

Deloitte.



ИРО в России и СНГ: ожидания и перспективы

Опрос руководителей высшего звена
компаний СНГ, готовящихся к ИРО

Декабрь 2007

Аудит • Налоги • Консалтинг • Корпоративные финансы

Совместно с агентством Mmd

Mmd | Corporate, Public Affairs
& Public Relations Consultants

Содержание

Вступительное слово	3
Методика проведения исследования	4
Краткий обзор	6
Россия	10
Результаты исследования по различным отраслям экономики в России	14
Украина	16
Результаты исследования по различным отраслям экономики на Украине	20
Казахстан	22
Результаты исследования по различным отраслям экономики в Казахстане	26
Комментарии	28
ИРО в СНГ	31
Контакты	35

Вступительное слово



**Максим
Любомудров**

Партнер
Руководитель
программы
«Собираетесь
в Лондон?
Делойт знает
как»

Настоящее исследование проводилось с сентября по ноябрь 2007 года от имени компании «Делойт» и ее представительств на территории СНГ. Основная цель исследования – оценить уровень знаний представителей бизнес-сообщества о возможностях привлечения капитала, в частности, об IPO. Исследование помогло понять, почему компании выбирают те или иные площадки для размещения и на каких инвесторов ориентируются в первую очередь. Одной из задач исследования было выявление сложностей подготовки к IPO, с которыми столкнулись компании, недавно прошедшие листинг.

Исследование подтвердило наши ожидания и опасения в отношении готовности к IPO компаний стран СНГ. В целом компании рассматривают IPO как одну из возможностей привлечения капитала для развития бизнеса, причем нестабильность ситуации на мировом рынке оказывает незначительное влияние на принятие решения о размещении. Однако многие руководители высшего звена не могут дать ответа на вопрос о том, где, когда и как проводить листинг.

Для компаний из стран СНГ время, затраченное на размещение, и его стоимость – ключевые факторы, которые влияют на выбор площадки для проведения IPO (не считая уровня ликвидности после размещения). Период и стоимость размещения будет зависеть от выбранной площадки и от степени готовности компании к IPO. Местные и альтернативные рынки (к примеру, Рынок альтернативных инвестиций (AIM) Лондонской фондовой биржи, Growth Enterprise Market (GEM) Гонконгской биржи) позволяют эмитентам быстрее провести размещение, а поэтому являются более популярными среди небольших компаний СНГ. Сравнительно небольшие затраты на листинг и низкие текущие взносы не являются определяющим фактором при выборе площадки для компаний СНГ. Это свидетельствует о том, что либо компании не знают реальной стоимости публичного размещения, либо просто идут по проторенной дорожке.

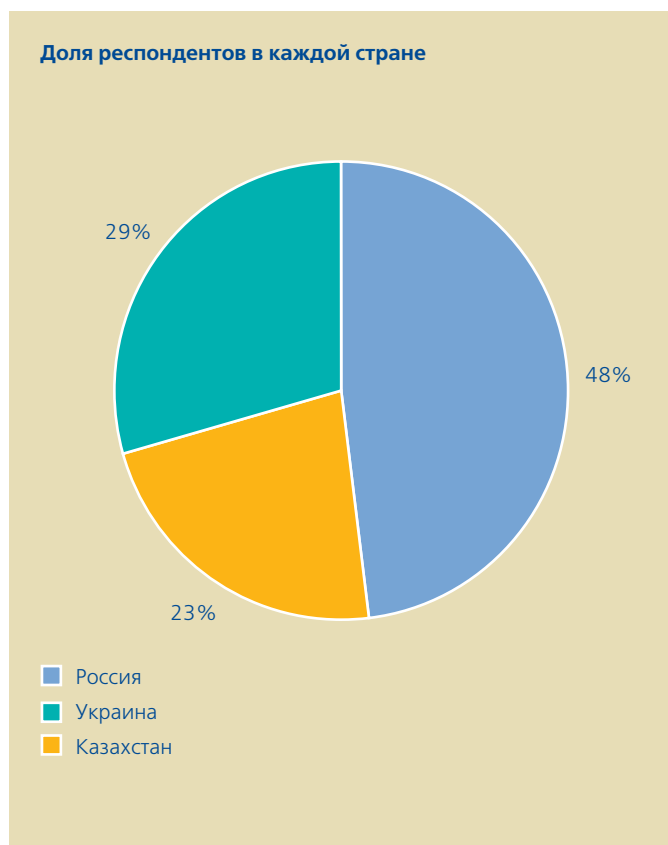
Тем не менее, в настоящее время появляются компании, которые для размещения своих акций выбирают новые азиатские и европейские площадки. Недавно специалисты компании «Делойт» в Казахстане вместе с руководством одной из компаний, готовящейся к IPO, посетили Гонконг, где провели ряд встреч с представителями Гонконгской фондовой биржи и участниками рынка. Мы также с интересом наблюдаем за развитием новой Санкт-Петербургской фондовой биржи. Мы продолжаем тесное сотрудничество с местными биржами на территории России, Украины и Казахстана.

В настоящее время в рамках проекта «Собираетесь в Лондон? Делойт знает как» мы оказываем поддержку крупнейшим компаниям стран СНГ при подготовке к IPO как на местном уровне, так и за рубежом, и не только в Лондоне. В 2006 году мы оказали содействие 50% компаний СНГ, которые планировали проведение IPO. Помимо всего прочего, мы проводили оценку готовности компании к IPO, комплексный аудит и консультировали руководство по вопросам подготовки финансовой отчетности, управления рисками, налогообложения и повышения эффективности корпоративного управления.

Согласно нашим прогнозам, в предстоящем году подготовка к размещению будет проходить наиболее активно в рамках потребительского и розничного сектора, энергетической и добывающей отрасли, а также сектора недвижимости. Уже через некоторое время мы ожидаем выход на рынок большого количества банков и других финансовых институтов.

«Делойт» оказывает поддержку компаниям из стран СНГ на всех этапах процесса подготовки к IPO для удовлетворения ожиданий международных инвесторов. Мы знакомим компании с лучшими мировыми стандартами корпоративного управления и помогаем выполнять все требования к подготовке финансовой отчетности, предъявляемые фондовыми биржами. Как показало данное исследование, соответствие ожиданиям инвесторов, как правило, недооценивается частными компаниями, что зачастую негативно сказывается на оценке компаний в момент проведения IPO. Мы надеемся, что имея более полное представление о всех тонкостях выхода на рынок, компании смогут лучше подготовиться к возможным проблемам и, в свою очередь, получить достойную оценку своего бизнеса.

Методика проведения исследования



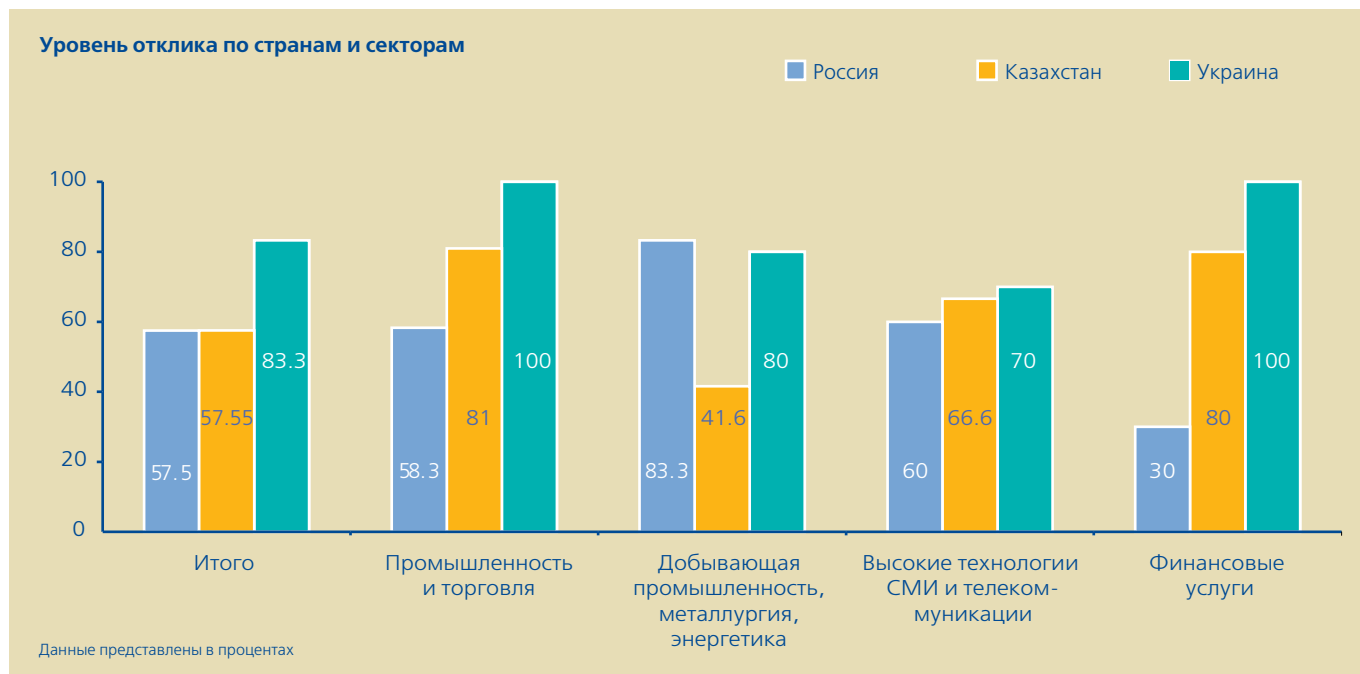
В исследовании принимали участие руководители компаний, планирующих IPO или уже прошедших листинг

Треть от общего числа компаний, участвующих в исследовании, уже провели первичное размещение акций, вторая треть только планирует размещение, а остальные компании ведут активную подготовку к предстоящему листингу.

