Интервью с исполнительным директором «ВТБ Капитал» Еленой Хисамовой



Сумеют ли российские компании в 2010 году повторить опыт «Русала» и провести IPO на Гонконгской фондовой бирже (HKEx)? Или значительная часть пойдет по проторенной дорожке — на Лондонскую фондовую биржу (LSE). И стоит ли другим ведущим биржевым площадкам рассчитывать на интерес со стороны наших эмитентов? Об этом в интервью специальному корреспонденту РБК daily ИГОРЮ ПЫЛАЕВУ рассказала исполнительный директор «ВТБ Капитала» ЕЛЕНА ХИСАМОВА.

Нужно пять-шесть размещений

— После выхода «Русала» на Гонконгскую фондовую биржу ряд российских компаний демонстрируют желание повторить этот опыт. За разговорами о намерениях действительно стоит серьезный интерес к азиатскому рынку?

— Безусловно, «Русал» открыл двери для российских эмитентов на Гонконгскую фондовую биржу. До этого события все ограничивалось разговорами на уровне руководства компаний и консультантов о возможном проведении IPO в Гонконге, однако практическая реализация не осуществлялась. После размещения «Русала»

любая российская компания, планирующая привлечение акционерного капитала через IPO, будет рассматривать в том числе и Гонконг как потенциальную площадку для листинга, сравнивая Гонконгскую биржу с другими международными площадками, анализируя все плюсы и минусы.

— То есть рассмотрение возможности проведения IPO в Гонконге станет стандартной процедурой?

— Исторически сложилось так, что российские эмитенты рассматривали преимущественно две международные площадки для проведения IPO — Лондонскую и Нью-Йоркскую фондовые биржи. Сейчас мы можем увидеть третьего серьезного конкурента за внимание российских компаний.

Вместе с тем при выборе биржи необходимо принимать во внимание тот факт, что азиатский рынок еще недостаточно осведомлен о привлекательности России и о тех инвестиционных возможностях, которые предоставляет российский рынок. В ходе размещения акций «Русала» нам приходилось рассказывать инвесторам не только о компании, ее показателях, конкурентных преимуществах и перспективах, но и о российской экономике в целом, и здесь нам предстоит еще много работы.

— В январе 2010 года вице-президент Гонконгской фондовой биржи Лоуренс Фок, рассуждая о возможности выхода российских компаний в Гонконг, поставил их в один ряд с эмитентами из Казахстана и Вьетнама.

— Сравнение России с Вьетнамом очень показательно. В отличие от традиционных рынков Европы или Америки в Азии пока нет сколь-нибудь значимого числа институциональных инвесторов, ориентированных на инвестиции в Россию. Исключением, пожалуй, является Сингапур. Объясняется это тем, что на сегодняшний

день российские компании слабо представлены на азиатских биржах и, соответственно, доступ к капиталу, который может быть направлен локальными азиатскими инвесторами в Россию, в настоящее время весьма ограничен. С другой стороны, лет пять—десять назад, когда первые компании из России выходили на LSE, инвест-банкирам также приходилось разрушать стереотипы. Лишь после пяти-шести публичных размещений российских эмитентов в Лондоне инвесторы начали менять свои представления о России.

— Получается, что и в Гонконге настоящий интерес к российским активам проснется лишь после пятого или шестого IPO?

— К сожалению, да. Нельзя за короткий срок сформировать мнение инвесторов о такой крупной экономике, как Россия. После пяти-шести сделок IPO в Гонконге, я думаю, можно будет говорить о появлении определенного сообщества инвесторов, которое будет сфокусировано на портфельных инвестициях в Россию. Председатель Гонконгской фондовой биржи г-н Аркули в среднесрочной перспективе рассчитывает увидеть размещения пяти—десяти российских эмитентов на этой площадке. Если это произойдет, это будет большим плюсом для наших компаний.

— Компании каких секторов экономики могли бы заинтересовать китайских инвесторов?

