



Интервью с генеральным директором швейцарской оценочной компании Swiss Appraisal в России и СНГ Романом Чибисовым

МИРОВОЙ РЫНОК IPO: ВЧЕРА, СЕГОДНЯ, ЗАВТРА

В последние два года рынок IPO имеет тенденцию снижаться. Экономический кризис в Европе отражается на активности выхода европейских компаний на публичные размещения акций. Российские компании тоже не торопятся, откладывая свой выход на IPO. Объем средств, привлекаемых через первичные публичные размещения, и количество совершенных сделок оставляют желать лучшего. Между тем некоторые интересные сообщения о вероятных IPO крупных игроков появляются в СМИ. Аналитики предполагают, что рынок IPO с 2013 г. начнет расти.

РЦБ Как Вы можете оценить ситуацию, сложившуюся на рынке IPO в мире и России? Каковы основные тенденции и перспективы?

Р. Ч. Уже не первый год сохраняется тенденция к снижению объема глобального рынка публичных заимствований. Ничего не изменилось и в последнем квартале. В течение первой половины 2012 г. рынок IPO продолжил свое падение в связи с неопределенностью глобальных экономических перспектив и долговым кризисом в еврозоне, который понизил уровень доверия инвесторов. Как результат — большое количество сделок IPO на фондовых биржах по всему миру было отложено до лучших времен или полностью отменено.

Согласно статистике аналитического агентства «Dealogic», глобальный объем привлеченных средств при выходе на IPO в первой половине 2012 г. составил 57,7 млрд долл. в рамках 385 сделок, что примерно на 50% ниже показателей за тот же период времени 2011 г. — 115 млрд долл. и 765 сделок.

Несмотря на успешное осуществление IPO Facebook, принесшего компании 16 млрд долл., что равно приблизительно 30% мирового объема IPO, в первой половине 2012 г. отмечались самый низкий уровень активности и худшая динамика рынка IPO начиная с 2009 г.

Что касается России, то, по данным ЦБ РФ, в первом полугодии на рынок IPO вышли только 4 российских эмитента с

суммарным объемом привлеченных средств менее 1 млрд долл. Для сравнения: в 2011 г. было привлечено 11,2 млрд долл.

Макроэкономическая ситуация в мире в целом и отношение инвесторов к рисковому активам в частности корректируют цены на акции в сторону понижения, что сказывается на желании выходить на IPO. Если вторая половина года сложится более удачно для рынка акций, то компании, скорее всего, будут планировать размещения на первую половину 2013 г.

РЦБ В чем заключаются основные проблемы российских IPO?

Р. Ч. Многие российские компании, желающие провести IPO, отказываются от этой

идеи по ряду причин, таких как: возникновение обязанности по раскрытию информации о компании, в том числе о конечных бенефициарах; отсутствие прозрачности структуры компании и ее управляющего состава; «серые» схемы в области налогообложения и трудовых отношений. Кроме того, непростые 1990-е гг. оставили свой след и недобрую память, связанную с раскрытием информации о незаконных действиях в прошлом (криминальный передел собственности, оспаривание результатов приватизации или прав собственности), что, соответственно, вызывает опасения у собственников пускать в свой бизнес «чужих» людей.

Еще одна дилемма — выбор биржи, на которой будут размещаться акции. При принятии этого решения следует не только учитывать возможность приведения своего бизнеса в соответствие с необходимыми требованиями и стандартами, но и уточнить, какие страны являются основными потребителями продукции или услуг компании, что в итоге не всегда приводит к выбору западных бирж для своего первого размещения.

Более того, в настоящий момент Правительство России создало Российский фонд прямых инвестиций (РФПИ), который будет оказывать помощь российским компаниям в проведении первичных публичных размещений акций на отечественном рынке. Это может вызвать неоднозначное отношение российских эмитентов к выбору площадки и затруднить получение положительного экономического результата.

РЦБ Почему российские компании отдают предпочтение размещению акций на зарубежных площадках?

Р. Ч. Выбор площадки зависит от многих факторов, в частности:

- от потенциала роста цены акций — в стране, где продукт уже представлен на рынке, проще снизить потенциальные риски и дополнительные затраты инвесторов;
- от размера и потенциала компании — крупным компаниям необходим более широкий круг инвесторов, тогда как средним компаниям достаточно размещаться на российских площадках;
- от требований к раскрытию информации;
- от затрат на размещение — на зарубежных площадках затраты выше, но и размеры привлеченных инвестиций тоже крупнее.

