēti nozīmīgākie notikumi (apvienošanās, paplašināšanās), uzrādīta informācija par vadošajiem darbiniekiem - tā tad potenciālais ieguldītājs saņem visaptverošu informāciju.

Ar emisijas prospekta palīdzību jūs mēģināt pārliecināt ieguldītāju, cik izdevīgi viņam iegādāties uzņēmuma vērtspapīrus, taču nedrīkstat noklusēt nepatīkamo un tos apstākļus, kuri varētu apdraudēt ieguldījuma

drošību. Ja ieguldītājs cieš zaudējumus, ko izraisījuši riska faktori, kas netika ietverti emisijas prospektā, vai arī informācija, kura sniegta, bijusi nepilnīga, maldinoša vai nepareiza, ieguldītājs var pieprasīt zaudējumu atlīdzību no emitenta.

Emisijas prospektu parasti sagatavo un reģistrāciju FKTK veic investīciju banka sadarbībā ar uzņēmumu.

## Fondu biržas izvēle

Viens no svarīgākajiem jautājumiem, kas ir jāatrisina akciju publiskā piedāvājuma sagatavošanās posmā, ir regulētā tirgus – fondu biržas izvēle. Fondu birža ir kā tirgus laukums, kur satiekas emitenti (uzņēmumi, kam nepieciešami finanšu līdzekļi) un investori (tie, kam ir brīvi līdzekļi, kurus tie vēlas ieguldīt).

Ir vairāki galvenie faktori, kas ir jāņem vērā izdarot izvēli:

- **Uzņēmuma lielums, specifika un plānotās emisijas apjoms.** Katra birža nosaka kritērijus, kuriem uzņēmumam jāatbilst, lai uzņēmuma vērtspapīri tiktu iekļauti kādā no biržas sarakstiem.
- **Potenciālie investori, kas "apgrozās" biržā.** Investoru diapazonu var noteikt pēc tā, vai birža ir viens no starptautiskajiem finanšu centriem, vai ir reģionāla birža. Pasaules finanšu centri ir Londona, Ņujorka, Frankfurte, Tokija un citi. Parasti investori tiem pievērš vislielāko uzmanību, tāpēc bieži notikumi pasaules finanšu centros darbojas kā katalizators reģionālajām biržām. Faktiski visi lielākie apdrošinātāji, pensiju fondi, līdzekļu pārvaldītāji un privātie investori meklē līdzekļu ieguldīšanas iespējas uzņēmumos, kas kotējas minētajās fondu biržās. Kotējoties kādā no pasaules finanšu centru fondu biržām, uzņēmums var sev pievērst plašu investoru loku.

Reģionālajās biržās vislielākā uzmanība nāk no vietējiem un reģionālajiem investoriem, un praktiski lielākā daļa no uzņēmumiem vispirms izvēlas "mājas" fondu biržu, jo tajā valstī uzņēmums ir pazīstamāks un var cerēt uz augstāku cenu un likviditāti. Faktiski ārvalstu investori, kuri iegulda, piemēram, Baltijas valstīs, vispirms investīciju objektus meklēs šo valstu biržās. Tādējādi akciju tirdzniecība "mājas" biržā uzņēmumam padara pamanāmākus arī ārvalstu investoriem.

Uzņēmumi var vienlaicīgi kotēt akcijas vairākās biržās. Taču prakse rāda, ka investoru aktivitāte un akciju cena citā biržā ir cieši saistīta ar akciju tirdzniecību uzņēmuma "mājas" biržā. Pēdējā laikā uzņēmumi izvēlas akcijas kotēt vienā biržā – "mājas" biržā. Tas ir tādēļ, ka, koncentrējot likviditāti vienā tirgū, uzņēmuma akciju cena ir augstāka un tirdzniecības aktivitāte ir lielāka.