Все интервью проводились внешним агентом. Опрос был анонимным.

В опросе принимали участие генеральные, финансовые и исполнительные директора российских, украинских и казахских компаний. В опросе были задействованы компании из трех стран и пяти различных секторов экономики (см. стр.5).

В исследовании приняли участие более 100 компаний.



Уровень отклика как показатель опыта и открытости рынка

Российские респонденты продемонстрировали глубокое понимание проблем рынка капитала, показав свои знания в данной области на уровне выше среднего. Однако, процент респондентов в России был ниже, чем в Казахстане и на Украине, особенно среди компаний, оказывающих финансовые услуги. Возможно, это объясняется некоторой нестабильностью в данном секторе, связанной с мировым кризисом ликвидности, который произошел прошлым летом, а также с его последствиями. Банки более других стараются не давать оценок рыночной ситуации, принятых инвестиционных решений и влияния кризиса на российский банковский сектор до опубликования годовых финансовых результатов в марте 2008 года. Среди российских респондентов особенно сложно было получить согласие на проведение исследования финансовых институтов. В частности, банки и страховые компании были особенно осторожны при обсуждении влияния недавних событий на мировом рынке на планы проведения IPO.

Между тем, украинские компании с интересом принимали участие в исследовании (отчасти это связано с тем, что кризис ликвидности оказал не столь сильное влияние на их планы в отношении IPO). Однако ответы представителей украинских компаний на некоторые вопросы исследования были достаточно неопределенными, что указывает на более ограниченное понимание ситуации. Во многих случаях респонденты не совсем осознанно подходили к рассмотрению возможных альтернатив IPO или недооценивали стоимость публичного размещения на той или иной бирже. Тем не менее, украинские компании, как правило, показывали свою готовность обсуждать и более детально изучать процесс и последствия публичного размещения.

Казахские компании позитивно оценили возможности привлечения капитала и были готовы поделиться своим опытом. В целом руководители высоко оценили потенциал своих компаний, который может заинтересовать международных инвесторов. По оценкам казахских респондентов, статус публичной компании, разместившей свои акции на международном рынке, даст дополнительные преимущества для ведения бизнеса. Казахские респонденты рассматривали IPO не только как способ завоевания известности на международном уровне, но и как инструмент повышения статуса бизнеса, работа которого строится на основе прозрачной и эффективной системы корпоративного управления. Повышение репутации на рынке многими рассматривается как обязательный атрибут публичного размещения.

Краткий обзор



Последствия мирового кризиса ликвидности для компаний СНГ, планирующих IPO

Большинство компаний не полностью отказались от идеи публичного размещения в связи с недавним кризисом на мировом рынке. Ожидается, что положение компаний, рассчитывающих привлечь в ходе IPO менее 1 миллиарда долл. США, будет достаточно благополучным, несмотря на неблагоприятные рыночные условия.

Эмитенты переносят сроки проведения IPO, но не откладывают размещение совсем. Компании, планирующие IPO, продолжают подготовку: составляют отчетность для проспекта эмиссии, проводят юридическую реструктуризацию и улучшают структуру корпоративного управления.

Компании, рассматривавшие в качестве варианта облигации, теперь готовы разместить акционерный капитал, особенно когда инвестиционные банки не в состоянии взять на себя долговые обязательства. Мы ожидаем, что кризис ипотечного кредитования может заставить компании отдать предпочтение, скорее, инструментам фондового рынка, чем долговым инструментам.

ИРО как качественное изменение: преимущества и недостатки публичности

Респонденты упомянули следующие преимущества и недостатки публичности:

Преимущества

- Дополнительное финансирование для развития и расширения бизнеса
- Экономически целесообразный способ привлечения финансирования на долгосрочную перспективу
- Возможность привлечь стратегического инвестора для долгосрочного сотрудничества (особенно в секторе технологий, СМИ и телекоммуникаций)
- Опыт работы с международными инвесторами
- Повышение статуса компании
- Повышение прозрачности деятельности компании

Недостатки

- Компания должна стать прозрачной
- Высокая стоимость размещения и текущие требования (зачастую затраты после размещения сильно преувеличиваются, а затраты до размещения — недооцениваются)
- Внедрение эффективной системы корпоративного управления
- Учет интересов миноритарных акционеров
- Применение международных стандартов подготовки финансовой отчетности
- Изменение корпоративной культуры (особенно в отношении раскрытия информации)

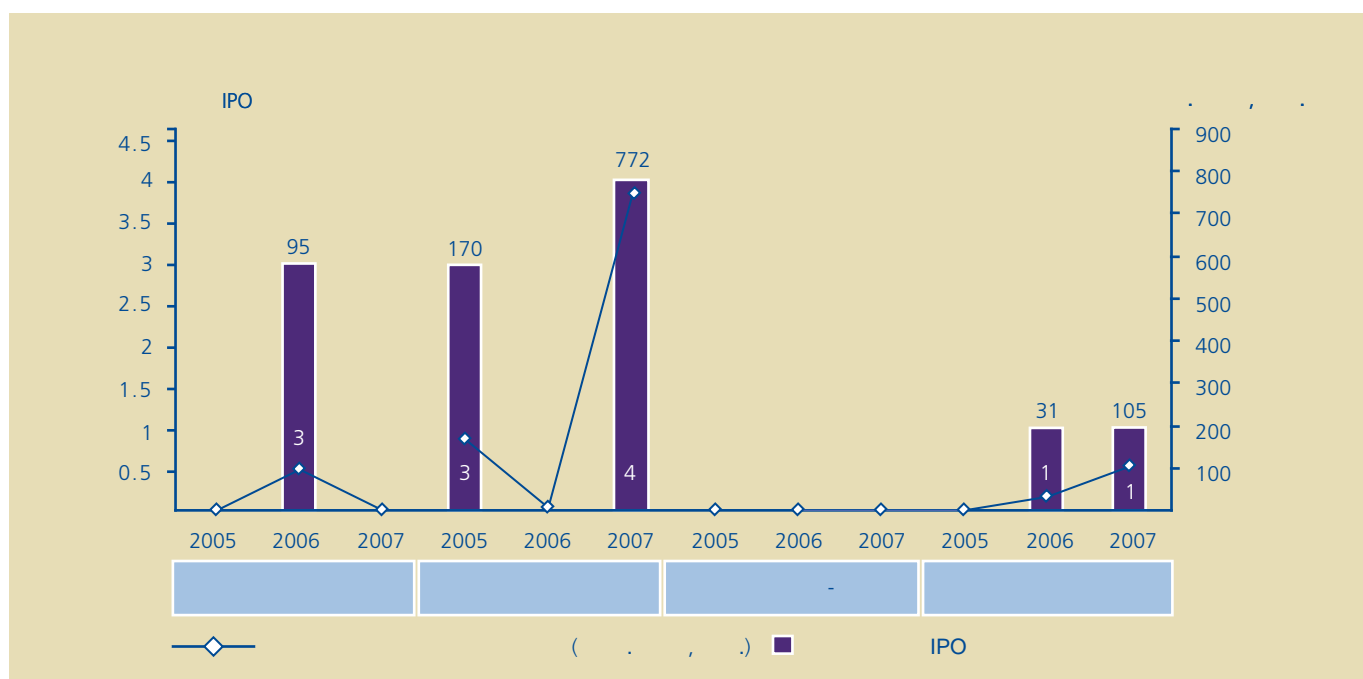
Международное или местное размещение? Цель — определенный инвестор

Компании положительно оценивают возможность привлечения капитала на местных площадках, хотя многие предпочли бы международное размещение, поскольку международная площадка более популярна и может повысить репутацию компании. 69% респондентов сказали, что в качестве возможности привлечения капитала они рассматривают привлечение международных инвесторов (или как международных, так и местных). В особенности в секторе высоких технологий компании рассматривают международных инвесторов как гарантию стабильности и партнерства, в то время как местный инвестор рассматривается как гарантия высокой ликвидности акций. Возможность двойного листинга популярна среди компаний стран СНГ (например, листинг на местной бирже и размещение ГДР на Лондонской фондовой бирже), поскольку она дает доступ к широкой базе инвесторов.



Украинские компании менее оптимистичны по поводу размещения на местных площадках из-за строгих ограничений деятельности бирж. Именно поэтому они ищут возможности размещения на зарубежных площадках и готовы искать новые пути. Многие в качестве альтернативы Лондону рассматривают площадки в Варшаве, Франкфурте, Будапеште и Вене.

Казахстанская биржа не достаточно ликвидна для больших размещений, хотя в настоящее время власти Казахстана проводят программу по консолидации фондового рынка, которая должна повысить привлекательность местных площадок.



Выборы и IPO

55% респондентов рассматривают стоимость размещения как основной фактор выбора площадки (среди не менее важных факторов рассматриваются также время размещения и уровень ликвидности). Исследование показало, что Лондонская биржа, имея самую высокую стоимость размещения, является самой популярной площадкой среди компаний СНГ¹. По нашему мнению, в данном случае на решение компаний оказывает влияние психологический фактор (Лондонская биржа традиционно считается привлекательным местом для размещения акций, поскольку может гарантировать привлечение инвесторов).