Около 80% объема IPO российских эмитентов приходится на зарубежные площадки, которые обладают необходимыми возможностями: крупным инвестиционным капиталом, способным при-

нимать объемные размещения; высокой степенью развития фондового рынка, что делает российские ценные бумаги высоколиквидными; прямым выходом на западный торговый рынок.

Например, Лондон, наравне с Нью-Йорком, является географическим центром современной биржевой фондовой торговли. Здесь находится хорошо известная и регулируемая фондовая биржа, по праву считающаяся одной из влиятельнейших на фондовом и валютном рынках. Крупная компания скорее выбе-

проведение IPO за рубежом и осложняет этот процесс в России. С точки зрения инвестиционного климата и защиты прав инвесторов российские площадки пока не рассматриваются как надежная альтернатива западным, поэтому гораздо проще привлечь инвесторов размещением в Европе и США, а не проводить его на ММВБ—РТС.

По нашему мнению, Великобритания по праву признана не только наиболее привлекательным местом проведения зарубежных IPO российских эмитентов, но и

Для многих компаний PR-составляющая — это некий имиджевый шаг, позволяющий им придать особую значимость в России и обрести узнаваемость за рубежом.

рет Лондон как место для листинга, так как по сравнению с ММВБ—РТС законодательная база и стандарты процедуры этой площадки понятны игроку, который стремится увеличить свой капитал на рынке. Конечно, это не значит, что Лондон — единственное место для листинга. Так, российские компании часто используют Гонконгскую биржу. Рост популярности азиатских площадок связан с более высокой оценкой российских компаний при подготовке к публичному размещению акций.

России еще многое предстоит сделать для получения статуса мирового финансового центра и повышения своей привлекательности у международных инвесторов. В различных рейтингах инвестиционной привлекательности Россия занимает места во второй сотне, а позиция нашей страны в рейтинге по уровню коррупции не способствует ее популяризации.

Стоит отметить важность PR-составляющей выхода на зарубежные биржи. Для многих компаний это некий имиджевый шаг, позволяющий им придать особую значимость в России и обрести узнаваемость за рубежом.

РЦБ Что необходимо сделать для повышения привлекательности IPO в России? Опыт каких стран, по Вашему мнению, можно адаптировать к российской реальности?

Р. Ч. Компаниям удобнее размещаться на Западе, в том числе из-за структуры собственности российских ОАО, которая в основном включает офшорные и европейские холдинговые компании. Часто бизнес ведется в нескольких российских компаниях с консолидацией результатов в зарубежном холдинге, что облегчает

страной с наиболее развитыми стандартами корпоративного управления, опыт которого можно перенести на российское поле. Например, соблюдение в Великобритании норм Кодекса корпоративного управления обязывает иметь несколько независимых директоров, точнее, их количество должно быть больше, чем управляющих директоров. Такая структура менеджмента способствует повышению прозрачности корпоративного управления и, соответственно, упрочению доверия потенциального инвестора, чего так не хватает в России.

РЦБ Компании каких секторов экономики чаще выходят на IPO?

Р. Ч. Среди наиболее популярных секторов, по статистическим данным *Renaissance Capital*, можно выделить технологические, финансовые компании, *FMCG*, энергетический и промышленный сектор. Объясняется это динамичным инновационным развитием компаний данных кластеров. Кроме того, к привлекательным индустриям можно отнести здравоохранение, коммуникационный, транспортный сектор и сферу бизнес-услуг.

По данным портала *Offerings.ru*, для выхода на IPO перспективны многие компании торговли, транспорта, страхования, металлургии и химической промышленности.

РЦБ Какие крупные сделки совершались в 2011—2012 гг. в мире и России?

Р. Ч. По данным *Dealogic*, в 2011 г., первой половине 2012 г. в США прошло 215 IPO на общую сумму 66,9 млрд долл. Среди крупнейших сделок — уже упомянутый *Facebook*, вышедший на публичный рынок в мае 2012 г. и привлечший 16 млрд долл., *HCA Holdings* — сентябрь 2011 г.