- **Iekļaušanas un regulārās izmaksas, kas saistītas ar akciju kotēšanu biržas sarakstos.** Pasaulē pārsvarā visas fondu biržas ir tiesīgas brīvi noteikt maksu saviem pakalpojumiem, tāpēc gan maksas aprēķināšanas nosacījumi, gan tarifi var būtiski atšķirties.
- **Uzņēmumiem noteiktās informācijas atklāšanas prasības.** Dažādu uzņēmuma paziņojumu iesniegšanas biežums, apjoms un ar tām saistītās papildu izmaksas katrā fondu biržā var atšķirties, taču Eiropas Savienības dalībvalstīs, tai skaitā Latvijā, notiek normatīvo aktu harmonizācija, tāpēc var apgalvot, ka būtiskas atšķirības Eiropas fondu biržās vairs nepastāv. Faktiski ikvienam Latvijas uzņēmumam Rīgas Fondu birža ir pirmā vieta akciju kotēšanai. Kā būtiskas priekšrocības ir uzņēmuma atpazīstamība vietējā tirgū, kas piesaistīs papildus vietējos investorus un nodrošinās augstāku likviditāti, kā arī zemākas izmaksas.

Rīgas Fondu birža (RFB) ietilpst Ziemeļvalstu un Baltijas biržu aliansē NOREX, kas apvieno Helsinku, Tallinas, Stokholmas, Islandes, Kopenhāgenas, Oslo un Rīgas fondu biržas. Dalība šajā aliansē nozīmē to, ka RFB iekļautās uzņēmumu akcijas, piemēram, *Latvijas kuģniecība* vai *Grindeks* kotējas tajā pašā tirdzniecības sistēmā, kurā *TeliaSonera* vai *Nokia*. Līdz ar to, piemēram, Helsinku vai Stokholmas biržas biedri, kas ir izkaisīti visā pasaulē, var ļoti vienkāršā veidā (ar vienu datorpeles klikšķi) piekļūt RFB kotēto uzņēmumu akcijām un piedāvāt tās saviem investoriem.

Faktiski Rīgas Fondu birža piedāvā uzņēmumiem tādas pašas kotēšanas iespējas, kā jebkura cita Ziemeļvalstu birža. Atkarībā no publisko akciju skaita kopējā akciju apjomā, peļņas rādītājiem un citiem faktoriem, izvirzītajiem mērķiem, uzņēmums var iekļaut akcijas RFB Oficiālajā vai Otrajā sarakstā.

## Depozitārija izvēle un akciju reģistrēšana

Pēc tam, kad ir izvēlēta fondu birža, nākamais solis ir depozitārija izvēle un akciju emisijas reģistrācija tajā. Gan no praktiskā, gan juridiskā viedokļa akcijas ir vēlamas reģistrēt tajā valstī, kurā notiek to kotēšana.

Latvijā vērtspapīru uzskaites, glabāšanas un ar tām saistītās norēķinu funkcijas veic Latvijas Centrālais depozitārijs. Akciju emisijas reģistrācija notiek tā: uzņēmums noslēdz līgumu ar depozitāriju, tad depozitārijs atver kontu, kur iegrāmato emisijas akcijas. Un tikai pēc akciju iegrāmatošanas Latvijas Centrālajā depozitārijā akcijas var iekļaut biržā un uzsākt to tirdzniecību.

## Akciju emisijas izplatīšana

Galvenie jautājumi, kas jārisina, veicot sākotnējo emisijas izplatīšanu, ir: kas veiks sākotnējo izplatīšanu; kad šī izplatīšana tiks veikta; kāda būs vērtspapīra izplatīšanas cena.

Vērtspapīru izplatīšanas vispiemērotākā metode būs atkarīga no daudziem faktoriem, ieskaitot izmaksas, vēlamu piesaistāmo līdzekļu daudzumu un investoru interesi. Parasti vērtspapīru emisijas piemērotāko metodi uzņēmumam palīdz izvēlēties emisijas vadītājs, kas kopā ar komandu arī veic akciju pārdošanu.