Парламентские выборы не оказывают влияния на решение о проведении IPO. Президентские выборы рассматриваются как формальность.

По мнению большинства респондентов (за исключением тех, чей бизнес связан с политикой), президентские выборы оказали незначительное влияние на время проведения IPO. Компании не будут проводить IPO накануне выборов, поскольку все внимание прессы будет сосредоточено именно на выборах.

Аналитики упоминают президентские и парламентские выборы в своих отчетах, но не отмечают их особенного влияния на планы по проведению IPO.

¹ По материалам исследования «Листинг и его поддержание», Deutsche Boerse

Россия

- Основной целью IPO является привлечение капитала для развития существующего бизнеса или региональной экспансии (76%). Такие цели, как рефинансирование долга (20%) и проведение независимой оценки (17%) также широко распространены.
- Основными критериями выбора площадки для размещения являются ликвидность (56%), стоимость листинга (41%), доступ к инвесторам, заинтересованным в акциях СНГ (39%), и сроки размещения (28%).
- Основной целью 89% компаний, выходящих на рынок, является привлечение как иностранных, так и российских инвесторов.
- Ключевыми задачами, с которыми приходится сталкиваться компаниям в преддверии IPO, является внедрение новых стандартов подготовки финансовой отчетности (26%), управление процессом подготовки (26%), а также трансформация бизнеса с целью внедрения новых структур корпоративного управления (20%).
- Российский фондовый рынок широко признан и считается достаточно ликвидным для проведения IPO объемом до 500 млн. долл. США.
- Более 60% респондентов ответили, что предстоящие парламентские и президентские выборы не оказывают существенного влияния на принятие решения в отношении привлечения финансирования. 40% рассматривают их в качестве незначительного обстоятельства, и практически никто не относит их к ключевым факторам.







«Российский опыт проведения IPO в Лондоне является положительным психологическим фактором. Мы знаем, что кто-то уже был там, и процедура нам уже известна»

Из 18 размещений, которые были проведены в этом году за рубежом, 16 проходили на Лондонской фондовой бирже. Российские компании по-прежнему предпочитают Лондон в качестве международной площадки для размещения акций. 45% российских IPO 2007 года проходили либо в форме размещения на Рынке альтернативных инвестиций (AIM) LSE, либо в форме двойного листинга в Великобритании и России (размещение акций на российской фондовой бирже и выпуск депозитарных расписок в Лондоне). В 2006 году только две российские компании провели размещение на других мировых биржах (по сравнению с 10 на LSE), а в 2007 году таких эмитентов не было вовсе, несмотря на активную работу международных площадок с российскими эмитентами.

«Нам нужны иностранцы для более объективной оценки»

Почти 90% респондентов говорят о том, что привлечение международных инвесторов является основной задачей для успешного проведения IPO российскими эмитентами. 18% утверждают, что в идеале инвесторы должны быть как российскими, так и международными. Российские инвесторы популярны в силу краткосрочного характера инвестиций, так как это обеспечивает гораздо большую ликвидность акций компаний. Иностранные инвестиционные фонды, в свою очередь, могут предложить крупномасштабные и долгосрочные инвестиции.

«Российский инвестор как таковой не существует — в действительности, всегда имеешь дело с иностранным инвестором»

Большинство компаний утверждает, что в силу мобильности капитала практически невозможно провести четкое разделение между российским и иностранным инвестором. Тем не менее, эмитенты стремятся к достижению баланса между количеством тех и других, связывая первых с краткосрочными и последних с долгосрочными инвестициями.

Более крупные IPO (объемом более 500 млн. долл. США) являются порогом, после которого международные инвесторы становятся более предпочтительными. Исключением из правил является запрет государства на привлечение международного капитала для некоторых крупнейших российских эмитентов. К ним относятся «Роснефть» (привлекшая 10,4 млрд. долл. США в результате размещения в июле 2006 года) и «Сбербанк» (привлекший 8,8 млрд. долл. США в марте 2007 года).

«Для нас пул инвесторов, которые понимают специфику нашего сектора, имеет огромное значение»

Российские компании ищут инвесторов, специализирующихся на определенной отрасли, а не тех, чья цель — покупка акций компаний развивающихся стран. Компании энергетического и телекоммуникационного сектора особенно озабочены привлечением западных инвесторов, обладающих необходимым отраслевым опытом (15% упомянули данный фактор в качестве ключевого для размещения акций на международных биржах). Большинство российских эмитентов считают свой бизнес достаточно зрелым и прозрачным для конкуренции на мировых биржах среди компаний своего сектора. В действительности же, если взять, к примеру, LSE, на основном рынке российских компаний нет, хотя они могли бы фигурировать в индексе FTSE наравне со своими международными конкурентами. Пока эмитенты останавливают свой выбор лишь на Рынке альтернативных инвестиций или размещении ГДР, что не может обеспечить им доступ к FTSE.

Однако на внутреннем рынке наблюдается повышение конкуренции по секторам, так как местные биржи в настоящее время внедряют отраслевые индексы.

«Повышение качества корпоративного управления в нашей компании является сложной задачей, но отнюдь не препятствием»

20% респондентов назвали соответствие новым требованиям корпоративного управления в качестве основной проблемы выхода на рынок. Интересно, что многие компании упомянули повышение стандартов корпоративного управления как дополнительное преимущество от IPO, а не как препятствие.

Высокие стандарты корпоративного управления обеспечивают более высокие оценки компании при IPO. Это означает, что эмитенты действительно нацелены на изменение своей практики корпоративного управления до выхода на международный рынок. Международные инвесторы раньше говорили о том, что готовы заплатить на 14-37% больше за инвестиции в российскую компанию при наличии эффективной системы управления, и мы думаем, что размер этой надбавки остался на том же уровне¹.

Помимо внедрения новых процедур внутреннего контроля для соответствия требованиям листинга, необходимо изменить и культуру работы компании, чтобы обеспечить высокий уровень раскрытия информации. Провести такие изменения за короткий период времени достаточно сложно.

«Одной из основных задач корпоративного управления является наличие в Совете директоров независимого директора, мнение которого должно учитываться. В прошлом решения в компании принимались одним или двумя людьми. Теперь мы должны прислушиваться и к независимым оценкам»

Поиск опытных независимых директоров с целью удовлетворения требований международных акционеров является достаточно непростой задачей для российских компаний. Согласно недавнему исследованию, всего 52% российских компаний, готовящихся к IPO, находят независимых директоров до выхода на рынок. В связи с тем, что найти опытных кандидатов в России достаточно трудно, 57% независимых директоров российских компаний, вышедших на международные рынки, являются иностранными гражданами².

«Выборы могут иметь значение не потому, что компании ожидают каких-либо изменений в политике правительства, а потому, что эмитенты знают, что для инвесторов выборы являются желтым сигналом светофора»

Большинство компаний, занимающихся подготовкой к IPO в этом году, старались назначить дату размещения до президентских выборов, хотя некоторые компании, особенно те, которые планируют привлечь более 500 млн. долл. США, были вынуждены в связи с кризисом ликвидности отложить свой листинг или отозвать все свои заявления о размещении. Компании не хотят проводить размещение в период выборов, так как боятся остаться без внимания СМИ. Эмитенты предпочитают планировать проведение IPO на весну или осень, когда существует возможность получить максимальное внимание рынка к выпуску акций.

1 McKinsey & Co — «Глобальное исследование мнений инвесторов» (www.mckinsey.com)

2 Heidrick and Struggles — «Независимые иностранцы в Совете директоров российских компаний»

Результаты исследования по различным отраслям экономики в России

Промышленность и торговля

Респонденты подчеркивают потребность в «длинных деньгах» для реализации программ развития. IPO рассматривается как наиболее эффективный способ получения долгосрочного финансирования, особенно в условиях, когда по причине кризиса ликвидности выпуск еврооблигаций и прочие варианты заемного финансирования сильно подорожали.

Несмотря на то что 70% компаний в СНГ заявили о том, что чувствуют необходимость в иностранных инвесторах, при проведении IPO их выбор падает как на международных, так и на местных инвесторов (первые обеспечивают определенную базу институциональных инвесторов, последние – большую ликвидность).

Предприятия сектора промышленности и торговли также заинтересованы в привлечении стратегических инвесторов. Важным преимуществом IPO является возможность воспользоваться лучшими международными практиками и повысить свой статус на международном уровне.

40% респондентов упомянули внедрение стандартов финансовой отчетности как наиболее сложный элемент подготовки к IPO.

«Для розничного сектора существуют серьезные препятствия на пути к проведению IPO – мы можем быть достаточно продвинутой компанией, готовой стать полностью прозрачной, но нам приходится иметь дело с контрагентами (в частности, арендодателями), дела которых обстоят немного иначе».

Только 40% публичных компаний, представляющих сектор промышленности и торговли в России, прибегали к помощи PR-компаний в ходе проведения IPO.

«Создание новых каналов коммуникации в компании является основной задачей: все потоки информации ранее использовались в операционных целях и не были настроены для работы с инвесторами».

Высокие технологии, коммуникации и СМИ

IPO рассматривается, главным образом, как возможность получения доступа к авторитетным партнерам и лучшим практикам в данной области. Главным приоритетом для компаний телекоммуникационного сектора является получение справедливой рыночной оценки (об этом говорят пять из шести респондентов в России).

Для данного сектора также очень важен фактор «имиджа», в частности, для тех, кто в будущем рассчитывает на международное сотрудничество (об этом говорит почти половина респондентов).

