

ЕКСКЛЮЗИВ ДЛЯ ЦПУ

ГЛОБАЛЬНА ПЛАТФОРМА ДЛЯ УКРАЇНСЬКИХ ЕМІТЕНТІВ

У другій половині квітня поточного року Київ відвідав представник NYSE Euronext. Найбільший біржовий холдинг світу підтвердив свою зацікавленість в українських емітентах, незважаючи на кризу, яка охопила вітчизняний фондовий ринок та національну економіку.

Голова Департаменту з розвитку бізнесу NYSE Euronext в Росії та країнах СНД пан Аарон ГОЛДШТЕЙН люб'язно погодився надати ексклюзивне інтерв'ю щотижневику «Цінні папери України» щодо найактуальніших питань, пов'язаних з виходом вітчизняних емітентів на міжнародні ринки капіталу.



– Які фактори визначають успішність виходу компаній з СНД на світовий ринок капіталу?

– Дуже часто компанії, які виходять на міжнародний ринок, не до кінця розуміють, на яких принципах побудована робота цього ринку. У процесі розміщення цінних паперів такі компанії збирають на ринку гроші, і часто думають, що завдання IPO вже виконано. Однак, що відбудеться з їхніми акціями через шість місяців або, скажімо, через рік після IPO? Зрештою, успіх IPO залежатиме від того, наскільки ліквідними будуть цінні папери компанії-емітента, і наскільки вони будуть прозорими для інвесторів. Ідеальна ситуація – це коли компанія добре представлена на ринку, її акції є привабливими для інвесторів, і навіть після розміщення вони продовжують зростати в ціні.

Багато компаній з Росії, Казахстану й України провели IPO і залучили капітал на тій платформі, де провадилося розміщення. Але відразу після IPO виникла ситуація, коли ліквідність їх цінних паперів знизилася практично до нуля, тобто не було інвесторів зацікавлених у тому, щоб їх купувати. В результаті котирування їхніх акцій упали до 98% у порівнянні з тим днем, коли вони вийшли на IPO. При цьому акції компаній із країн СНД під час поточної кризи падали набагато швидше й значніше, ніж компанії з інших регіонів.

Яка ж причина такої ситуації? «Життя» акцій компанії не повинно припинитися після проведення IPO. Дуже важливо, щоб навіть після розміщення компанія залишалася транспарентною, а її акції були прозорими для інвесторів та для галузевих аналітиків, які порівнюють емітента з іншими аналогічними компаніями. Зокрема для того, щоб акції привертати увагу інвесторів і їх регулярно купували й продавали, вони повинні бути внесені до основного журналу замовлень і входити в розрахунок біржових індексів. Це забезпечує постійну увагу до компанії аналітиків і інвесторів з першого ж дня розміщення, і якщо компанія, наприклад з України, є привабливою, то аналітики пропонують її акції цілому пулу інвесторів.

– Як компанії правильно вибрати біржу для IPO?

– Компанії, які готуються до IPO, намагаються вибрати таку біржу, яка б щонайкраще змогла забезпечити дотримання їхніх інтересів у момент розміщення. Тому вони шукають біржу, що проведе оцінку компанії на більш високому рівні, тобто емітенти хочуть, щоб їх папери оцінили якомога дорожче, і, відповідно, – щоб вони зібрали побільше грошей. При цьому з'ясувати, скільки ваша компанія дійсно коштує, можна шляхом її порівняння із групою подібних до неї. Тому доцільно вибрати біржу, де вже представлено багато компаній, які здійснюють такий самий або ж схожий з вашою компанією вид діяльності. Крім того, що це забезпечить

певну основу або платформу для проведення оцінки, й це буде гарантією того, що на даній біржі буде великий пул інвесторів, які розуміються на конкретному секторі й інвестують саме у нього.

Важливим є те, що на яку б біржу на території ЄС ви не вийшли, регуляторний режим буде однаковим. Наприклад, компанії, які торгуються на нашій біржі, на підставі директив Брюсселя мають такі ж вимоги з розкриття інформації, як і компанії, які вийшли на Deutsche Boerse, Віденську біржу і т.д. А це означає, що інвестор не вибирає біржу, він вибирає компанію і дивиться на її акції, на їхню оцінку, ліквідність і прозорість, а не на ту біржу, на яку вони потрапили. Наприклад, я сам перебуваю в Лондоні, це величезний фінансовий центр, де сконцентровано дуже багато великих інвесторів. Але чимало з них – це інвестори в Єврозоні, і вони дивляться не тільки на Лондонську фондову біржу. Ці інвестори мають штаб-квартири в Люксембурзі, Женеві, Амстердамі, Парижі тощо і відслідковують компанії на всіх європейських біржах.

– І чому полягають особливості процедури виходу компаній на NYSE Euronext?