Latvijā uzņēmumam ir iespēja izplatīt vērtspapīrus izsoles veidā caur Rīgas Fondu biržu vai izvēloties atbildīgo parakstītāju. Parasti atbildīgais parakstītājs ir investīciju banka.

Izvēloties atbildīgo parakstītāju, pastāv divas principiāli atšķirīgas vērtspapīru izplatīšanas metodes:

- kad atbildīgais parakstītājs nopērk visu emisiju no uzņēmuma pirms tās tālākas izplatīšanas (*firm commitment*);
- kad atbildīgais parakstītājs pats emisiju no uzņēmuma nepērk, bet aņemas tā uzdevumā pārdot pēc iespējas vairāk vērtspapīru (*best efforts*).

### **Firm commitment**

Šī vērtspapīru izplatīšanas metode paredz, ka atbildīgais parakstītājs pats nopērk visu emisiju no uzņēmuma par cenu, kura ir noteikta atbildīgā parakstītāja un emitenta līgumā, un tālāk rīkojas pēc saviem ieskatiem - vai nu patur vērtspapīrus savā īpašumā, vai izlata tālāk. Tas dod iespēju uzņēmumam garantēti izplatīt visu emisiju par noteiktu cenu. Uzņēmumam nav riska, ka cena varētu būt zemāka par līgumā noteikto, kā arī, ka ieguldītāji varētu neizpirkt visus emisijas piedāvātos vērtspapīrus. Par to, ka atbildīgais izplatītājs uzņemas šos riskus, vērtspapīru cenai, par kādu uzņēmums pārdod emisiju atbildīgajam izplatītājam, jābūt zemākai nekā iespējamajai tirgus cenai. Šī cenu starpība būs atbildīgā izplatītāja atlīdzība par to, ka tas uzņemas arī visus ar tālāko izplatīšanu saistītos riskus.

### **Best efforts**

Šī vērtspapīru izplatīšanas metode paredz, ka uzņēmums un atbildīgais parakstītājs slēdz līgumu, kurā atbildīgais izplatītājs apņemas pārdot pēc iespējas vairāk akciju par piedāvājuma cenu. Ja nav pietiekoša pieprasījuma par šo cenu, tad piedāvājumu var noņemt no tirgus, un tādā gadījumā uzņēmums neiegūst līdzekļus. Piedāvājums pārdot pēc iespējas vairāk akciju samazina atbildīgā izplatītāja risku, līdz ar to liela riska daļa ir jāuzņemas uzņēmumam pašam. Atalgojums, kuru saņems atbildīgais izplatītājs, būs zemāks, jo tas neuzņemas risku gadījumā, ja vērtspapīri netiek pārdoti.

Iespējamas arī dažādas šo metožu kombinācijas, kuru piemērotība tiek noteikta, analizējot reālās uzņēmuma iespējas izplatīt vērtspapīrus un potenciālo ieguldītāju priekšstatu par šo vērtspapīru pievilcīgumu un tā radīto interesi par šiem vērtspapīriem.

Katrā ziņā konkrētajam uzņēmumam piemērotāko vērtspapīru izplatīšanas metodi, kā arī ar to saistīto izmaksu apjomu jāizvērtē, paturot prātā galveno izplatīšanas mērķi - lai pēc iespējas lielāka vērtspapīru emisijas daļa tiktu nopirkta par iespējami augstāko cenu. Gala rezultātā svarīgi ir, lai uzņēmums pēc emisijas izdevumu atskaitīšanas iegūtu iespējami vairāk līdzekļu.

## **Piemērota laika izvēlēšanās**

Ir svarīgi akcijas izlaist istajā brīdī. Piemēram, ja vērtspapīru izplatīšanas laiks ir viens mēnesis pirms Ziemassvētku un Jaungada nedēļas, tad varbūtējie ieguldītāji būs vairāk nodarbināti ar dāvanu gādāšanu ģimenei un brīvdienu plānošanu, nevis domās par nopietniem ieguldījumiem.