«Что касается потребности в иностранных инвесторах, к примеру, «Газпром» мог бы дать отрицательный ответ, сети супермаркетов – положительный, и мы считаем, что и те, и другие инвесторы имеют для нас большое значение»

Компании данного сектора в России утверждают, что испытывают потребность в иностранных инвесторах, так как на местном рынке в сфере телекоммуникации, высоких технологий и СМИ инвесторов высокого уровня нет.

«Отраслевой опыт инвестора для нас имеет огромное значение. Мы не хотим просто получать деньги. Мы хотим ориентироваться на лучший опыт, который инвесторы могут нам дать».

Привлечение отраслевых инвесторов имеет большое значение для предприятий, занятых в сфере высоких технологий, поскольку от своих стратегических инвесторов они ожидают получения опыта в использовании западных технологий.

В результате многие респонденты уже рассмотрели (или рассматривают) вариант привлечения частного инвестора, хотя считают, что IPO имеет больше преимуществ с точки зрения «имиджа», чего не может предложить частный инвестор.

«Открытое размещение является для нас дополнительным ресурсом. Имидж публичной компании, возможно, более значим, чем сам факт привлечения капитала».



Энергетика и добывающая промышленность

Для государственных энергетических и добывающих компаний СНГ международный листинг является идеальным вариантом, а местный – реальностью.

«Международный листинг предоставляет компании возможность стать прозрачной и, таким образом, упростить взаимодействие с западными инвесторами. Правильный выбор международного инвестора является наиболее сложной задачей для российской компании».

В то время как большая ликвидность и более высокая оценка доступны на международных рынках, инвесторы дочерних компаний РАО ЕЭС будут определяться материнской компанией. Во многих случаях, компаниям добывающего сектора приходится выпускать ГДР с целью привлечения международных инвесторов. Для компаний добывающей промышленности, металлургии и энергетики одной из основных задач в рамках планирования IPO является реструктуризация ряда активов.

«Российские компании нуждаются в международных инвесторах, однако это не означает, что для этого необходимо отправляться в Лондон. Международные инвесторы могут приехать и в Россию».

70% компаний, участвующих в исследовании, утверждают, что средства от IPO пойдут на развитие их бизнес-подразделений. Российским энергетическим и добывающим компаниям часто не хватает развитой инфраструктуры для того, чтобы стать более эффективными и конкурентоспособными на мировом рынке, а размещение капитала может этому поспособствовать. Статус публичной компании сам по себе является фактором привлекательности IPO.

«Статус публичности требует наличия более сложной системы управления».

Финансовые услуги

В России компании финансового сектора зачастую неохотно соглашались на участие в исследовании в связи с нестабильностью на международном рынке.

До сих пор лишь небольшое количество размещений в СНГ приходилось на долю финансового сектора. Консолидация банковского сектора происходит через слияния и поглощения, в то время как проведение IPO страховыми компаниями ожидается через два-три года.

Только один из пяти опрошенных респондентов рассматривает IPO как вариант привлечения финансирования в будущем (один из респондентов вначале рассматривал вариант IPO и затем остановил свой выбор на стратегическом инвесторе).

3/5 респондентов сами называли мировой кризис ликвидности в качестве основного фактора, влияющего на решения в отношении привлечения капитала, что говорит о внимании компаний к данной проблеме внутри сектора.

По сравнению с другими секторами, банки оказались лучше подготовленными к проблемам, связанным с проведением IPO. У них уже имеются процедуры раскрытия информации в соответствии с существующими нормативными требованиями. Банки считают, что им необходимо привлекать международных инвесторов, так как они не в состоянии предложить местным инвесторам высокую доходность, в отличие от других секторов, однако способны обеспечить разумный уровень риска.

Для банковского сектора российский инвестиционный рынок является достаточным лишь для финансирования IPO объемом до 150-200 млн. долл. США (по сравнению со средней максимальной суммой 500 млн. долл. США, указываемой другими секторами). Банки в большинстве своем ожидают объявления годовых результатов деятельности в марте 2008 года и публикации отчетов о состоянии рынка. Данные финансовые результаты покажут реальные последствия мирового кризиса ликвидности для российских рынков.

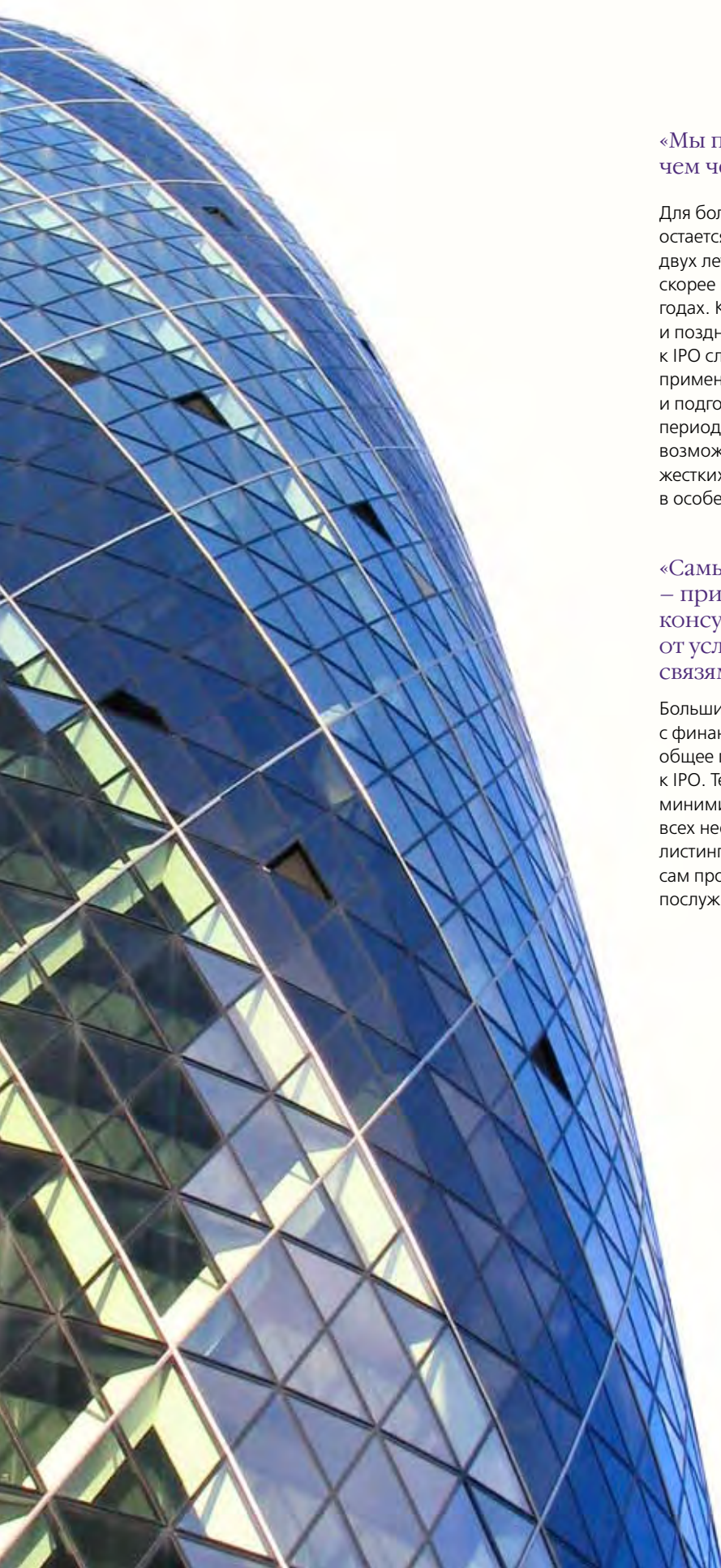


Украина

- Ликвидность и затраты на проведение IPO (их упомянули 36% и 47% респондентов соответственно) считаются наиболее значимыми критериями для украинских компаний при выборе площадки для листинга. Кроме того, в качестве определяющего фактора были названы и сроки проведения IPO.
- На Украине более 80% респондентов отметили важность привлечения международных инвесторов. Почти половина из них уточнили, что такая ситуация возникла вследствие нехватки финансирования у украинских инвесторов.
- 57% украинских компаний серьезно рассматривают или рассмотрели бы возможность продажи части своей компании частному инвестору с последующим проведением IPO (об этом заявили 24% российских компаний). Привлечение частных инвестиций пользуется наибольшей популярностью среди предприятий сектора телекоммуникаций, средств массовой информации и высоких технологий.
- Украинские компании в меньшей степени обеспокоены глобальным кризисом ликвидности, чем российские. Они воспринимают глобальный кризис как текущую проблему, которая должна уже разрешиться к тому времени, когда большинство участвующих в опросе украинских компаний будут проводить первичное размещение (т.е. через один-два года).
- Большое количество фондовых бирж активнее предлагают свои услуги украинским компаниям, чем компаниям из России и Казахстана. Украинские компании имеют более широкий выбор, так как Украина географически ближе к Европе. Украина – единственная страна СНГ, которая в 2007 году провела эмиссию на одном из зарубежных фондовых рынков, причем не в Лондоне. Но когда речь заходит о престиже и ставится задача увеличения капитала более чем на полмиллиарда долларов, большинство респондентов отдают предпочтение именно Лондону.