— В первую очередь азиатским инвесторам интересны компании, которые занимаются добычей и переработкой сырья. Полезные ископаемые составляют национальное богатство России, в то же время быстрорастущая экономика Китая остро нуждается в сырьевых ресурсах. Традиционно инвесторы проявляют интерес к нефтегазовому сектору. Среди новых, наиболее многообещающих историй — предприятия, занимающиеся добычей и переработкой угля, железной руды, меди.

Также есть большой интерес к компаниям золотодобывающей отрасли и предприятиям, специализирующимся на платине и палладии (помимо уже известной ГМК «Норильский Никель»). Азиатские инвесторы обладают необходимыми знаниями сырьевого сектора, следят за динамикой сырьевых рынков и развитием международных компаний, представленных на этом рынке. В случае выхода российских компаний из этого сектора на Гонконгскую биржу интерес будет обеспечен.

— Насколько китайским инвесторам интересны российские компании из других секторов экономики?

— Россия — это не только один из крупнейших сырьевых рынков в мире, но и мощный потребительский рынок, который растет достаточно динамично. Может быть, не столь быстро, как китайский, но все равно впечатляющими темпами. Компании, оперирующие в секторе финансовых услуг, производства продуктов питания, розничной торговли, должны являться привлекательными объектами для инвестиций. В данных секторах сформированы крупные игроки, уже добившиеся серьезных результатов и имеющие потрясающие перспективы роста.

Вместе с тем требуется время на образование китайских инвесторов относительно возможностей в этих секторах и инвестиционной привлекательности таких компаний.

Дополнительным стимулом для инвесторов может служить сотрудничество компании-эмитента с китайскими предприятиями. Истории, ориентированные только на внутренний российский спрос, могут быть неинтересны для инвесторов на данном этапе.

Для инвесторов также важно, чтобы инвестиции в российскую компанию привели к более быстрому росту ее бизнеса. Соответственно, если приход инвестора не повлияет существенным образом на развитие российской компании, то такие инвестиции неинтересны.

Что касается других секторов, то они, как мне представляется, вряд ли способны в среднесрочной перспективе вызывать интерес у китайских инвесторов.

— Условно говоря, такие компании, как «Спортмастер», способны привлечь внимание китайских инвесторов?

— Я думаю, что российские торговые сети, ориентированные на продажу бытовой электроники и товаров массового потребления (таких как спортивные товары, детские товары, одежда и др.), должны быть интересны как для стратегических, так и для портфельных инвестиций. Для стратегических инвесторов это прежде всего доступ к дополнительному рынку сбыта товаров китайских производителей, а для портфельных инвесторов — доступ к одному из крупнейших и быстрорастущих рынков в мире.

Не только китайцы

— Кому в большей степени интересны эмитенты из России — инвесторам из Гонконга, материкового Китая или других стран?

— Листинг в Гонконге не будет ограничивать базу инвесторов только локальными игроками. В равной степени интерес возникнет со стороны инвесторов из других стран, ориентированных на инвестиции в развивающиеся рынки, и в Россию в частности. Например, в ходе IPO «Русала» спрос со стороны азиатских инвесторов не был доминирующим. Наоборот, спрос был очень диверсифицированным: акции были

приобретены инвесторами не только из Азии, но и из Европы, Америки, России, и т.д.

Инвесторы из материкового Китая охотно инвестируют в компании, акции которых обращаются на Гонконгской фондовой бирже, через так называемые QDII-фонды (квалифицированные домашние институциональные инвестиции). Эти фонды обладают квотой на осуществление инвестиций за пределами Китая, при этом основной фокус сделан на гонконгский рынок.

Вторая особенность Гонконгской фондовой биржи — это огромный спрос со стороны розничных инвесторов, которые участвуют во всех IPO, создавая в ряде случаев ажиотажный спрос на акции, формируя более высокое ценообразование и, как следствие, обеспечивая более высокую стоимость компаний. Для российских эмитентов это может служить дополнительным аргументом в пользу Гонконгской фондовой биржи. Хотя в долгосрочной перспективе розничный спрос, как правило, очень спекулятивный, и далеко не все компании хотят иметь в качестве своих акционеров розничных инвесторов.

