

ШЛЯХ ДО ПОЛЬСЬКОГО РИНКУ КАПІТАЛУ

Польський ринок капіталу сьогодні користується гарною репутацією в інвесторів та фінансових установ як у Польщі, так і за її межами. Сучасна інфраструктура; правове поле, що відповідає нормам ЄС; прозорі правила; гарні економічні показники й зростаюча чисельність інвесторів – все це сприяє зрілості польського ринку.

Варшавська фондова біржа (ВФБ) уже чотири роки посідає одне з провідних місць серед європейських бірж за кількістю IPO. Минулого року на ВФБ було здійснено 81 IPO, це найбільший показник у Європі після Лондонської фондової біржі. З 2004 р. по червень 2008 р. кількість компаній, акції яких котируються на ВФБ, збільшилась більше ніж на 200. Цього року свій дебют на ВФБ планують кілька десятків закордонних компаній, серед яких є й українські.

На наші питання щодо лістингу українських емітентів на ВФБ спеціально для «Цінних паперів України» люб'язно погодився відповісти пан Роберт КВЯТКОВСЬКИЙ – директор Департаменту розвитку бізнесу Варшавської фондової біржі.



– Пане Роберте, чому у ВФБ саме зараз виник інтерес до емітентів з України?

– Я вже не вперше відвідую вашу країну й хочу сказати, що між бізнес-колами України й Польщі останнім часом активізувалося співробітництво по різних бізнес-проектах, виникає багато нових контактів, у тому числі й на базі співробітництва з ВФБ. Варшавська фондова біржа сьогодні може стати своєрідним вступним майданчиком для компаній з України, які хочуть мати лістинг на європейських біржах і які хочуть залучити інвесторів з Європи. Ключовим доводом, що підтверджує нашу стратегічну зацікавленість в українському ринку капіталу, є нещодавнє (25 червня цього року) відкриття у Києві представництва ВФБ.

– Яке місце на ВФБ займають іноземні емітенти?

– Наша біржа є досить молодою. Проект ВФБ був запущений з нуля 17 років тому. Але весь цей час біржа розвивалася дуже динамічно. Можна сміливо сказати, що наша біржа стала міжнародною з моменту дебюту в 2003 році на ВФБ першої іноземної компанії – банку Austria Creditanstalt AG. Зараз на ВФБ котируються 365 компаній, із них 26 – закордонні – з Голландії, Австрії, Угорщини, Німеччини, України, Словаччини, Чехії, США, Естонії, Італії, Люксембургу й Швеції. Іноземні компанії займають дуже вагоме місце на біржі як за обсягами залученого капіталу, так і за торговельним оборотом. Можу навести кілька цифр: так, за станом на травень 2008 року капіталізація закордонних компаній на ВФБ становила 133 млрд. євро й була на 7 млрд. євро більше за капіталізацію всіх польських компаній, які мають лістинг на біржі. Тобто середня капіталізація іноземної компанії на ВФБ перевищувала 5 млрд. євро, у той час як середня капіталізація польської компанії не досягала й 400 млн. євро. Що це означає? А це означає, що до нас приходять не тільки маленькі компанії, а й великі закордонні емітенти.

– Хто є основними інвесторами на ВФБ?

– Справа в тому, що пенсійна реформа, яка почалася в Польщі ще 10 років тому, зробила пенсійні фонди найактивнішими покупцями акцій. На початок поточного року вкладення пенсійних фондів в акції на ВФБ оцінювалися більше ніж в 38 млрд. євро. При цьому майбутні польські пенсіонери на довгий час забезпечили величезний приплив коштів для інвестицій:

щомісяця вони збільшують свої вкладення у відкриті пенсійні фонди на 715 млн. євро, 40% із цієї суми може бути спрямоване на купівлю акцій на біржі. Також чималу роль на ВФБ відіграють інвестиційні фонди й приватні інвестори. Наша біржа може пишатися одним із найвищих у світі рівнем участі індивідуальних інвесторів у торгах, вже протягом декількох років ця участь тримається на стабільному рівні в 30-35%. Приватні інвестори забезпечують високу ліквідність ринку, що важливо і для інституційних інвесторів і для емітентів. Отже, капітал у Варшаві є.