«Мы планируем провести ИРО не раньше, чем через два-три года»

Для большинства компаний задача проведения ИРО все еще остается задачей, по крайней мере, ближайших полутора-двух лет. По нашим прогнозам, украинский рынок ИРО, скорее всего, испытает подъем не раньше чем в 2009-2010 годах. Компании, планирующие провести ИРО через год и позднее, в настоящий момент видят задачу подготовки к ИРО следующим образом: реструктуризация компании, применение необходимых стандартов бухгалтерского учета и подготовка аудита финансовой отчетности за требуемый период. Некоторые компании все еще не готовы рассматривать возможность проведения ИРО на внутреннем рынке вследствие жестких регулятивных ограничений, налагаемых государством, в особенности, компании банковского сектора.

«Самый лучший путь подготовки к ИРО – привлечение большого количества консультантов, но мы, возможно, откажемся от услуг консультантов по управлению и по связям с общественностью»

Большинство компаний, прежде всего, начинают работать с финансовыми консультантами и аудиторами, что показывает общее понимание ими важности процесса подготовки к ИРО. Тем не менее, компании действительно стремятся минимизировать расходы, а это часто приводит к отсутствию всех необходимых ресурсов для подготовки и проведения листинга. Компания должна отдавать себе отчет в том, что сам процесс подготовки к ИРО и новый статус компании может послужить причиной появления дополнительных затрат.

«Выгода от проведения IPO состоит в том, что оно позволяет привлечь дешевый капитал и многочисленных мелких акционеров вместо одного крупного акционера, который вмешивается в дела компании».

Компании испытывают необходимость в относительно дешевом капитале для долгосрочного развития бизнеса. Затраты на проведение размещения имеют решающее значение для компаний Украины, которые стремятся их сократить любым путем. По нашему мнению, это является недопустимой ошибкой: стать публичной компанией в любом смысле не дешево, если компания отдает себе отчет в том, что нужно будет делать для поддержания успеха после проведения IPO. Более того, многие украинские эмитенты предпочитают проводить размещение на альтернативном рынке Лондонской фондовой биржи, который отличается более высокими затратами на проведение размещения именно для малых компаний, по сравнению с другими международными площадками, предназначенными для компаний с малой и средней капитализацией. Эмитент должен сопоставить преимущества и недостатки статуса публичности и иметь абсолютную уверенность в том, что он сможет себе позволить фактические расходы, которые данный статус подразумевает.

Тем не менее, эффект экономии за счет масштабов означает, что чем больше доходы фирмы, тем меньше становятся обязательные расходы, связанные с обеспечением соблюдения нормативных требований, поскольку многие из необходимых выплат являются фиксированными (например, вознаграждение директоров). Для того чтобы получить возможность эффективно снизить стоимость капитала, привлеченного благодаря IPO, руководство компании должно обеспечить соответствие уровня ведения бизнеса статусу акционерной компании и после размещения продолжать развивать свою деятельность.

«До настоящего момента мы еще не решили окончательно, какой финансовый центр выбрать, но я полагаю, что Варшавы будет достаточно»

Компании, планирующие проведение IPO, чаще всего думают о Лондонской фондовой бирже. Многие украинские компании привлекает возможность проведения размещения на иностранной площадке, особенно если они являются объектом пристального внимания фондовых рынков Варшавы, Франкфурта или Будапешта. Тем не менее, выбор многих эмитентов ограничен Рынком альтернативных инвестиций или Варшавской фондовой биржи WSE, так как они являются недостаточно крупными для проведения размещения на основном рынке LSE.

Для компаний сектора промышленности и торговли проведение IPO на внутреннем рынке, наверное, является лучшей возможностью, так как такие компании заинтересованы в долгосрочном развитии бизнеса при низких затратах. Масштаб IPO в данном случае, скорее всего, будет скромнее, чем у предприятий тяжелой промышленности. По нашему мнению, ведущая площадка Украины – Первая фондовая торговая система (ПФТС) – имеет возможность привлечь предприятия с малой и средней капитализацией для размещения внутри страны. Тем не менее, успех даже таких небольших компаний будет возможен при условии внесения в украинское корпоративное законодательство и законодательство, регулирующее сделки с ценными бумагами, необходимых изменений, а также при условии выхода на украинский рынок иностранных инвестиционных банков.

«В действительности такое понятие, как украинское инвестиционное сообщество, не существует, поскольку у нас нет свободного и ликвидного рынка ценных бумаг»

Руководители украинских компаний считают, что внутренние инвесторы существенно недооценивают значимость корпоративного управления. Некоторые из них при этом отмечают, что решение о преобразовании существующей в их компании системы корпоративного управления будет нелегким с психологической точки зрения. Трудность здесь, возможно, кроется в том, что украинские инвесторы на настоящий момент не готовы доплачивать за хорошее корпоративное управление, как это делается на международных рынках. Тем не менее, вполне возможно, что проводимое в настоящее время укрепление практики корпоративного управления на уровне государства проникает и в сферу бизнеса.

Компании относятся скептически к способности внутренних инвесторов дать объективную и справедливую оценку их бизнеса в силу нестабильности и неясности ситуации на рынке. Один из респондентов отметил, что такая внешняя нестабильность представляет более серьезную угрозу для успешного проведения компанией IPO, чем внутренние факторы, так как принято считать, что внутренние трудности, с которыми сталкивается компания, решаются более просто.

Результаты исследования по различным отраслям экономики на Украине

Промышленность и торговля

При том что большинство компаний назвали развитие бизнеса основной целью привлечения капитала, удивительно, что 50% респондентов – представителей сектора промышленности и торговли – считают, что повышение уровня корпоративного управления и стандартов бухгалтерского учета является целью публичного размещения.

Украинские компании этого сектора хотят увеличить капитал «по относительно дешевой цене», чтобы обеспечить развитие компании в долгосрочной перспективе.

Украинские респонденты, по сравнению с их российскими коллегами, показали низкий уровень осведомленности относительно цели привлечения консультантов к процессу подготовки к IPO.

«Я ничего не слышал об уполномоченных консультантах [nomads]»

«Наша PR-служба в случае необходимости сможет сама дать консультации»

Многие компании сектора промышленности и торговли рассмотрели бы (или уже рассмотрели) возможность привлечения частного инвестора (60% респондентов данного сектора), причем большинство из них считает, что привлечение частного инвестора – это только шаг к IPO, а не конечная цель.

Респонденты, уже прошедшие листинг, отметили, что недостаток осведомленности инвесторов из западных финансовых центров об акциях украинских компаний являлся главным препятствием к успешному проведению IPO.

Высокие технологии, коммуникации и СМИ

Большинство компаний этого сектора, принимавших участие в опросе, рассматривали несколько различных способов привлечения капитала: четыре из пяти респондентов проявили особый интерес к прямым инвестициям.

«В первую очередь, мы рассчитываем на прямые инвестиции»

Заинтересованность компаний этого сектора в привлечении стратегического инвестора, возможно, объясняется тем, что в дополнение к инвестированию им требуются экспертные знания по проблемам сектора. Таким образом, для привлечения прямых инвестиций считается необходимым найти особого инвестора, но этот способ не применим в том случае, если компания рассчитывает расширить свою акционерную базу посредством размещения небольших траншей акций.

«Украинские инвесторы сосредоточены на узком круге стратегических перепродаж»

Почти все компании данного сектора, принимавшие участие в исследовании, заявили, что не смогут найти подходящих инвесторов на внутреннем рынке. Вместо этого они были заняты поиском иностранных компаний, являющихся экспертами в данной области.

Как и большинство компаний Украины, компании сектора телекоммуникаций, средств массовой информации и высоких технологий не были обеспокоены кризисом ликвидности, поскольку планируют размещение не раньше, чем через год или два.

«Создать среди сотрудников психологию нового типа и приучить их к новым методам ведения деятельности – это нелегкая задача»

Переход компании к большей прозрачности и внедрение процедур составления финансовой отчетности (их отметили 50% компаний данного сектора, принимавших участие в опросе) были признаны наиболее сложными аспектами проведения IPO.

Энергетика и добывающая промышленность

Проведение реструктуризации компании и введение процедур подготовки финансовой отчетности были названы основными трудностями и препятствиями при проведении IPO украинскими компаниями сектора энергетики и добывающей промышленности.

Компании данного сектора больше, чем компании какой-либо другой отрасли экономики, ожидали, что процесс подготовки к IPO будет сопряжен с трудностями. Один из респондентов признался:

«Я смогу ответить на этот вопрос только после того, как мы завершим этот процесс. В любом случае, это будет непросто»

Все компании сектора энергетики и добывающей промышленности, принимавшие участие в данном опросе, выразили сомнения относительно того, что внутренний рынок может предложить достаточно средств для удовлетворения их растущих потребностей. По их мнению, только очень небольшие по объему IPO – менее 20-30 млн. долл. США – могли бы обеспечить необходимое увеличение капитала на украинском рынке.

«Небольшое по объему IPO может быть успешно проведено на Украине. Компаниям же, имеющим более серьезные амбиции, следует выходить на международный рынок»

Финансовые услуги

Украинские компании сектора финансовых услуг, готовящиеся к IPO на внутреннем рынке, более других ощущают на себе действие ограничений, налагаемых регулируемыми органами. Компании данного сектора, скорее всего, предпочтут привлечь частного или другого стратегического инвестора.

«Нашей целью является увеличение банковского капитала, диверсификация источников финансирования, увеличение прибыли и собственной доли на рынке»

Банки, принимавшие участие в данном исследовании, в большинстве своем отвечали, что их целью является достижение более высокого уровня ликвидности своих активов и эффективной экономии затрат благодаря IPO. Предприятия сектора финансовых услуг, в отличие от компаний других отраслей украинской экономики, поставили ликвидность выше «интереса к акциям украинских компаний», назвав ее решающим фактором при выборе инвестора. Большинство украинских банков подтвердили, что они также рассматривают и альтернативы проведения IPO, в числе которых было названо привлечение частного инвестора.