Tas, cik veiksmīga būs akciju laišana publiskā apgrozībā, atkarīgs no vispārējā ekonomikas un tirgus stāvokļa. Brīdis, kad laist akcijas publiskajā apgrozībā, atkarīgs no šādiem pamatkritērijiem:

- vērtspapīru tirgus pašreizējā aktivitātes;
- kādam mērķim, kurā brīdī un cik daudz kapitāla uzņēmumam nepieciešams piesaistīt;
- kurā brīdī varētu pārdot uzņēmuma akcijas par visaugstāko cenu;
- nepieciešamā laika, lai sagatavotu uzņēmumu akciju publiskajam piedāvājumam.

## **Mārketing**

Sākotnējais publiskais piedāvājums ir pārdošanas process, kur pārdošanas objekts ir uzņēmuma akcijas. Un ja reiz tā ir prece, tad tā ir pareizi jāsarāžo, jāiepako un jāpārdod. Investīciju lēmumu pieņemšanā liela loma ir subjektīvam viedoklim par uzņēmumu, tā vadību un

ražotajām precēm vai pakalpojumiem. Zemāk ir norādītas ar sākotnējo piedāvājumu saistītās lietas, kas var ietekmēt investorus lēmumus.

- **Uzņēmuma pētījums.** Atšķirībā no emisijas prospekta, kas ir jāsagatavo un jāapstiprina atbilstoši normatīvajiem aktiem, uzņēmuma analītiskais pārskats ir investīciju bankas brīvā formā sagatavots ziņojums par emitentu, tā nozari un valsti, kurā tas darbojas. Šādus uzņēmuma pētījumus visbiežāk izmanto ārvalstu investori, kas vēlas dziļāk izprast Latvijas ekonomiski-politisko situāciju, nozares stāvokli un attīstības perspektīvas, kā arī paša emitenta līdzšinējo darbību un nākotnes plānus. Analītiskos pārskatus regulāri sagatavo un izplata investīciju banka saviem klientiem. Regulāri pētījumi, ko sagatavo vairāki analītiķi, palielina investoru interesi, kas savukārt palielina pieprasījumu un akciju cenu, kā arī paaugstina uzņēmuma prestižu.
- **Sākotnējais mārketing** (angl.: *pre-marketing*). Tā mērķis ir apzināt un iepazīstināt potenciālos investorus ar iespēju ieguldīt uzņēmuma akcijās, noskaidrot, kas investoros izraisa lielāko interesei vai bažas, kā arī izraudzīties investorus, ar kuriem būtu jātiekas uzņēmuma vadībai izbraukuma prezentāciju laikā.
- **Tikšanās ar investoriem.** Izbraukuma prezentācijas. Viens no vadības pienākumiem ir piedalīties sākotnējā publiskā piedāvājuma prezentācijās (angl.: *road shows*) potenciālajiem investoriem. Izbraukuma prezentācijas ir viens no publiskā piedāvājuma procesa elementiem un veicina vispārējas investoru ieinteresētības pārtapšanu par reālu pieprasījumu

pēc akcijām. Parasti šādas tikšanās investoriem organizē investīciju bankieri, bet galvenās dalības personas ir tieši uzņēmuma vadība, valdes loceklī un finanšu direktori.

Izbraukuma prezentāciju skaits ir atkarīgs no investoru ieinteresētības pakāpes, kas tiek noskaidrota sākotnējā mārketinga procesā, un tās parasti ilgst vienu vai divas nedēļas.

Investīciju bankieri palīdzēs uzņēmuma vadībai sagatavoties prezentācijām un organizēs tās: iepazīstinās ar investorus interesējošiem jautājumiem un ieteiks, kā labāk uz tiem atbildēt, nodrošinās pasākuma organizatorisko pusi, kā arī potenciālo investoru ielūgšanu.