– Дотепер у деяких учасників ринку зі Східної Європи є нерозуміння того, що ж таке NYSE Euronext. Ще 10 років тому відбулося злиття 4-х фондових бірж: Паризької, Амстердамської, Брюссельської й Лісабонської. І все це стало однією біржею – Euronext. Всі ми говоримо однією мовою – англійською, і через який би «шлюз» ви не зайшли, вся ваша документація, переговори з регуляторами і т.п. ведуться англійською мовою. Як же потрапити на Euronext? Ми називаємо це двері або вхід. Потрібно зайти або через Паризький вхід, або через Амстердамський вхід або через два інші. Припустимо, якщо ви зайшли через Паризький вхід, ви працюєте із французьким регуляторним органом. І як тільки регулятор вас пропустить, ви попадаєте на Euronext. При цьому ваші акції або депозитарні розписки включаються в єдину центральну книгу або журнал замовлень, і далі ви працюєте в таких же умовах, як і компанії, які пройшли через лісабонський або, наприклад, брюссельський вхід.

Три роки тому Нью-Йоркська фондова біржа злилася з Euronext, утворивши глобальну платформу NYSE Euronext. Тому сьогодні наша біржа охоплює не тільки європейський, а і американський ринок. Як у США, так і в Європі у нас є як основна платформа, відповідно NYSE і Euronext, так і альтернативний ринок для малих і середніх компаній – NYSE Amex і Alternext. Безумовно, компаніям потрібно перебувати на тому ринку, де зосереджено найбільше інвесторів, а сьогодні такими ринками є США, де сукупний обсяг фінансових активів інвесторів оцінюється в \$56 трлн., Єврозона – \$37,8 трлн.

і Японія – \$19,5 трлн. Наша платформа забезпечує емітентам безпосередній доступ до ресурсів інвесторів із двох перших юрисдикцій. При цьому важливо, що для того, щоб ваша компанія була доступною для інвесторів зі США, немає необхідності в дотриманні досить жорстких американських регуляторних норм, у дотриманні вимог закону Сорбейнса-Окслі і т.п. Компанії достатньо пройти на одну із платформ Euronext, і вона стане доступною одночасно для великого пулу інвесторів з Європи та США, які мають багаторічний досвід інвестування в акції компаній на нашій біржі.

– Які вимоги до лістингу на Euronext?

– Сьогодні ці вимоги нічим не відрізняються від вимог Deutsche Boerse або Лондонської біржі. Мінімум 25% акцій компанії повинні перебувати у вільному обігу, повинен бути проведений аудит її звітності за 3 роки, і вся звітність має бути підготовлена відповідно до Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку IFRS або ж американських стандартів GAAP. Якщо, наприклад, компанія виходить на альтернативний ринок Alternext, то потрібно надати звітність за два роки в одному із цих стандартів.

На Alternext можна здійснити як публічне, так і приватне розміщення. У випадку публічного розміщення, коли компанія націлена не тільки на інституційних, а і на дрібних інвесторів, їй, крім звітності, необхідно підготувати повноцінний проспект емісії. Звичайно ж, це дорожча процедура, ніж приватне розміщення, оскільки необхідно залучати юридичних консультантів, проспект повинні затвердити регулятори. З іншого боку, на великому й регульованому ринку інвестори почувають себе впевненіше, тому, якщо ви зацікавлені у ліквідності своїх цінних паперів, краще здійснювати публічне розміщення. При приватному розміщенні на Alternext компанії необхідно підготувати інвестиційний меморандум, що не подається регулятору, і оцінює його тільки біржа. І якщо в інвестиційному меморандумі міститься достатньо інформації, він приймається на NYSE Euronext, і цінні папери компанії попадають в основну книгу замовлень і включаються у розрахунок індексу.

Багато розміщень з України було здійснено на Варшавській фондовій біржі й Deutsche Boerse. Але емітенти повинні розуміти, що вони виходять на нерегульований ринок. Ліквідність цього ринку дуже низька. Тому таке розміщення оцінюється по нижній межі. Варто розуміти, що фактично додаючи стільки ж зусиль і готуючи такий же інвестиційний меморандум, можна вийти на регульований ринок і стати частиною дуже великої компанії NYSE Euronext.

– Чим NYSE Euronext може сьогодні зацікавити емітентів з України?

– NYSE Euronext має обсяг ринкової капіталізації в \$1,4 трлн., щоденний товарообіг у \$600 млрд., і сьогодні є найбільшою та найліквіднішою біржею у світі. На Euronext зосереджено близько 40% всіх основних інституційних інвесторів на світовому ринку. Навіть у період кризи емітенти на нашій біржі проводять розміщення й залучають капітал. Сьогодні є компанії, які виходять з IPO на ринок, і є інвестори, які хочуть вкласти в них гроші. І хоча історично з 2005 по 2007 роки емітенти на NYSE Euronext залучали більше грошей, ніж у 2008 році, проте, торік компанії на нашій біржі змогли залучити через IPO \$45 млрд. Це більше, ніж обсяг IPO на Лондонській, Гонконгській фондових біржах та NASDAQ OMX разом.