«Кризис ликвидности повлиял на выпуск облигаций, который мы планировали. Мы были вынуждены отменить его. Тем не менее, возможно, что это не изменит наши планы относительно IPO».

Респонденты из банковского сектора отметили то, что кризис ликвидности приостановил попытки выпуска облигаций в этом году.



Казахстан

- Более 80% компаний Казахстана отметили важность привлечения международных инвесторов вследствие незрелости и недостаточного размера внутренних рынков капитала. Около 10% респондентов не согласились с этим мнением и отметили, что в Казахстане уже имеется достаточно средств, а казахские компании все еще предпочитают привлекать иностранных инвесторов в силу опыта и знаний, которые эти инвесторы могут предложить.
- Наибольшую трудность, по мнению казахских компаний, при проведении первичного размещения акций представляет обеспечение прозрачности, введение системы корпоративного управления и соответствие ожиданиям международных инвесторов. Компании Казахстана чаще, чем компании других стран, принимавших участие в исследовании, называли требуемую иностранными рынками открытость предприятия главной трудностью для эмитентов (частично в силу культурных особенностей).
- Некоторые респонденты отметили, что само понятие прозрачности противоречит основным принципам ведения бизнеса в Казахстане. Тем не менее, 23% опрошенных назвали совершенствование системы корпоративного управления основной мотивацией при подготовке к IPO. Они были свидетелями того, что реформирование системы управления во время подготовки к IPO, а также те преимущества, которые дает статус публичности, может выделить их компанию из множества других.
- Только 38% опрошенных (в сравнении с 57% на Украине и 24% в России) заявили, что они рассматривают или рассматривали привлечение частных инвестиций в качестве альтернативы IPO или как некий трамплин к последующему публичному размещению.





«Нашей целью является поиск нового пути развития»

IPO рассматривается казахскими компаниями как средство перехода на качественно новый уровень руководства и управления. Руководители считают, что само по себе понятие «прозрачности» противоречит общим представлениям о том, как осуществляется коммерческая деятельность в Казахстане. Но в тоже время, многие респонденты считают, что данное культурное различие является ключевой причиной выхода на рынок, так как, по их мнению, это качественное изменение, направленное на переход к новому уровню управления в целом и новым возможностям.

«Мы нуждаемся в иностранном инвесторе. Казахские инвесторы могут предложить приблизительно 20-50 млн. долл. США, но для крупных компаний этого недостаточно»

В целом, участники позитивно высказывались о тенденциях, которые существуют сегодня на внутреннем фондовом рынке и в инвестиционном сообществе. Тем не менее, 80% опрошенных согласились, что потребность в международных инвесторах все еще существует, как правило, аргументируя это тем, что внутренние рынки не обладают достаточной ликвидностью, для того чтобы поддержать IPO своих компаний. Казахские компании склонны выбирать для этой цели LSE, поскольку их казахские компаньоны уже выпустили там свои акции. Лондон может предложить значительно более высокий уровень ликвидности, чем внутренний рынок, и поэтому, многие инвесторы проявляют интерес к акциям казахских компаний, торгуемым на лондонском рынке ценных бумаг. Несмотря на то что казахские компании еще не проводили международного размещения, кроме как на LSE, по нашим прогнозам, данная ситуация должна измениться, поскольку фондовая биржа Гонконга начинает проявлять интерес к новым выпускам акций компаний из СНГ, в особенности из Казахстана. Некоторое смещение предпочтений казахских эмитентов в сторону Гонконга весьма вероятно, так как многие компании стран СНГ (в том числе российский газовый гигант «Газпром») недавно уже проявляли интерес к этому рынку. Что касается Казахстана, то здесь, скорее всего, следует ожидать появления компаний сектора недвижимости, которые заняты поиском инвесторов, специализирующихся на этом секторе, хотя этого не произойдет до тех пор, пока ситуация, связанная с кризисом ликвидности в данном секторе, не будет взята под контроль.

«Мы рассматривали эту возможность [привлечения частного инвестора], но частные инвесторы хотели получить контрольный пакет акций и предлагали нам низкую рыночную стоимость»

Казахские компании реже, чем их российские коллеги, стремятся привлечь частного инвестора (38% и 57% соответственно). Многие компании не рассматривают эту возможность, другие уже имеют частного акционера и стремятся разнообразить свою акционерную базу посредством IPO. Данное отличие можно также объяснить относительным дефицитом частных инвестиций в Каспийском регионе и, кроме того, важностью таких факторов, как престиж и международное признание, являющихся определяющим фактором при проведении IPO казахскими компаниями.

Результаты исследования по различным отраслям экономики в Казахстане

Промышленность и торговля

«Нашей целью является строительство нового завода»

Немногим более половины эмитентов из Казахстана (53%) назвали программу развития инфраструктуры или деятельности их предприятия в качестве основной причины выхода на рынок ценных бумаг.

Около половины компаний этого сектора, принимавших участие в опросе, имели либо стратегического инвестора, либо единичного собственника/ акционера, управляющего компанией: IPO должно «разбавить» единоличное владение компанией. Поскольку расширение акционерной базы являлось одной из основных причин проведения IPO, идея привлечения частных инвестиций оказалась малоинтересной для этих компаний.

«Если будут введены высокие стандарты корпоративного управления и финансовой прозрачности, это увеличит нашу капитализацию и максимизирует рыночную стоимость компании»

Возможность получить независимую оценку своей компании на открытом рынке сама по себе являлась фактором, движущим компании данного сектора по направлению к IPO. Многие также упомянули фактор престижа и возможность получить «деньги на длительный срок».

«Я думаю, что азиатская площадка представляет собой хороший вариант»

Среди компаний сектора недвижимости Каспийского региона Фондовая биржа Гонконга обещает стать особенно популярной. Недвижимость традиционно являлась областью больших возможностей на фондовых рынках Гонконга. Из 10 крупнейших IPO на Фондовой бирже Гонконга в 2006 году три размещения были проведены компаниями из сектора недвижимости.

Высокие технологии, коммуникации и СМИ

В исследовании приняли участие всего несколько компаний данного сектора, заинтересованных в IPO. Возможно, это объясняется относительным недостатком крупных компаний, занимающихся высокими технологиями, в этом регионе.

«Довольно трудно соблюдать стандарты корпоративного управления в том, что касается предоставления информации об акционерах и обеспечения прозрачности»

Респонденты упоминали, что соблюдение требований к финансовой отчетности и стандартов корпоративного управления будет представлять одну из основных трудностей при проведении первичного размещения. Одна из компаний упомянула о том, что она готовилась к выпуску облигаций в течение нескольких лет.

1 Статистика по рынку Гонконгской биржи (HKEx) за 2006 год

Энергетика и добывающая промышленность

Нефтегазовые компании заинтересованы в привлечении дополнительного финансирования в целях развития их инфраструктуры и проведения геологоразведочной деятельности.

Частные инвесторы рассматривались энергетическими и добывающими компаниями в качестве возможности привлечения капитала, хотя большинство респондентов заявили, что прозрачность, достигаемая благодаря IPO, также являлась для них важным критерием.

Повышение статуса компании и укрепление ее имиджа является дополнительным преимуществом, сопутствующим выходу компании на фондовый рынок.

Знание данного сектора было названо одним из критериев выбора инвесторов, особенно для горнометаллургических компаний. Этот критерий также выделили казахские компании, работающие в сфере производства и реализации промышленных и потребительских товаров, а также в секторе телекоммуникаций, средств массовой информации и высоких технологий.

«Наибольшую сложность представляет собой изменение структуры управления, так как мы привыкли к ситуации, когда в компании есть единственный акционер»

Изменение структуры корпоративного управления, по мнению энергетических и добывающих компаний, трудно осуществимо. Кроме того, это требует дополнительных затрат на привлечение консультантов.

«Трансформация была достаточно трудной, но благодаря позитивному настрою компании и акционеров мы с этим справились»

Финансовые услуги

Получение статуса акционерной компании было названо почти всеми респондентами из сектора финансовых услуг ключевой целью IPO наряду с привлечением капитала. Хотя все респонденты из сектора финансовых услуг рассматривали варианты привлечения частных инвесторов, стратегических инвесторов или проведения двойного листинга, ни одна из компаний, принимавших участие в опросе, не продала свои акции стратегическому инвестору. Затраты на листинг и время, необходимое на его подготовку, – это два основных фактора при выборе листинговой площадки для компаний сектора финансовых услуг.

«Мы занимались поиском фондов хеджирования и пенсионных фондов, но наиболее предпочтительными оказались инвестиционные компании, так как они предлагали долгосрочное сотрудничество»

Все компании данного сектора, принимавшие участие в исследовании, искали долгосрочного институционального инвестора и партнера. Большинство компаний данного сектора согласилось, что внедрение изменений для достижения международного уровня раскрытия информации было для них серьезной трудностью.