— Какого масштаба компании интересны для инвесторов из Поднебесной? Например, с точки зрения их участия в IPO?

— На мой взгляд, проводить размещение акций на Гонконгской фондовой бирже имеет смысл компаниям, чья капитализация превышает 1 млрд долл. США.

— Каким должен быть минимальный размер пакета, который компания намерена разместить в Гонконге?

— По условиям листинга на Гонконгской фондовой бирже размер пакета должен быть не менее 25% от уставного капитала компании, но для крупных компаний он может быть снижен в случае, если размер сделки будет обеспечивать достаточную ликвидность после IPO.

По моему опыту, чтобы обеспечить приемлемый уровень ликвидности, объем сделки должен составлять не менее 300 млн долл. США, а для достижения привлекательных уровней торгов — 1 млрд долл. США и выше. Не менее важным для уровня ликвидности также является состав инвесторов и аллокация (распределение акций среди инвесторов). В противном случае нужно понимать, что инвесторы в момент размещения могут потребовать существенный дисконт вследствие ожидаемой низкой ликвидности акций после IPO.

— Где будет больше размещений российских компаний в 2010 году — в Лондоне или Гонконге?

— Думаю, что Лондон останется на первом месте по привлечению капитала российскими компаниями: по разным оценкам, до конца года ожидается до 20 IPO (с учетом как локальных размещений на РТС и ММВБ, так и размещений с листингом на LSE). Совокупный объем оценить сложно: возможно, он составит более 10 млрд долл., но в любом случае 2007 год мы не догоним. Вероятно, в Гонконге мы увидим не более трех сделок в этом году.

— Сможет ли Франкфуртская фондовая биржа в 2010 году побороться за российских эмитентов, учитывая, что на Гонконгской фондовой бирже пока нет возможности размещать депозитарные расписки российских компаний?

— Франкфурт, наверное, немного опоздал с маркетингом в России: Лондону удалось

забрать едва ли не всех эмитентов из нашей страны в период бума российских IPO. Если бы Франкфурт начал привлекать российские компании чуть раньше, у него были бы хорошие позиции. Сейчас же очень сложно найти аргументы в пользу выбора новой площадки — никто не хочет тестировать новый рынок без четкого понимания того, на какую прибавку в стоимости, объем спроса или качество инвесторов можно будет рассчитывать.

Гонконгская площадка интересна благодаря высокой концентрации капитала, который исторически не инвестировался в российские компании, а также наличию большого числа розничных инвесторов. Как я уже говорила, именно эти факторы дают определенную прибавку к стоимости компании.

Для российских эмитентов листинг на любой из европейских бирж открывает доступ к практически одинаковой базе инвесторов. А поскольку явных преимуществ нет, эмитенты не видят смысла тестировать новую площадку. Тем не менее ФФБ может быть интересна российским эмитентам из определенных отраслей, таких как электроэнергетика или машиностроение, поскольку большое число крупных сравнимых компаний из этих секторов торгуется как раз во Франкфурте.

— Как вы оцениваете перспективы размещения на Сингапурской фондовой бирже?

— Это скорее региональная площадка, сильная в определенных отраслях, таких как недвижимость, морские перевозки, сельское хозяйство. И в отличие от Гонконга там нет значительного присутствия розничных инвесторов. Я не рассматриваю Сингапурскую фондовую биржу как реального конкурента LSE или Гонконгской фондовой бирже для российских эмитентов.

— Готова ли Шанхайская фондовая биржа открыться для крупнейших компаний из России, например для «Газпрома»?

— Шанхайская фондовая биржа постепенно открывается для внешних эмитентов. В частности, она открывается для некоторых азиатских компаний, которые по отношению к Шанхаю считаются иностранными. Пример — China Mobile, имеющая листинг в Гонконге. Думаю, что лет через пять—десять Шанхайская фондовая биржа откроется и для крупнейших компаний со всего мира, включая российские. Впрочем, этого не стоит ждать до тех пор, пока юань не станет свободно конвертируемой валютой.

Источник: РБК daily