- **Darbs ar plašsaziņas līdzekļiem.** Reklāma. Vairākus mēnešus pirms sākotnējā piedāvājuma uzņēmumam kopā ar sabiedrisko attiecību aģentūrām un investīciju banku ir jāpanāk intensīva informācijas izplatīšana par uzņēmumu un gaidāmo notikumu, lai maksimāli nodrošinātu visus interesentus ar vajadzīgo informāciju par uzņēmumu un plānoto akciju publisko piedāvājumu. Reklāmas kampaņu būtu ieteicams uzsākt īsi pirms parakstīšanās uzsākšanas. Sākotnēji reklāmai un publicitātei vajadzētu uzsvērt labumus, kādus investori iegūtu, iegādājoties jūsu uzņēmuma akcijas, bet vēlākajā stadijā būtu jāizplata informācija par parakstīšanās procedūru un uzaicinājums iegādāties akcijas.

## Cenas noteikšana

Akciju cenas noteikšana sākotnējā piedāvājumā ir sarežģīta, jo uzņēmuma akcijas biržā vēl nekotējas un nav nekāda atskaites punkta, pēc kā spriest par varbūtējo investoru pieprasījumu un cenu. Cenas noteikšana nav tikai matemātiski aprēķini: būs jāizmanto konsultantu subjektīvie spriedumi, dažkārt pat intuīcija, kura, saprotams, balstās uz pieredzi.

Cenas noteikšanu ietekmē vairāki faktori. Tie ir:

- tirgus situācija (pieprasījums un piedāvājums, ko parāda sākotnējā mārketinga rezultāti);
- līdzīgu uzņēmumu cena un nozares ienesīgums;
- uzņēmuma iepriekšējo periodu un nākotnes attīstības perspektīvas, kā arī prognozējamā peļņa un naudas plūsma.

Emisijas vadītājam un pārējo konsultantu grupai jāsadarbojas, lai noteiktu cenu, par kādu vērtspapīrus sākotnējā mārketinga laikā piedāvās ieguldītājiem. Visbiežāk sākumā, uzsākot akciju sākotnējo izplatīšanu, tiek noteikts cenas intervāls. Atkarībā no pieprasītā apjoma, galējā cena varbūt tuvāk augšējai vai apakšējai robežai.

Uzņēmums un esošie akcionāri, protams, vēlēšies noteikt augstu sākotnējo cenu, lai palielinātu tiem piederošo akciju vērtību, kā arī iegūt iespējami vairāk līdzekļus no sākotnējā piedāvājuma. Tomēr, ja cena būs noteikta pārāk augsta, ieguldītājs uzskatīs, ka nevarēs gūt pietiekamus ieņēmumus no savām investīcijām (dividenžu veidā vai kā ienākumus no kapitāla pieauguma) un nevēlēšies vispār pirkt akcijas. Emisijas vadītājam - investīciju bankai ir jāveicina investoru interese par akcijām visā publiskā piedāvājuma laikā. Mērķis varētu būt tādas cenas sasniegšana, lai akcijas, sākoties tirdzniecībai biržā, tiktu tirgotas par cenu, kura ir par 5-10% lielāka par sākotnējās izplatīšanas cenu.

## Akciju sadale investoriem

Pēc visu investoru uzdevumu apkopošanas un pārdošanas cenas noteikšanas sākas akciju sadale investoriem.

Investorus, kas iegādājas uzņēmuma akcijas, var iedalīt divās lielās grupās:

- **Institucionālie ieguldītāji** – pārvalda citu finanšu līdzekļus. Latvijā lielākie institucionālie investori ir ieguldījumu fondi, pensiju fondi un apdrošināšanas sabiedrības, kā arī aktīvu pārvaldīšanas kompānijas (angl. : *Asset Management*). Liela interese par investīciju iespējām nāk arī no ārvalstu institucionālajiem investoriem. Nākamajos 10 gados Latvijā ir paredzams būtisks līdzekļu apjomu pieaugums, tāpēc var droši apgalvot, ka Latvijā izveidosies institucionālo investoru slānis no vietējiem un ārvalstu investoriem, kas ir un būs gatavi ieguldīt Jūsu uzņēmuma akcijās.
- **Privātie ieguldītāji** – paši pārvalda savus brīvos finanšu līdzekļus. Tās var būt gan privātpersonas, gan uzņēmēj sabiedrības. Līdz ar iestāšanos Eiropas Savienībā ekonomikas stāvoklis un dzīves līmenis Latvijā turpinās celties arī nākotnē, tāpēc iedzīvotājiem un uzņēmumiem būs iespējas uzkrāt aizvien vairāk līdzekļu un daļu novirzīt akciju iegādei.

