

ИРО на зарубежных биржах

Андрей Лукашов, МВА (Чикагский университет, специализация – аналитические финансы и финансовый менеджмент), независимый консультант

Российские эмитенты имеют возможность разместить свои акции на мировых торговых площадках. Однако у каждой из них есть своя специфика, преимущества и недостатки. Все это нужно учитывать, чтобы сделать правильный выбор биржи.

В настоящее время сформировалась структура мировых рынков капитала, в рамках которой различают два типа фондовых бирж: глобальные и региональные. Каждый тип имеет свою рыночную нишу и экономическую специализацию.

Глобальные биржи

Это те биржи, которые доминируют в экономическом сообществе и характеризуются самой высокой капитализацией, значительными объемами торгов и наибольшей ликвидностью. На них обращаются ценные бумаги и производные финансовые продукты самых известных компаний, в том числе депозитарные расписки и вторичные размещения иностранных организаций. Клиентами глобальных бирж являются как региональные, так и иностранные инвесторы со всего мира.

Примером таких площадок могут служить Нью-Йоркская (NYSE), Лондонская (LSE) и Токийская (TSE) фондовые биржи. На статус глобальной претендует американская электронная биржа NASDAQ. Также в настоящее время европейское и американское экономические сообщества проявляют инициативу в создании новой глобальной электронной биржи International Securities Exchange.

Российские компании присутствуют на Лондонской и Нью-Йоркской биржах. Последняя считается более престижной. В отличие от европейских инвесторов, американские покупают ценные бумаги только тех компаний, которые прошли листинг в США. Институциональные инвесторы присутствуют на обеих биржах, однако на европейских рынках они доминируют, а на американских все же значительную роль играют розничные инвесторы. Именно они в совокупности контролируют значительные капиталы и обеспечи-

вают дополнительные инвестиционные ресурсы.

Следует отметить, что в последнее время значительно обострилась конкуренция среди глобальных бирж за привлечение эмитентов. Рассмотрим специфику каждой площадки.

Нью-Йоркская биржа (NYSE)

NYSE – наиболее престижная национальная биржа США. На ней зарегистрировано более 3000 самых известных в мире компаний.

Представители NYSE, принимая решения о листинге, обращают внимание не только на количественные и качественные критерии, которым должна соответствовать иностранная компания, но и на ее стратегическую значимость для национальных интересов США. Также учитывается перспективность отрасли, в которой работает организация.

В настоящее время на Нью-Йоркской фондовой бирже размещены Американские депозитарные расписки (ADR) следующих российских компаний: «Вымпелком», МТС, «Вимм-Билль-Данн», «Татнефть», «Ростелеком», «Мечел».

Электронная биржа NASDAQ

NASDAQ – крупнейшая электронная торговая площадка в мире. Сделки с акциями осуществляются с терминалов многочисленных отдаленных компьютеров. На бирже зарегистрировано более 5 тысяч компаний, в том числе и российские. Традиционно она считается биржей для сектора высоких технологий и телекоммуникаций. Однако сейчас это не совсем соответствует действительности: 28 процентов компаний, прошедших листинг, принадлежит к сфере информационных технологий, почти 40 процентов – финансовой и здравоохранения, и менее 1 процента – телекоммуникационной.

В целом разместить акции на NASDAQ легче, так как эта биржа изначально предназначалась для молодых и менее известных компаний. Например, требования к капитализации и количеству акций, оборотам и выручке значительно ниже, чем на NYSE.

Одним из преимуществ NASDAQ по сравнению с NYSE является то, что это электронная торговая площадка. На ней можно осуществлять транзакции на 30 процентов быстрее, чем на других глобальных биржах. Поэтому инвесторы подвергаются меньшему риску изменения цены.

NASDAQ в последнее время превосходит NYSE по количеству IPO. Например, в 2003 году на нее пришлось 70 процентов всех первичных размещений в США.

Биржа состоит из двух уровней:

- NASDAQ National Market System – для более крупных и имеющих определенную репутацию эмитентов. На этом уровне представлены акции многих известных компаний технологического сектора, например, Microsoft, Cisco Systems, Oracle и др.



Новые требования Европы

С 1 июля 2005 года будет действовать новое правило. Российские компании, желающие разместить свои акции на европейских торговых площадках, должны будут выбрать так называемую «Home member state». «Home member state» – это страна – член Евросоюза, в которой организация регистрирует Проспект эмиссии и будет производить периодическое раскрытие финансовой информации. После того как Проспект пройдет регистрацию и ценные бумаги будут допущены к листингу в «Home member state», компания сможет размещать свои бумаги в любой стране и на любой бирже Евросоюза без повторной регистрации Проспекта. Нужно учесть то, что эмитент обязан соблюдать законодательство по ценным бумагам только «Home member states» (а не других государств, в которых также проводится размещение бумаг или торговля ими). Однако компания будет иметь только один шанс для того, чтобы выбрать «Home member state». Поменять же ее она сможет только при делистинге всех своих ценных бумаг.