(3,79 млрд долл.), *Kinder Morgan* — февраль 2012 г. (2,86 млрд долл.), а американский разработчик онлайн-игр *Zynga* — декабрь 2011 г. (1 млрд долл.).

Крупнейшим азиатским IPO во II кв. 2012 г. стал листинг малазийского производителя пальмового масла *Felda Global Ventures Holdings Bhd*, который разместил свои бумаги на *Hong Kong Stock Exchange*, собрав 3,1 млрд долл. В мае прошлого года успешно завершилось IPO швейцарской трейдинговой компании *Glencore International*, разместив-

на 2-м месте — США (36 млрд долл.), 3-е место заняла Швейцария (10 млрд долл.). По этому показателю высокий уровень показала и Россия — 4,7 млрд долл.

На сегодняшний день крупнейшими площадками являются Лондонская фондовая биржа (*LSE*) и Нью-Йоркская фондовая биржа (*NYSE*). Тем не менее нельзя недооценивать фондовые биржи развивающихся стран *BRICS*, которые начинают набирать обороты, и, возможно, в ближайшей перспективе публичные компании начнут размещать акции на этих площадках.

IPO для эмитента сопровождается высокими затратами на обеспечение соблюдения нормативных требований.

РЦБ Как макроэкономическая и политическая ситуация в стране влияет на планы по проведению IPO компаниями?

Р. Ч. Определенно проведение IPO зависит и от макроэкономической, и от складывающейся политической ситуации в России, особенно когда обстановка в стране обостряется. Парламентские и президентские выборы оказали влияние на время размещения акций компаний, которые отказались проводить IPO накануне и после выборной кампании, опасаясь быть обделенными вниманием прессы. В это время российские СМИ были сосредоточены на противостоянии массовым результатам выборов. Так, компании «КипiVIP», «В контакте», «МегаФон», «Anywayanyday.com», «Русал», «Евросеть», «Вертолеты России» и др., наметившие IPO на 2012 г., до сих пор откладывают реализацию своих проектов.

Подводя итог нашей беседе, хочу сказать, что залог успешного проведения IPO — это тщательная подготовка к публичному размещению акций, включающая в себя множественность вопросов, решаемых как собственниками компании, так и их консультантами. В частности, это:

- выбор инвестиционного банка;
- определение вариантов биржевых площадок;
- оценка стоимости компании для дальнейшего определения доли размещаемых акций и вида ценных бумаг, которые будут включены в листинг;
- IPO-диагностика (*Due Diligence*);
- подготовка PR-мероприятий;
- содействие андеррайтерам в подготовке конечного проспекта и проведении роуд-шоу. ■

48 Залог успешного проведения IPO — это тщательная подготовка к публичному размещению акций, включающая в себя множественность вопросов, решаемых как собственниками компании, так и их консультантами.

шей свои акции на Лондонской бирже *LSE* и Гонконгской бирже *Hong Kong* и выручившей 10,3 млрд долл. В России крупнейшим является публичное размещение акций владельца всем известного поисковика «Яндекс» — *Yandex N.V.*, прошедшее в мае 2011 г. на торговой площадке *NASDAQ*, за счет чего было получено 1,3 млрд долл.

РЦБ Какая страна является лидером по проведению IPO? Чем это обусловлено?

Р. Ч. Если говорить о количественном показателе сделок IPO по странам, то, по данным *Thomson Reuters*, первая тройка лидеров выглядит следующим образом: Китай — 388, Польша — 137 и Соединенные Штаты Америки — 108. По привлеченному капиталу Китай опять занимает лидирующие позиции (72,3 млрд долл.),

Размещение акций на Лондонской бирже повышает доверие инвесторов к эмитентам и позволяет использовать более емкий рынок капитала при операционных издержках значительно ниже, чем в США. Лондон манит российских эмитентов, потому что он географически ближе находится к нашей стране, имеет благоприятные для международных компаний условия размещения, располагает удобной площадкой для многих инвесторов с развивающихся рынков и крупных фондов, инвестирующих в Россию и страны СНГ. Его ликвидность ничуть не хуже ликвидности американских бирж, а нормативный режим более гибкий.

Фондовый рынок США считается одним из самых ликвидных и прозрачных в мире. Однако проведение в этой стране

