



СЕРГЕЙ ЛЫСИХИН
независимый эксперт,
Торонто (Канада)

РОССИЙСКИЕ IPO НА ЗАПАДНЫХ БИРЖАХ: ОБЗОР ЗАРУБЕЖНОЙ ПРЕССЫ

В ОБЗОРЕ ИСПОЛЬЗОВАНЫ МАТЕРИАЛЫ FINANCIAL TIMES, GUARDIAN, ECONOMIST, EUROMONEY.

Не секрет, что за последние годы значительно выросли количество и объемы российских IPO на зарубежных биржах. Российские депозитарные расписки привлекают иностранных инвесторов повышенной прибыльностью и в то же время являются постоянной темой для обсуждения российского корпоративного управления и политических рисков. Более того, явно прослеживается разделение иностранных инвесторов на два лагеря: одни приветствуют появление в листинге российских компаний и видят в них инвестиционный потенциал, другие активно критикуют российские бумаги, усматривая в них угрозу стабильности западных рынков.

В атмосфере борьбы между Нью-Йоркской и Лондонской биржами за привлечение эмитентов из развивающихся стран, *Financial Times* приводит точку зрения Джона Тайна, директора Нью-Йоркской биржи, который поднимает вопрос о качестве эмиссий российских компаний. По его словам, дело не в том, что Нью-Йоркская биржа проигрывает в конкуренции и привлекает меньше IPO, просто

Лондонская биржа делает свои стандарты более гибкими, допуская в листинг практически всех. Джон Тайн высказал свою озабоченность проблемами прозрачности российских компаний, корпоративного управления и защиты миноритарных акционеров. *Financial Times* отмечает, что, хотя такие опасения действительно имеют место на Лондонском рынке, они практически не отражаются на цене акций. Лондонские инвесторы, в отличие от американских коллег, достаточно позитивно оценивают российские бумаги. Более того, депозитарные расписки российских компаний демонстрируют стабильный положительный прирост и тем самым привлекают инвесторов. Издание пишет, что объем российских эмиссий увеличивается, и на определенном этапе насыщения рынка вопросы корпоративного управления и политических рисков станут более актуальными. Российский рынок осознает эти проблемы. Так, например, одной из причин, побуждающей российские компании выходить на Лондонскую биржу, является потребность застраховать себя от политических рисков пред-

стоящих президентских выборов. Инвесторы понимают, что политический риск является неотъемлемой частью развивающихся экономик, и, как показывает практика, он обычно переоценен. В связи с этим Лондонские инвесторы сохраняют явно оптимистические настроения по поводу российских IPO. Нападки же Нью-Йорка, приписывают тому, что он теряет рынок, в то время как Лондон более привлекателен для российских компаний, поскольку на Лондонской бирже ниже плата за размещаемые IPO и больше пул потенциальных инвесторов.

В своих последующих публикациях *Financial Times* продолжает освещать ситуацию вокруг российских бумаг. Издание пишет, что Лондонская FSA (*Financial Services Authority*) отреагировала на заявление Д. Тайна и те сомнения, которые высказываются в деловых кругах о недостаточной защищенности акционеров компаний, котируемых на Лондонской бирже. FSA постарается разобраться, насколько оправдана критика действий Лондонской биржи и сколь реально угроза котирувания компаний с низкими

стандартами корпоративного управления. Отмечается, что группа инвесторов, в которую входят крупные финансовые игроки, заявила о значительном увеличении риска на рынке в связи со снижением качества листинга.

Guardian приводит мнение, что с увеличением объема эмиссий российских компаний лондонский Сити ожидают новые скандалы. Указывается, что в прошлом группа институциональных инвесторов безуспешно обращалась к Лондонской бирже с просьбой ужесточить правила листинга для новых эмитентов. Издание оговаривает, что российские компании не обязаны точно следовать коду корпоративного управления и раскрывать информацию о доходе топ-менеджеров и структуре советов директоров. Депозитарные расписки, в отличие от акций, не требуют раскрытия подобной информации. *Financial Times* и *Guardian* обсуждают прошлогоднюю эмиссию Роснефти, которая подверглась значительной критике со стороны протекционистски настроенной группы инвесторов. В частности, критиковалось приобретение Роснефтью бывшего актива ЮКОСа и связанные с этим потенциальные риски. ЮКОС даже обращался в

суд с просьбой не допустить эмиссию и листинг. Однако, несмотря на негативную информацию, депозитарные расписки Роснефти пользовались повышенным спросом. *Guardian* упоминает и другое событие, которое также подверглось критике со стороны иностранных инвесторов. Всплеск очередных опасений в отношении снижения качества листинга произошел, когда РАО «ЕЭС России» просило о смягчении правил для ее эмиссии. Несмотря на то что РАО «ЕЭС России» является компанией с солидной репутацией, оно не может предоставить балансы, отвечающие необходимым стандартам за последние 3 года.

Euromoney пишет о возможной переоцененности российских IPO и связанных с этим рисками. В качестве подтверждения приводится подготовка IPO «Черкизово», в которой не стали участвовать *Morgan Stanley* и «Тройка Диалог». Разногласия возникли, когда *Morgan Stanley* оценил компанию примерно в 2 раза ниже, чем «Ренесанс Капитал». Несмотря на прибыльность подобных проектов для инвестиционных банков, они не готовы ставить под удар свою репутацию.

Economist акцентирует внимание на том, что в брошюрах многих российских

IPO фактор рисков занимает несколько десятков страниц. Упомянуты такие негативные моменты, как незащищенность миноритарных акционеров, коррупция, неотлаженное налоговое законодательство, недостаточная поддержка закона судами и регулируемыми органами, отсутствие четких стандартов раскрытия информации. Журнал задается вопросом: что же привлекает инвесторов в российских бумагах? И отвечает на него: высокий экономический рост и огромный потенциал российского потребительского рынка.

Хочется закончить этот обзор на оптимистичной ноте и отметить публикацию в *Economist*, которая позитивно оценивает предстоящую эмиссию ВТБ. Журнал пишет, что ВТБ является одним из лидеров российского банковского сектора, занимающим около 10% рынка и имеющим стабильную прибыль. Среди других привлекательных факторов отмечаются активный рост российского банковского сектора и застрахованность ВТБ от политических рисков. Более того, отмечается, что примеру ВТБ могут последовать и другие государственные компании и банки. Это положительно отразится на корпоративном управлении банков и компаний, принадлежащих государству. ■



РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

профессиональный журнал рынок ценных бумаг

издается с 1992 года
профессиональный журнал № 1
на российском финансовом рынке

СПЕЦИАЛЬНЫЕ ПРОЕКТЫ:

- «Рынок долгов России»
- «Второй эшелон»
- «Биржевое обозрение» (совместно с ММВБ)
- «Вексельный рынок» (совместно с АУВЕР)
- «Депозитариум» (совместно с НДЦ)
- «Инфраструктура РЦБ» (совместно с ПАРТАД)
- «Срочный рынок»
- «Управление активами»
- «Финансы городов и регионов» (совместно с Москомзаймом)