Akciju sadale investoriem notiek atkarībā no tā, kādu akciju sadales metodei uzņēmums ir iepriekš izvēlējis, proti, saskaņā ar akciju emisijas prospektu.

Uzņēmumiem ir svarīgi izvēlēties tādu sadales metodi, kas nodrošina sekojošas prioritātes:

- Neviendabīga kvalitatīva investoru bāze;
- Stabila cena pēc akciju iekļaušanas biržā;
- Pietiekama akciju likviditāte.



Lai to nodrošinātu, akcijas būtu ieteicams pirmām kārtām piešķirt investoriem, kas bija gatavi akcijas iegādāties par augstāku cenu, apstiprināja savu interesi akcijas iegādāties jau sākotnējā mārketinga laikā, ir uzskatāmi par uzņēmuma ilgtermiņa investoriem un plāno akcijas iegādāties arī pēc to iekļaušanas biržā.

Gala lēmumu par akciju sadali pieņem uzņēmuma vadība un investīciju bankai vadībai var palīdzēt šo lēmumu realizēt.



## Publiskās akciju sabiedrības ikdiena

Apsveicam, nu jūsu uzņēmums un tā īpašnieki ir ieguvuši jaunu kapitālu, uzņēmums sācis kotēties fondu biržā un uzņēmuma akcijām ir noteikta tirgus cena. Uzņēmuma kotēšanās biržā ir tā kvalitātes rādītājs, ar kuru rēķinās esošie un potenciāli klienti, sadarbības partneri, darbinieki, akcionāri un sabiedrība kopumā. Kaut arī publiskas akciju sabiedrības statuss piedāvā daudz priekšrocību, salīdzinot ar pārējām uzņēmējdarbības formām, tas rada arī mazliet citādāku uzņēmuma darbības vidi. Kā jau rakstijām iepriekšējās nodaļās, klāt ir nākuši jauni pienākumi.

Nu Jūs esat ieguvuši jaunus akcionārus, pret kuriem jums ir zināmi pienākumi. Tie laiki, kad jūs katru akcionāru pazināt vaigā, nu ir cauri. Kā publiskai akciju sabiedrībai

jums var būt pat tūkstošiem akcionāru, kuri var nemitīgi mainīties. Vienīgo "stopkadru" jūs varēsiet iegūt pirms akcionāru pilnsapulces. Piesaistot daudz akcionāru līdzekļus, jūs vienlaikus uzņematies atbildību par viņu ieguldīto naudu, tāpēc jums jāsniedz viņiem pietiekama informācija par viņu ieguldījumu objektu – uzņēmumumu.

Kā tad sazināties ar lielo akcionāru pulku, kā nodrošināt viņus ar informāciju? To var izdarīt, uzņēmumam veidojot investoru attiecības jaunā kvalitātē un ar biržas starpniecību. Birža kalpo ne tikai kā tirdzniecības vieta, bet arī kā "pastkastīte", caur kuru akcionāri un uzņēmumi uztur informācijas saikni.

Rīgas Fondu birža nodrošina, lai visiem akcionāriem būtu vienādi pieejama informācija par to uzņēmumu vērtspapīriem, kuri ir publiskajā apgrozībā un tiek tirgoti biržā. Izmantojot viņu rīcībā esošo informāciju, akcionāriem pašiem jāizlemj, kādas akcijas pirkt vai pārdot - to birža viņu vietā nedarīs.