– Які переваги для українських компаній має одержання лістингу саме на ВФБ?

– ВФБ є свого роду вступним майданчиком для емітентів, які хочуть отримати лістинг у Європі і які хочуть залучити інвесторів з Європи. Членство Польщі в ЄС і її розташування в центрі континенту надали ВФБ шанс на створення регіонального фінансового центру. Значна участь іноземних інвесторів в обороті біржі (близько 30%) надає емітентам можливість доступу до міжнародних джерел капіталу, тому в них не виникає потреби шукати попиту на свої акції на інших біржах ЄС. За нашою інформацією, близько 80% іноземних інвесторів на ВФБ розташовані в Лондоні. Це означає, що якщо в емітента виникає необхідність доступу до іноземного капіталу, йому не обов'язково пропонувати свої акції у Великобританії – у Варшаві присутні майже всі великі гравці лондонського Сіті. Більше того, інфраструктура польського ринку капіталу функціонує відповідно до єдиних директив ЄС, завдяки чому вона є зрозумілою для іноземних інвесторів.

Також необхідно враховувати, що багато установ, наприклад, американські пенсійні фонди, відповідно до свого статуту не можуть вкладати кошти в цінні папери фірм, що котируються на ринках за межами ЄС. Компанії, які ухвалюють рішення щодо виходу на ринок акцій через ВФБ, у своїх правах будуть прирівняні до інших компаній із країн Євросоюзу.

На користь присутності на ВФБ свідчать також й інші аргументи, деякі з них досить прозаїчні, але часто доволі важливі, наприклад, відсутність мовного бар'єру, схожість культур. Незважаючи на те, що триває процес глобалізації, регіональні відмінності в культурі й практиці ведення бізнесу досі є дуже важливим фактором.

Як показує досвід, польські фірми й установи краще знаходять взаєморозуміння з фірмами зі східноєвропейського регіону, у тому числі із країн СНД.

– Скільки для українського емітента буде коштів залучення капіталу на ВФБ?

– Середні витрати на первинну емісію на ВФБ, як правило, не перевищують 5-6% від обсягу залученого капіталу. Більш значні витрати несуть компанії, яким для покращання іміджу фірми або пов'язаного з нею бренду необхідно більш активно ніж зазвичай проводити заходи, які супроводжують емісію акцій. Однак з іншого боку, компанія, яка вже завоювала довіру інвесторів, може розраховувати на те, що при наступній емісії залучення капіталу обійдеться їй дешевше. Аналіз витрат, пов'язаних з розміщенням цінних паперів на інших великих біржах у ЄС, показує, що ці біржі залишаються більш привабливими для багатих емітентів, які взмозі заплатити велику ціну за котирування своїх акцій.

Більш низькі витрати для емітента при здійсненні розміщень пов'язані не лише з безпосередньо невисокими тарифами самої ВФБ, а й з тим, що при відносно невеликій кількості компаній на нашій біржі, дуже висока ймовірність того, що нова емісія приверне увагу фінансових інститутів, які ще протягом кількох років матимуть необмежений апетит на акції ліквідних компаній з гарними фундаментальними показниками. На розвинених іноземних біржових ринках боротьба за те, щоб привернути увагу інвесторів, є набагато складнішою й залучення капіталу обходиться в кілька разів дорожче.

– Які варіанти виходу на ВФБ існують для компаній-емітентів?

– Як іноземна, так і польська компанія можуть вийти на ВФБ трьома шляхами. Перший шлях – це публічне розміщення акцій, коли останні котируватимуться на основному (регульованому) ринку ВФБ. Для допуску на цей ринок емітент повинен відповідати фінансовим вимогам біржі, повинен подати фінансові звіти разом із аудиторськими висновками за останні три роки. Також емітент повинен підготувати проспект емісії. Принципи його складання з моменту прийняття розпорядження Європейської Комісії №809/2004 є єдиними на теренах всього ЄС. Це означає, що зникає перешкода, якою могло бути незнання внутрішнього (у цьому випадку польського) законодавства й мови. Проспект може бути укладений англійською мовою з коротким резюме польською мовою. На підставі одного й того самого проспекту емісії компанія-емітент може випускати акції в обіг на біржах різних країн на території ЄС.