На європейському ринку сьогодні основним конкурентом Euronext є Лондонська фондова біржа. Ця біржа трохи більша за Euronext, але при цьому наш ринок є більш активним та ліквідним, ніж у Лондоні, як, утім, і на інших європейських біржах. Наприклад, якщо ви перебуваєте на основному майданчику в Лондоні або на Euronext, показники оборотності або ліквідності на них відрізняються несуттєво, але якщо у вас депозитарні розписки, то ці коефіцієнти на Лондонській фон-

довій біржі є набагато нижчими. Так, показник відношення річного обсягу торгівлі до ринкової капіталізації на Euronext становить 169%, а на основному ринку Лондонської біржі – 149. Але якщо ви прийшли до Лондона із глобальними депозитарними розписками, тоді оборотність останніх на цій біржі становить лише 30%.

Що стосується порівняння профілю діяльності представлених у нас компаній з Лондонською біржею, можна відзначити таку тенденцію, що в нас трохи більше представлених технологічний сектор, виробництво товарів народного споживання, електроенергії, а також дуже багато сільськогосподарських компаній.

Ключова різниця між нашою біржею й Лондонською пов'язана з тим, яким чином обертаються депозитарні розписки. Компанії з України, Росії й Казахстану в основному випускають глобальні депозитарні розписки, і часто має місце неповне розуміння процесу торгівлі з боку емітентів. Якщо ваша компанія виходить зі своїми депозитарними розписками до Лондона, то ви не включаетесь до центрального журналу замовлень і фактично є другосортним емітентом. Відповідно й ліквідність ваших паперів більш низька. На Лондонській фондовій біржі всі GDR залучають значний капітал у перший день розміщення. Але потім цінні папери стають немов би невидимими для галузевих аналітиків, оскільки вони не з'являються в основному журналі замовлень. У результаті, з точки зору ліквідності з такими депозитарними розписками справи кепські, оскільки ніхто їх не купує і не продає. Трешу багато з тих компаній, які вийшли на Лондонську або Варшавську фондові біржі, мали сумну історію. Найгірше показали себе емітенти, які залучали капітал на лондонському ринку AIM, а саме компанії з сектора нерухомості: більшість з них з моменту IPO до кінця 2008 року втратили понад 90% від вартості своїх депозитарних розписок. Водночас на Euronext GDR обертаються нарівні зі звичайними акціями, тобто якщо ви випустили депозитарні розписки, то вони з'являються у центральній книзі замовлень, і ви перебуваєте в полі зору аналітиків.

– Українські компанії яких галузей ви очікуєте на вашій біржі й у чому для них її перевага в порівнянні з іншими біржами?

– Для України надзвичайно перспективним з погляду виходу на ринки капіталу є агропромисловий сектор. Якщо подивитися на п'ять українських компаній з агросектора, які вийшли на світовий ринок, то три з них розмістилися на Лондонській, а дві – на Варшавській фондових біржах. Але де ці компанії зараз? З погляду котирувань на Лондонській біржі деякі з них втратили до 90% вартості. Ті ж, хто пішли до Варшави, не так сильно втратили у вартості, однак ліквідність по них дуже низька. Тому, якщо ви представляєте агропромисловою компанію, то дивіться на різні біржі й виберіть ту з них, де є група подібних компаній з такого ж сектора економіки. Наприклад, на Euronext представлені 84 компанії з агросектора, капіталізація яких досягла \$90 млрд. При цьому багато компаній там торгуються вже досить тривалий час, з ними працюють галузеві аналітики й інвестори, які уважно стежать за цим сектором і знають всі нюанси, що впливають на бізнес агрокомпаній у різних країнах. Тому, гадаю, що українські агропромислові компанії можуть одержати гарну оцінку на Euronext.

У цілому, хочу акцентувати увагу на тому, що слід прагнути виходити на таку біржу, де у вас буде найвища оцінка і найбільша прозорість та ліквідність. Багато компаній з багатьох юрисдикцій зробили помилку при виборі біржі й тепер страждають від цього. Сьогодні їм залишається тільки сподіватися, що ринок зможе покращитися протягом найближчих 12 місяців. Тому, коли ви будете готові виходити з IPO на міжнародні ринки, спочатку принаймні порівняйте різні біржі й виберіть ті, які вам найбільше підходять.

**Інтерв'ю взяла
Наталія ШАПРАН**