Ja akcijas būs iekļautas kādā no Rīgas Fondu biržas sarakstiem, jums būs jāievēro Rīgas Fondu biržas un "Finanšu instrumentu tirgus likuma" prasības par regulāru informācijas sniegšanu. Informācija, kura uzņēmumam ir jāiesniedz, var mainīties atkarībā no saraksta, kurā uzņēmums ir iekļauts, un tā ietver: finanšu rezultātus un prognozes, darbības rezultātus, informāciju par vadības maiņu, noslēgtiem ilgtermiņa līgumiem un investīcijām, dividendēm: būtībā jebkura informācija, kas var ietekmēt uzņēmuma akciju cenu biržā un investoru lēmumus par akciju pirkšanu vai pārdošanu.

Bez tam ar vērtspapīriem notiks dažādas izmaiņas - tā sauktie vērtspapīru notikumi: piemēram, dividenžu izmaksa, akciju apvienošana, akciju dalīšana, obligāciju dzēšana. Arī par tiem jums vispirms jāinformē Rīgas Fondu birža, kura savukārt šo informāciju ar biržas interna mājas lapas, elektronisko datu tīkla un citu līdzekļu palīdzību izplatīs tālāk vērtspapīru tirgus dalībniekiem, ziņu aģentūrām, un par jums uzzinās interesenti visā pasaulē. Rīgas Fondu biržas ziņas atrodamas pasaules lielāko ziņu aģentūru, tsk. *Reuters* un *Bloomberg* informācijas ekrānos.

Vērtspapīru tirgus ir gan rakstošo, gan runājošo žurnālistu un investīciju analītiķu uzmanības lokā, un ar visa tā palīdzību jūs veidosiet publicitāti savam uzņēmumam. Publiskās akciju sabiedrības akcionāram informācija ir pieejama ar Rīgas Fondu biržas un ar preses palīdzību. Jūsu akcionāri var atrasties pavisam otrā Latvijas vai pasaules malā, un, visiespējamākais, nekad pie Jums neatbrauks. Droši vien pietiek ar to, ka viņi sekos akciju cenu svārstībām biržā, izmantos jūsu un Rīgas Fondu biržas interneta mājas lapā un citādi pieejamo informāciju un izlems, vai Jūsu uzņēmuma akcijas pārdot vai piepirkt klāt. Taču nekad nezaudējiet izdevību ar tikai Jums zināmu paņēmieni saikni ar akcionāru padarīt draudzīgāku.

## Nobeigums



Cerams, ka izdevumā iekļautā informācija deva pamata priekšstatu par sākotnējā publiskā piedāvājuma būtību un priekšrocībām, kuras gūst uzņēmums un uzņēmuma īpašnieki piesaistot kapitālu vērtspapīru tirgū. Daudzas lietas varbūt sākumā izskatās sarežģītas un galīgi nezināmas, bet pareizi izvēlēta profesionāļu komanda un kapteinis – investīciju banka palīdzēs jums tikt galā ar visām procesa grūtībām un ļaus palielināt uzņēmuma vērtību!

Svarīgi, lai tajā brīdī, kad lemsiet – ko darīt tālāk? Pārdot uzņēmumu vai daļu no tā, turpināt ieguldīt tajā līdzekļus, paplašināties vai apvienoties? - jūs zinātu visas iespējamās alternatīvas, to priekšrocības un trūkumus, un pieņemtu pareizāko lēmumu!

**Kontaktinformācija:**

Rīgas Fondu birža

Vaļņu iela 1, Rīga LV 1050, Latvija

Tālrunis: 7212431 Fakss: 7229411

[www.rfb.lv](http://www.rfb.lv)

2004 © Rīgas Fondu birža

Autori: Jānis Dubrovskis (Parex banka); Vladimirs Loginovs, CFA (Parex banka)

Dizains: eForma



kapitāla piesaiste vērtspapīru tirgū - peļņa īpašniekam un kapitāls uzņēmumam