Другий шлях для емітента – це публічне розміщення акцій на альтернативному ринку ВФБ, що називається New-Connect. До компаній, які обрали цей шлях, застосовуються такі самі процедури допуску, що й до компаній на регульованому ринку, однак вимоги до них є більш м'якими. Окрім того, компанії слід скласти проспект емісії або меморандум. Меморандум складається, якщо розмір емісії не перевищує 2,5 млн. євро. Альтернативний ринок ВФБ регулюється винятково самою біржею й до нього не застосовуються нормативно-правові акти Польщі і ЄС.

Третій шлях – це приватне розміщення акцій серед обмеженої кількості інвесторів, що на ВФБ може бути

здійснене також через альтернативний ринок New-Connect. При приватному розміщенні емісія поширюється серед не більш ніж 99 суб'єктів (інституційних та індивідуальних інвесторів). Незалежно від розміру емісії, допуск надається на підставі простого інформаційного документа, підготовленого уповноваженим радником за співробітництва з емітентом, і затвердженого лише уповноваженим радником.

– Скільки часу займає процедура лістингу на ВФБ?

– Якщо мова йде про основний ринок біржі, то емітенти для підготовки всіх необхідних документів і проходження процедури лістингу витрачають у середньому від 6 до 9 місяців, хоча в деяких випадках ці строки збільшуються. Щодо паралельного ринку New-Connect, то час від прийняття емітентом рішення про лістинг до першого котирування може зайняти всього 1-3 місяці.

– Які висновки та уроки можна навести українським компаніям, що планують вихід на ВФБ, на підставі вже наявного досвіду розміщення на ній акцій українських емітентів?

– Дійсно, сьогодні на ВФБ котируються акції двох українських компаній: «Астарта-Київ» (розміщення було здійснене через Astarta Holding N.V.) і «Кернел Груп» (розміщення через Kernel Holding S.A.). Обидві компанії є представниками агропромислового комплексу України і залучили в процесі IPO \$32 млн. і \$218 млн. відповідно. В обох випадках компанії пройшли значну реструктуризацію в процесі підготовки до IPO (структуру компаній було повністю змінено й створено нову холдингову структуру). Була підготовлена звітність за МСФЗ, проведений аудит компаній. Крім того, окрім українського холдингу було створено додаткову холдингову компанію в Люксембурзі. Однак слід зазначити, що підготовка звітів за МСФЗ зайняла більше часу ніж очікувалось, тому для компаній дуже важливо спрямувати достатньо внутрішніх ресурсів на це, а при необхідності – залучити зовнішніх консультантів. Також варто звернути увагу на те, що незважаючи на значну участь на ВФБ приватних інвесторів, маркетингові заходи емітента перш за все мають бути зорієнтовані на пенсійні й інвестиційні фонди, які складають основу будь-якого IPO на ВФБ. Корисним для українських емітентів, які планують IPO у Варшаві, може також стати наявність у них польськомовного фахівця, що працює з інвесторами.

В цілому, хочу звернути увагу на те, що інвестори на ВФБ мають стійкий інтерес до компаній з країн Східної Європи. Наприклад, котирування акцій обох українських компаній за останні 12 місяців зросли, незважаючи на падіння основного індексу ВФБ. Так, курс акцій Astarta виріс за цей період у чотири рази, а курс акцій Kernel з моменту розміщення, тобто за останні шість місяців, збільшився на 50%, при цьому фондовий індекс WIG – упав на 20%.

– Чи має ВФБ плани щодо купівлі будь-яких українських бірж?

– Щодо цього, то я можу лише сказати, що Україна – наш стратегічний партнер і дуже перспективний ринок для ВФБ. Однак, поки всі наші проекти безпосередньо в Україні перебувають у стадії обговорення, мені не хотілося б озвучувати такі наміри.

**Інтерв'ю взяла
Наталія ШАПРАН**