- NASDAQ Small Cap Market. Эта система предназначена для менее крупных и известных компаний.

Российские компании присутствуют на Лондонской и Нью-Йоркской биржах, однако последняя считается более престижной

Кроме того, в системе NASD (National Association of Securities Dealers – CPO, которая контролирует NASDAQ) действуют еще две электронные системы. Доступ к ним открыт только для профессионалов фондового рынка:

- OTC BB (Over-the-counter Bulletin Board). Эта электронная система связывает брокеров-дилеров, торгующих через нее акциями небольших и малоизвестных компаний. На OTC BB представлены ценные бумаги национальных, региональных и иностранных эмитентов. В настоящее время на ней торгуется более 6000 ценных бумаг, из которых 412 – это ADR (или другие ценные

бумаги), выпущенные иностранными эмитентами. Большинство ADR российских компаний размещены именно на OTC BB.

Для эмитентов система привлекательна тем, что на ней обращаются ADR первого уровня, по которым не требуется раскрытия информации. Эти расписки не должны соответствовать стандартам биржи и стандартам SEC (Комиссии по ценным бумагам и биржам США). Например, требованиям по корпоративному управлению, размеру компании, количеству акций, количеству акций в свободном обращении на бирже и т. п. С другой стороны, если компания выпускает ADR первого уровня, она привлекает к себе внимание аналитиков, ее начинают узнавать в инвестиционных кругах. То есть ADR первого уровня для многих организаций – первый шаг, за которым может последовать выпуск ADR второго уровня (листинг на бирже) и ADR третьего уровня (IPO и привлечение капитала).

- PORTAL – электронная система торговли ценными бумагами категории Rule 144A и Regulation S американских и иностранных эмитентов. PORTAL работает в режиме реального времени. Значительная доля ADR



NASDAQ за сотрудничество

В середине марта американская фондовая биржа NASDAQ совместно с Московской межбанковской валютной биржей (ММВБ) и фондовой биржей РТС подписали соглашение о сотрудничестве. Оно предусматривает взаимодействие по общим вопросам, обмен информацией и совместные маркетинговые мероприятия. Несмотря на то что документ никаких конкретных действий не предполагает, на повестке дня стоит вопрос о подготовке к массовому проведению IPO российскими компаниями.

Представители бирж считают, что теперь российские торговые площадки смогут более полно использовать американский опыт в области проведения первичных размещений акций. «Мы надеемся использовать уникальный опыт NASDAQ по первичному размещению акций на фондовом рынке», – отметил гендиректор ММВБ **Александр Потемкин**. По словам президента РТС **Олега Сафонова**, в рамках соглашения планируется осуществлять обмен информацией о компаниях, чьи ценные бумаги прошли процедуру листинга на российских биржах. Их NASDAQ и рассматривает заинтересовать в привлечении капитала. Стоит отметить, что на сегодняшний день ММВБ и РТС имеют аналогичные договоренности с Нью-Йоркской фондовой биржей (NYSE) и Лондонской фондовой биржей (LSE).

российских компаний торгуется в этой системе.

Летом 2004 года NASDAQ создала подразделение по работе в России и странах СНГ.

В нашей стране NASDAQ планирует привлекать топливно-энергетические, технологические и телекоммуникационные компании. В первую очередь биржу интересуют те организации, которые экспортируют или потенциально могут экспортировать свою продукцию в США.

Лондонская фондовая биржа (LSE)

Эта биржа является крупнейшей в Европе. На ней размещены акции почти трех тысяч компаний.

LSE состоит из двух отделений: Основная биржа (The Main Market) и Секция альтернативных инвестиций (AIM).

The Main Market – наиболее престижная площадка Европы для крупных и известных компаний. Всего на ней котируются ценные бумаги свыше 1800 организаций. Традиционно

иностранные компании размещают в Лондоне Глобальные депозитарные расписки (GDR). А с 1998 года на Основной бирже появились первые Европейские депозитарные расписки (EDR).

ADR теперь также могут котироваться на LSE. Для того чтобы они были допущены к листингу, компания должна выполнить четыре условия:

- иметь финансовые отчеты по МСФО или GAAP за последние три года, проверенные аудиторами;
- назначить спонсора (то есть инвестиционный банк);
- не менее 25 процентов ADR должно находиться в руках независимых лиц (в публичном обращении);
- минимальная сумма выпуска расписок – 700 миллионов фунтов стерлингов (около 1,4 млрд долларов США).

На LSE ADR разместили такие российские компании, как «Лукойл», «Объединенные Машиностроительные Заводы», «Сибнефть», «Юкос», «Татнефть», «Норильский Никель», «Ростелеком», «Сургутнефтегаз», РАО

ЕЭС, Wimm Bill Foods; GDR – «Лукойл», АФК «Система». В 2004 году объем торгов по российским ценным бумагам вырос за год на 76 процентов и составил 59 процентов от торгов по всем иностранным бумагам.