«Не иметь обязательств по раскрытию информации и единолично принимать решения очень легко, а соблюдение требований прозрачности вызывает дополнительные проблемы, с которыми никому не хочется иметь дела»



Комментарии



Алексей Рыбников

Первый вице-президент
и генеральный директор
ФБ ММВБ

Московская межбанковская валютная биржа (ФБ ММВБ)

Последние несколько лет российский фондовый рынок испытывает активный рост. Даже текущие трудности с притоком инвестиционного капитала на международные рынки не могут остановить этот процесс. Средний ежедневный оборот фондовой биржи ММВБ за последние два года вырос более чем в четыре раза и достиг 200 млрд. руб. (около 8 млрд. долл. США), позволив ММВБ войти в первую двадцатку фондовых бирж мира по объему рыночного оборота акций. Общий объем инвестиций, привлеченных российскими компаниями в 2007 году, достиг на сегодняшний день 23 млрд. долл. США, а общий объем капитализации фондового рынка ММВБ сейчас превышает 1 трлн. долл. США.

В дополнение к количественному росту наблюдаются также и некоторые качественные изменения, например, в отраслевом составе эмитентов. Российский фондовый рынок вместе с экономикой, в целом, движется от ориентации на добывающую промышленность к большему разнообразию. IPO проводятся банками, розничными сетями, горнодобывающими компаниями и компаниями сектора высоких технологий. Важная тенденция заключается в том, что компании осознают необходимость увеличения финансовой прозрачности и введения стандартов корпоративного управления.

Серьезный интерес к IPO демонстрируют компании с малой и средней капитализацией, в особенности компании сектора высоких технологий. Именно на этих эмитентов нацелен недавно организованный Сектор инновационных и растущих компаний на Фондовой бирже ММВБ (Сектор ИРК). Это создает условия и предпосылки для привлечения средств на рынке ценных бумаг для компаний с малой и средней капитализацией.

Несмотря на широко анонсированные намерения многих компаний выйти на рынки иностранного капитала, на практике многие эмитенты сталкиваются с определенными трудностями, такими как относительно низкий уровень ликвидности, который могут предложить иностранные рынки капитала. Даже крупные эмитенты, широко известные на российском рынке, сталкиваются с осторожностью иностранных инвесторов, что, несомненно, влияет на объемы продаж. Например, на долю Лондонской фондовой биржи, которая является наиболее популярной иностранной торговой площадкой среди российских эмитентов, приходится менее 25% мирового объема российских ценных бумаг, в то время как на фондовую биржу ММВБ приходится более 70%, что дает ей возможность функционировать как центральный источник ликвидности для российских активов.

В тоже время, появляются новые возможности для торговли ценными бумагами международных эмитентов на российском фондовом рынке. Одну из таких возможностей представляют российские депозитарные расписки (РДР), для которых законодательная база уже подготовлена. Потенциальные эмитенты РДР – это компании стран СНГ и российские компании, находящиеся в иностранных юрисдикциях. Как результат, российские эмитенты изменяют свои предпочтения в сторону проведения первичного размещения на внутреннем рынке, и, по нашим оценкам, эта тенденция сохранится.



Людвиг Соболевский
Президент Варшавской
фондовой биржи (ВФБ)

Варшавская фондовая биржа (ВФБ)

Украинские компании нуждаются в дополнительных источниках капитала для развития своего бизнеса. На Украине уже функционируют несколько бирж, но я думаю, что, прежде всего, необходимо менять и развивать существующие регулятивные нормы. До вступления в Евросоюз Польше пришлось перейти на европейские стандарты. То же самое происходит сейчас и на Украине.

Украине нужен закон для развития фондового рынка и его инфраструктуры. К сожалению, украинское законодательство не допускает свободного размещения местных компаний за рубежом. Для того, чтобы разместить свои акции, необходимо учредить еще одну компанию в одной из стран ЕС, чтобы потом разместить ее акции на одной из европейских площадок.

Если говорить о прогнозах развития украинского фондового рынка, то можно сказать, что он будет развиваться вместе с экономикой страны. Но необходимо предвидеть его развитие. Когда Польша вступала в Евросоюз и начинала работать в условиях ЕС, мы знали, что нужно делать. Если бы Украина приняла сейчас отдельный закон и стандарты, необходимые для сотрудничества между биржами и рынками, это был бы существенный шаг в сторону глобализации. Надо осознать, с какой частью мирового рынка Украина бы хотела сотрудничать, и принять все необходимые меры для того, чтобы инвесторам были понятны законы и правила местного рынка.

Наше сотрудничество с Фондовым рынком ПФТС успешно продолжается. В этом году мы подписали меморандум о развитии наших отношений. Прежде всего, мы бы хотели понять, какие части рынка контролирует сейчас ПФТС, и определить этапы его развития.

У нас очень хорошие отношения, и в будущем, судя по количеству компаний, которые котируются на ПФТС и в Польше, мы будем рассматривать возможность введения двойного листинга польских компаний на Украине и наоборот.

Из индустриальных секторов, по нашему мнению, перспективным является сельскохозяйственная отрасль. Дело в том, что Украина имеет очень плодородную землю, и это является хорошей перспективой для развития. Одним из приоритетов является и банковская система, поскольку банков много, и этот сектор развивается быстро. По нашему мнению, сначала проведут размещение компании, работающие в секторе производства сельскохозяйственной продукции, машиностроения и тяжелой промышленности, а вслед за ним – банковский сектор.

Сравнивая Украину с Польшей, можно заметить, что тенденции развития экономики повторяются. Украина может использовать наши стратегии. Основное – это скорейшая интеграция страны в ЕС. Мы осознавали, что любые изменения в странах ЕС скажутся и на Польше. Наши прогнозы подтвердились, в том числе и в отношении глобализации. Польша сейчас открыта для зарубежных инвесторов, в то же самое время польские компании имеют большие возможности для развития в других странах. Мы знаем, что один из следующих шагов – это введение евро для дальнейшего сближения с ЕС.



Аркен Арыстанов

Председатель Агентства по регулированию деятельности Регионального финансового центра Алматы (АРД РФЦА)

Агентство Республики Казахстан по регулированию деятельности Регионального финансового центра города Алматы

Агентство Республики Казахстан по регулированию деятельности Регионального финансового центра города Алматы (РФЦА) по достоинству оценило появление исследований на тему IPO, поскольку мы в настоящий момент ожидаем продолжения и совершенствования наших усилий по привлечению эмитентов.

Результаты такого исследования представляют огромную важность для Агентства, так как они помогают нам понять основные проблемы и трудности компаний, проводящих IPO. Более того, информация по России и Украине дает нам возможность сравнить рынок Казахстана с соседними странами.

Мы полностью согласны со всеми выводами, приведенными в данном Отчете. В настоящее время мы проводим все необходимые реформы и решаем задачи дальнейшего развития рынков капитала Казахстана, включая привлечение эмитентов и повышение осведомленности компаний о преимуществах привлечения средств на рынках капитала.

По большей части, информация относительно Казахстана, представленная в данном Отчете, – это информация общего характера, которой мы уже располагаем. В настоящий момент мы занимаемся решением затронутых в Отчете проблем, для которых может быть полезно внимание соответствующих государственных органов, организаций и ассоциаций.

ИРО в СНГ

Россия

Компания	Биржа	Капитал (млн. долл. США)	Дата раз- мещения	Форма размещения
1996				
«Вымпелком»	NYSE	111	15/11/1996	АДР
1999				
«Голден Телеком»	NASDAQ	144	30/09/1999	Обыкновенные акции
2000				
«Мобильные Телесистемы» (МТС)	NYSE	353	30/06/2000	АДР
2002				
«Вимм-Билль-Данн»	NYSE	207	08/02/2002	АДР
РБК	PTC, ММББ	13	18/04/2002	Обыкновенные акции
Peter Hambro Mining	AIM	16	29/04/2002	Обыкновенные акции
Highland Gold Mining	AIM	40	17/12/2002	Обыкновенные акции
2003				
Аптечная сеть 36.6	PTC, ММББ	14	29/01/2003	Обыкновенные акции
Trans-Siberian Gold	AIM	16	25/11/2003	Обыкновенные акции
2004				
«Иркут»	PTC, ММББ	127	26/03/2004	Обыкновенные акции
Imperial Energy	AIM	2	05/04/2004	Обыкновенные акции
«Калина»	PTC, ММББ	26	28/04/2004	Обыкновенные акции
Victoria Oil & Gas	AIM	19	27/07/2004	Обыкновенные акции
«Мечел»	NYSE	335	29/10/2004	АДР
«Седьмой континент»	PTC, ММББ	81	12/11/2004	Обыкновенные акции
«Открытые инвестиции»	PTC, LSE	69	16/11/2004	Обыкновенные акции, ГДР
2005				
«Система»	PTC, LSE	1 560	09/02/2005	Обыкновенные акции, ГДР
«Лебедянский»	PTC	151	11/03/2005	Обыкновенные акции
«Хлеб Алтая» («Пава»)	PTC, ММББ	8	22/03/2005	Обыкновенные акции
«Северсталь-авто»	PTC, ММББ	135	22/04/2005	Обыкновенные акции
«Пятерочка»	LSE	639	06/05/2005	ГДР
Evraz Group	LSE	422	02/06/2005	Обыкновенные акции
Rambler Media	AIM	40	15/06/2005	Обыкновенные акции
«Новатек»	LSE, PTC, ММББ	966	21/07/2005	ГДР
Raven Russia	AIM	153	29/07/2005	Обыкновенные акции
Urals Energy	AIM	132	04/08/2005	Обыкновенные акции