Секция альтернативных инвестиций предназначена для небольших быстро растущих компаний. На ней представлены акции более тысячи эмитентов. Условия для прохождения листинга на AIM довольно гибкие. В частности, не существует обязательных требований к минимальному размеру организации или количеству акций в публичном обращении. Компания должна выбрать официального консультанта из специального списка. Он проведет due diligence (полный анализ деятельности) организации и определит, способна ли она пройти листинг на AIM. Затем компания должна подготовить заявление директоров о том, что у нее достаточно оборотного капитала для 12 месяцев работы, а также Admission document (Документ о допуске на биржу, он заменяет Проспект компании и по сравнению с ним предъявляет к компании менее строгие требования).

Региональные биржи

Региональные биржи обслуживают определенный регион и доминируют в локальной экономической системе. Они специализируются на ограниченном количестве продуктов, рынков и инвесторов. Клиентами таких площадок являются как региональные, так и иностранные инвесторы.

Депозитарные расписки российских компаний обращаются на Франкфуртской фондовой бирже. Из других европейских региональных торговых площадок потенциальный

интерес для отечественных эмитентов может представлять фондовая биржа Люксембурга. На ней по сравнению с Лондоном действуют более либеральные законы о ценных бумагах и в целом финансовый климат достаточно либерален. Кроме того, интересна будет Венская фондовая биржа, играющая в последнее время роль основной региональной биржи в Центральной Европе, а для компаний, деятельность которых связана с Северо-Западным регионом, – еди-

В последнее время значительно обострилась конкуренция среди глобальных бирж за привлечение эмитентов

ная биржа балтийского региона OMX. Последняя объединяет в единую систему торговые площадки Стокгольма, Копенгагена, Хельсинки, Вильнюса, Риги и Таллинна.

Фондовая биржа Франкфурта (Frankfurter Wertpapierbörse)

Frankfurter Wertpapierbörse – крупнейшая региональная биржа в Евро-

пе. Она имеет как традиционный торговый зал, так и электронную систему торговли. Листинг на бирже получили 819 компаний, однако нужно учесть, что на ней обращаются также и те ценные бумаги, которые получили листинг на других биржах Европейского союза. В настоящее время в традиционной секции представлены ADR 33 крупнейших российских компаний, таких как «Лукойл», «Норильский Никель», «Аэрофлот», ГУМ и другие; через электронную систему торгуются ADR 18 отечественных эмитентов.

Компании могут пройти листинг в одном из двух сегментов торговой площадки: General Standard и Prime Standard. Чтобы удовлетворять стандартам биржи, эмитенты должны соответствовать федеральным нормам и выполнить для этого следующие требования закона о торговле ценными бумагами:

- компания должна существовать не менее трех лет;
- количество акций должно быть не менее 10 тысяч, из которых не менее 25 процентов должно находиться в свободном обращении;
- ожидаемая стоимость допущенных к обращению на бирже акций должна быть не менее 1,25 миллиона евро;
- компания должна предоставить Проспект, содержащий отчетность

за последние три финансовых года, а также отчет менеджмента компании за последний год.

Если компания удовлетворяет этим требованиям, она допускается на «официальный рынок» (в соответствии с федеральными стандартами) и автоматически – на сектор General Standard Франкфуртской биржи.

Для зачисления акций в более престижную категорию Prime Standard компания должна удовлетворять дополнительным условиям: публиковать ежеквартальную отчетность (по GAAP или МСФО) и финансовый календарь, а также не реже одного раза в год проводить пресс-конференцию для инвесторов, финансовых аналитиков и банкиров.

Кроме того, на Франкфуртской фондовой бирже существует «неофициальный регулируемый рынок». Требования к допуску ценных бумаг здесь менее строги: компания должна предоставить точную информацию о своих ценных бумагах, а также о бирже, на которой происходит их первоначальное ценообразование. Если же ценные бумаги не обращаются на бирже, то организация должна предоставить более детальную информацию о себе. ■



Приглашаем Вас принять участие в ежегодном профессиональном форуме
Первый Всероссийский IPO-Конгресс
 6 апреля 2005 г., Москва, Президент Отель

Тематические блоки:

- «IPO на российском рынке»
- «IPO на американском рынке»
- «IPO на европейских рынках»

Каждый участник Конгресса получает в подарок монографию «Эффективный рынок капитала. Экономический либерализм и государственное регулирование» (под общей редакцией И.В. Костикова).

Организатор: Фонд «Институт фондового рынка и управления». Тел./факс: 797-95-60.
 E-mail: info@ismm.ru, www.ismm.ru

Зарегистрироваться для участия в Конгрессе можно на сайте www.ipocongress.ru

Ждем Вас на Первом Всероссийском IPO-Конгрессе!