Компания	Биржа	Капитал (млн. долл. США)	Дата размеще- ния	Форма размещения
Amtel-Vredestein	LSE	201	18/11/2005	ГДР
IMS Group	AIM	26	06/12/2005	Обыкновенные акции
«Новолипецк» (НЛМК)	LSE	609	09/12/2005	ГДР
2006				
«Комстар»	PTC, LSE	1 062	07/02/2006	Обыкновенные акции, ГДР
Группа «Разгуляй»	PTC, ММВБ	144	06/03/2006	Обыкновенные акции
Amur Mineral Corporation	AIM	8	15/03/2006	Обыкновенные акции
Aurora Russia Limited	AIM	75	24/03/2006	Обыкновенные акции
Baltic Oil Terminals	AIM	23	27/04/2006	Обыкновенные акции
«Верофарм»	PTC	140	27/04/2006	Обыкновенные акции
«Магнит»	PTC, ММВБ	368	28/04/2006	Обыкновенные акции
C.A.T. Oil	Франкфуртская биржа	293	04/05/2006	Обыкновенные акции
«Черкизовский»	LSE, PTC, ММВБ	251	11/05/2006	Обыкновенные акции, ГДР
СТС Media	NASDAQ	381	01/06/2006	Обыкновенные акции
«Роснефть»	LSE, PTC, ММВБ	10 700	19/06/2006	Обыкновенные акции, ГДР
Petronet Resources	AIM	16	27/09/2006	Обыкновенные акции
«Телесеть»	AIM	-	12/10/2006	Обыкновенные акции
ТМК	LSE, PTC	972	31/10/2006	ГДР
«Челябинский цинк»	LSE, PTC	336	07/11/2006	Обыкновенные акции, ГДР
«Северсталь»	LSE	1 063	08/11/2006	ГДР
«Система-Галс»	LSE, ММВБ	396	08/11/2006	Обыкновенные акции, ГДР
ОГК-5	PTC	459	10/11/2006	Обыкновенные акции
«Распадская»	PTC	317	10/11/2006	Обыкновенные акции
Центр международной торговли	PTC	105	07/12/2006	Обыкновенные акции
RGI International	AIM	88	13/12/2006	Обыкновенные акции
Mirland Development	AIM	286	18/12/2006	Обыкновенные акции
Timan Oil & Gas	AIM	18	28/12/2006	Обыкновенные акции
2007				
Prosperity Russia Domestic Fund	AIM	350	21/02/2007	Обыкновенные акции
«Сбербанк»	PTC, ММВБ	8 800	24/03/2007	Обыкновенные акции
ММК	LSE, PTC, ММВБ	1 000	23/04/2007	Обыкновенные акции, ГДР
«Волга-Газ»	AIM	125	25/04/2007	Обыкновенные акции
AFI Development	LSE	1 400	03/05/2007	Обыкновенные акции, ГДР
Formstandart	LSE, PTC, ММВБ	880	03/05/2007	Обыкновенные акции, ГДР
ВТБ	LSE, PTC, ММВБ	8 000	08/05/2007	Обыкновенные акции, ГДР
«Группа Дикси»	LSE, PTC, ММВБ	360	22/05/2007	Обыкновенные акции, ГДР

Компания	Биржа	Капитал (млн. долл. США)	Дата раз- мещения	Форма размещения
ПИК	LSE, РТС, ММВБ	1 850	01/06/2007	Обыкновенные акции, ГДР
«Росинтер»	РТС	100	01/06/2007	Обыкновенные акции
ТГК-10	РТС	-	18/09/2007	Обыкновенные акции
ОГК-2	LSE, РТС, ММВБ	996	28/09/2007	Обыкновенные акции, ГДР
«Уралкалий»	LSE, РТС	1 069	12/10/2007	Обыкновенные акции, ГДР
ТГК-13	РТС	365	22/10/2007	Обыкновенные акции
Банк Санкт-Петербург	РТС	274	01/11/2007	Обыкновенные акции
Eurasia Drilling	LSE	719	02/11/2007	Обыкновенные акции, ГДР
«М-Видео»	РТС, ММВБ	365	02/11/2007	Обыкновенные акции, ГДР

Украина

Компания	Биржа	Капитал (млн. долл. США)	Дата раз- мещения	Форма размещения
2005				
Ukrproduct Group Ltd	AIM	11	11/02/2005	Обыкновенные акции
Cardinal Resources	AIM	20	15/04/2005	Обыкновенные акции
XXI Century Investments	AIM	139	16/12/2005	Обыкновенные акции
2006				
Родовид Банк	ПФТС	47	01/04/2006	Обыкновенные акции
Media KP	ПФТС	11	27/06/2006	Обыкновенные акции
VK Development	ПФТС	37	08/11/2006	Обыкновенные акции
Astarta Holding	WSE	31	17/08/2006	Обыкновенные акции
2007				
Ferrexpo	LSE	419	14/06/2007	Обыкновенные акции
Dragon Ukrainian Properties & Development PLC	AIM	208	01/06/2007	Обыкновенные акции
Aisi Realty Public	AIM	33	01/08/2007	Обыкновенные акции
Landkom	AIM	112	22/11/2007	Обыкновенные акции
TMM Real Estate	Deutsche Boerse	105	30/05/2007	ГДР

Казахстан

Компания	Биржа	Капитал (млн. долл. США)	Дата размещения	Форма размещения
2002				
Celtic Resources Ltd	AIM	12	14/10/2002	Обыкновенные акции
2004				
Oriel Resources	AIM	99	11/03/2004	Обыкновенные акции
Hambledon Mining	AIM	17	10/06/2004	Обыкновенные акции
Victoria Oil	AIM	19	27/07/2004	Обыкновенные акции
Frontier Mining	AIM	7	02/09/2004	Обыкновенные акции
2005				
Steppe Cement	AIM	21	15/09/2005	Обыкновенные акции
Казахмыс	KASE, LSE	2 300	07/10/2005	Обыкновенные акции
Max Petroleum	AIM	46	27/10/2005	Обыкновенные акции
Казахголд	LSE	176	01/12/2005	ГДР
2006				
UrAsia Energy	AIM		25/08/2006	Обыкновенные акции
«КазМунайГаз»	KASE, LSE	2030	04/10/2006	Обыкновенные акции, ГДР
«Казкоммерцбанк»	KASE, LSE, DB, Стамбул	274	25/01/2006	Обыкновенные акции, ГДР
«Шалкия Цинк»	LSE	102	14/12/2006	ГДР
«Халык-Банк»	KASE, LSE	748	14/12/2006	ГДР
2007				
Chagala	LSE	120	27/02/2007	ГДР
Tau Capital	AIM	250	09/05/2007	Обыкновенные акции
Roxi Petroleum	AIM	63	22/05/2007	Обыкновенные акции
Банк «Альянс»	KASE, LSE	704	17/07/2007	ГДР
«Казахстан Кагазы»	LSE	273	25/07/2007	ГДР
Eurasia Drilling	LSE	719	02/11/2007	Обыкновенные акции

Контакты

Россия

Максим Любомудров

Заместитель управляющего партнера и руководитель проекта «Собираетесь в Лондон? «Делойт» знает как»

Деловой центр «Моховая»
ул. Воздвиженка, д. 4/7, стр. 2
Москва, 125009, Россия

Тел.: +7 (495) 787 06 00
Моб.: +7 (985) 776 03 36
Факс: +7 (495) 787 06 01

Милена Серержкина

Координатор проекта «Собираетесь в Лондон? «Делойт» знает как»

Деловой центр «Моховая»
ул. Воздвиженка, д. 4/7, стр. 2
Москва, 125009, Россия

Тел.: +7 (495) 787 06 00
Моб.: +7 (916) 240 58 36
Факс: +7 (495) 787 06 01

Украина

Андрей Булах

Партнер, руководитель проекта «Собираетесь в Лондон? «Делойт» знает как»

Деловой центр «Леонардо»
ул. Б.Хмельницкого, 17/52
Киев, 01030, Украина

Тел: +380 (44) 490 9000
Моб.: +380 (50) 357 51 43
Факс: +380 (44) 490 9001

Ксения Колпакова

Координатор проекта «Собираетесь в Лондон? «Делойт» знает как»

Деловой центр «Леонардо»
ул. Б.Хмельницкого, 17/52
Киев, 01030, Украина

Тел: +380 (44) 490 9000
Моб.: +38 (050) 351 34 06
Факс: +380 (44) 490 9001

Каспийский регион

Дэррил Хадавей

Управляющий партнер

Деловой центр «СДС»
ул. Фурманова, д. 240в
Алматы, 050059, Казахстан

Тел.: +7 (727) 258 13 40
Моб.: +7 (701) 759 82 54
Факс: +7 (727) 258 13 41

Алексей Бендзь

Координатор проекта «Собираетесь в Лондон? «Делойт» знает как»

Деловой центр «СДС»
ул. Фурманова, д. 240в
Алматы, 050059, Казахстан

Тел.: +7 (727) 258 13 40
Моб.: +7 (777) 241 03 87
Факс: +7 (727) 258 13 41

Copyright © 2008 by Representative Office of the Company "Deloitte & Touche Regional Consulting Services Limited".
All rights reserved.

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu, a Swiss Verein, its member firms, and their respective subsidiaries and affiliates. As a Swiss Verein (association), neither Deloitte Touche Tohmatsu nor any of its member firms has any liability for each other's acts or omissions. Each of the member firms is a separate and independent legal entity operating under the names "Deloitte", "Deloitte & Touche", "Deloitte Touche Tohmatsu", or other related names. Services are provided by the member firms or their subsidiaries or affiliates and not by the Deloitte Touche Tohmatsu Verein.

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu