

Выбор биржи для листинга

Обзор фондовых бирж в Лондоне, Нью-Йорке и Гонконге

Сопровождение сделок на рынках капитала

Процесс выбора наиболее подходящей биржи для листинга имеет много составляющих и сопряжен с рядом трудностей. Ключевыми аспектами успешного листинга является понимание различий между мировыми фондовыми биржами и выбор биржи, которая в наибольшей степени удовлетворяет индивидуальным потребностям вашего бизнеса.





Какую биржу выбрать для листинга?

В последние годы тенденция к росту числа эмиссий на международных рынках капитала была обусловлена рядом факторов. По мере того как рынки и бизнес приобретают все более глобальный характер, принять решение о выборе наиболее подходящей биржи становится все труднее. При определении оптимального варианта необходимо принять во внимание целый ряд обстоятельств. Кроме того, компании необходимо планировать свои действия заранее, чтобы выполнить как требования к листингу, так и нормативные требования.

Чтобы помочь вам в определении того, какой вариант больше всего подходит вашей компании, мы выделили основные факторы, требующие рассмотрения, и разъяснили некоторые из главных различий между крупнейшими биржами, к которым относятся биржи Лондона, Нью-Йорка и Гонконга.

К числу факторов, требующих рассмотрения, относятся следующие:

Критерии допуска к листингу	<ul style="list-style-type: none">• Эти критерии могут оказаться трудновыполнимыми, поскольку требования, предъявляемые регулирующими органами для листинга, варьируются в зависимости от рынка.• Затраты на листинг на разных рынках также варьируются.
Оценка компании	<ul style="list-style-type: none">• Оценка на различных рынках может отличаться в зависимости от отрасли и типа компании. Также на нее могут повлиять недавно завершённые листинги конкурирующих и сопоставимых компаний.
Местоположение холдинговой компании и регион ведения деятельности	<ul style="list-style-type: none">• На привлекательность ценных бумаг компании может повлиять регион ее основной деятельности, поэтому часто компании выходят на фондовый рынок в своей стране.• Некоторые рынки могут оказаться наиболее подходящими для компании с учетом этапа развития ее бизнеса. Компания, планирующая выйти на новый рынок или укрепить свои позиции на этом рынке, может принять решение о выходе на данный рынок, чтобы получить доступ к новым клиентам, поставщикам и акционерам.• Выбор юрисдикции холдинговой компании может быть продиктован соображениями оптимизации налогообложения.
Отношения с рынком и заинтересованными сторонами	<ul style="list-style-type: none">• Место расположения компании влияет на отношения с рынком (брифинги для инвесторов и аналитиков рынка).• Одним из важных факторов могут стать ожидания других заинтересованных сторон, например банков, сотрудников и пр.
Обязательства по предоставлению информации публичной компанией после листинга	<ul style="list-style-type: none">• Обязательства по предоставлению информации публичной компанией после листинга и затраты на их выполнение варьируются на разных рынках. В качестве примера можно привести требования о представлении финансовой информации с использованием XBRL (расширяемого языка деловой отчетности), полугодовой и прочей промежуточной финансовой отчетности и отчетов о системе внутреннего контроля.• Особенности нормативно-правовой базы разных рынков, включая требования в области корпоративного управления, могут иметь последствия для бизнеса.
Другие факторы	<ul style="list-style-type: none">• Объем торгов и ликвидность ценных бумаг могут различаться в зависимости от рынка.• Поступления денежных средств в валюте приобретения могут быть востребованы для развития бизнеса в некоторых регионах.• В некоторых регионах может быть не один, а несколько рынков. Какой из них наилучшим образом подходит вашей компании?• Включение компании в определенные рыночные индексы играет важную роль и может ограничить выбор рынков.• Сотрудники компании могут выразить желание получить опционы на акции, котирующиеся на конкретной бирже.

Обзор основных нормативных требований

	LSE (сегмент «Премиум»)	NYSE
Критерии допуска к листингу		
Спонсор ¹	Требуется	На требуется
Подтвержденные аудитом финансовые результаты за предыдущие периоды	Прошедшая аудит финансовая отчетность за 3 года (не старше 6 месяцев)	Прошедшая аудит финансовая отчетность за 3 года (не старше 9 месяцев). Для «новых растущих компаний» (emerging growth companies), согласно положениям JOBS Act (принятого в США закона, упрощающего правила привлечения капитала малыми предприятиями для развития своего бизнеса), достаточно предоставить прошедшую аудит финансовую отчетность за 2 года
Стандарт учета	МСФО ЕС или эквивалент МСФО для эмитентов, не входящих в ЕС	ОПБУ США или МСФО
Финансовые критерии	<p>Необходимо подтверждение выручки, полученной за последние три года, в отношении не менее 75% бизнеса компании (возможны некоторые исключения для компаний отдельных отраслей, например горнодобывающей промышленности).</p> <p>Требование к минимальной рыночной капитализации на момент выхода на биржу – 700 000 фунтов стерлингов</p>	<p>Компания должна соответствовать одному из указанных финансовых критериев:</p> <p>i) Доход до налогообложения от непрерывной деятельности и после учета доли меньшинства, амортизации и доли в прибыли или убытке объектов инвестиций (с учетом определенных корректировок) должен в целом составлять не менее:</p> <ul style="list-style-type: none">10 млн долл. США суммарно за последние три финансовых года, при этом в каждом из двух последних финансовых лет он должен быть не менее 2 млн долл. США и по всем трем годам суммы должны быть положительными, <p>ИЛИ</p> <ul style="list-style-type: none">12 млн долл. США суммарно за последние три финансовых года, при этом за последний финансовый год он должен быть не менее 5 млн долл. США, а за предпоследний финансовый год – не менее 2 млн долл. США. <p>ii) Эмитент должен иметь:</p> <ul style="list-style-type: none">глобальную рыночную капитализацию не менее 500 млн долл. США;выручку в течение последнего 12-месячного периода не менее 100 млн долл. США; исовокупные потоки денежных средств за последние три финансовых года не менее 25 млн долл. США, при этом суммы за все три года должны быть положительными (с учетом определенных корректировок). <p>ИЛИ</p> <ul style="list-style-type: none">глобальную рыночную капитализацию не менее 750 млн долл. США ивыручку за последний финансовый год не менее 75 млн долл. США. <p>iii) Эмитент должен иметь:</p> <ul style="list-style-type: none">глобальную рыночную капитализацию не менее 150 млн долл. США иобщую сумму активов не менее 75 млн долл. США, при этом акционерный капитал должен составлять не менее 50 млн долл. США (в каждом случае с учетом определенных корректировок)
Прогноз прибыли	По усмотрению компании ³	Требования отсутствуют
Отчет об оборотном капитале	За 12 месяцев	Не требуется
Владение активами	Контроль над большей частью активов компании в течение трех лет	Требования отсутствуют
Минимальное количество акционеров	Требования отсутствуют	Число держателей стандартных партий акций ⁴ – 400
Минимальная доля акций, находящихся в свободном обращении ²	25% акций данной категории, зарегистрированных на бирже	1 100 тыс. акций
Система внутреннего контроля / процедуры подготовки финансовой отчетности	Заявление спонсора о наличии и достаточности в компании процедур подготовки финансовой отчетности и непубличный отчет, подготовленный аудитором	Подтверждение со стороны генерального директора / финансового директора в отношении эффективности системы внутреннего контроля компании за подготовкой финансовой отчетности и отчет независимого аудитора об эффективности систем внутреннего контроля, начиная со второго отчетного года. «Новые растущие компании» имеют возможность отсрочить требование о наличии отчета независимого аудитора об эффективности систем внутреннего контроля на более продолжительный срок — до пяти лет
Нормативные требования и требования в отношении обязательств по раскрытию информации после листинга		
Специальные критерии для международных эмитентов	<ul style="list-style-type: none">В британские биржевые индексы FTSE UK могут быть включены иностранные компании при условии, что более 50% их акций находятся в свободном обращении.Если число акционеров составляет 200 и более или же если 10% акций или более принадлежат британским акционерам, требуется назначить регистратора в Великобритании	<p>Чтобы соответствовать критериям иностранного частного эмитента (FPI), иностранный эмитент:</p> <ul style="list-style-type: none">должен быть иностранной негосударственной компанией (по отношению к США);американским резидентам может принадлежать не более 50% акций; если же им принадлежит более 50%, эмитент не должен:<ul style="list-style-type: none">иметь большинство директоров, которые являются резидентами США,иметь более 50% активов, расположенных в США,управлять бизнесом преимущественно в США.эмитент должен зарегистрировать в КЦББ (SEC) класс ценных бумаг, которые он намеревается включить в котировальный лист, представив соответствующее заявление о регистрации (Форма 20-F)⁵применяются различные требования к минимальному объему распределяемой между акционерами прибыли, требования к величине рыночной стоимости и финансовые нормативы (5 000 держателей стандартных партий акций, не менее 2,5 млн акций, находящихся в свободном обращении во всем мире, с рыночной стоимостью не менее 100 млн долл. США);
Требования к финансовой отчетности	<ul style="list-style-type: none">ГодоваяПолугодоваяПромежуточное заявление руководства	<ul style="list-style-type: none">ГодоваяКвартальная⁵
Регулирующий орган	Управление по финансовому регулированию (FSA) / Листинговое агентство Великобритании (UKLA)	КЦББ (SEC)
Предварительное утверждение крупных сделок акционерами	Для осуществления значительных (>25%) приобретений и продаж, а также существенных (>5%) операций со связанными сторонами требуется утверждение со стороны акционеров	<ul style="list-style-type: none">Выпуск акций, который приводит к смене контроля.План компенсаций (вознаграждения) акциями.До выпуска ценных бумаг в рамках какой-либо операции для директора компании, дочернего или зависимого общества или иного лица, находящегося в тесной связи со связанной стороной; или иной компании или организации, в которой связанной стороне принадлежит существенная доля.До выпуска ценных бумаг в рамках какой-либо операции, если доля голосующих акций составляет не менее 20% от общего числа голосующих акций, находящихся в обращении перед выпуском или 5% от находящихся в обращении перед выпуском (при определенных условиях утверждение в некоторых указанных выше случаях не требуется)

¹ Чтобы обеспечить успешное проведение листинга вашей компании, вам будут помогать несколько консультантов. «Спонсором» обычно является инвестиционный банк, который координирует общее управление проектом по подготовке и проведению IPO.

² Объем акций, находящихся в свободном обращении, – это количество акций компании, обращающихся на свободном рынке и принадлежащих инвесторам, которые, с большой вероятностью, будут заинтересованы в торговле этими ценными бумагами.

NASDAQ (Global Select)	HKEX (Основная площадка)
Не требуется	Требуется
Прошедшая аудит финансовая отчетность за 3 года (не старше 9 месяцев). Для «новых растущих компаний» (emerging growth companies), согласно положениям JOBS Act (принятого в США закона, упрощающего правила привлечения капитала малыми предприятиями для развития своего бизнеса), достаточно предоставить прошедшую аудит финансовую отчетность за 2 года	Прошедшая аудит финансовая отчетность за 3 года (не старше 6 месяцев)
ОПБУ США или МСФО	Гонконгские стандарты финансовой отчетности, МСФО, CASBE (только для эмитентов из КНР), ОПБУ США или другие стандарты бухгалтерского учета могут быть приемлемы при определенных обстоятельствах
Компания должна соответствовать одному из указанных финансовых стандартов: <ul style="list-style-type: none"> i) • Минимальный уровень прибыли от продолжающейся деятельности до налогообложения должен составлять: <ul style="list-style-type: none"> — 11 млн долл. США суммарно за последние три финансовых года и — 2,2 млн долл. США за каждый из двух последних финансовых лет; • наличие положительного показателя прибыли от продолжающейся деятельности до налогообложения за каждый год из предыдущих трех финансовых лет; и • Цена предложения — 4 долл. США. ii) • Минимальный уровень общей выручки за предыдущий финансовый год – 110 млн долл. США; • минимальный уровень средней рыночной капитализации за предыдущие 12 месяцев – 550 млн долл. США; • минимальная сумма совокупных потоков денежных средств за последние 3 финансовых года – не менее 27,5 млн долл. США; • положительные денежные потоки за каждый год из трех предыдущих финансовых лет; и • Цена предложения — 4 долл. США. iii) • Минимальный уровень общей выручки за предыдущий финансовый год – 90 млн долл. США; • минимальный уровень средней рыночной капитализации за предыдущие 12 месяцев – 850 млн долл. США; и • Цена предложения — 4 долл. США. iv) • Минимальный уровень средней рыночной капитализации на момент листинга – 160 млн долл. США; • совокупные активы – 80 млн долл. США и акционерный капитал – 55 млн долл. США согласно данным последней опубликованной финансовой отчетности; и • Цена предложения — 4 долл. США. 	Компания должна соответствовать одному из указанных финансовых критериев: <ul style="list-style-type: none"> i) • Прибыль в размере не менее 20 млн гонконгских долларов за последний финансовый год; • совокупная величина прибыли за два предыдущих финансовых года не менее 30 млн гонконгских долларов; и • рыночная капитализация не менее 200 млн гонконгских долларов по состоянию на момент листинга. ii) • Рыночная капитализация не менее 2 млрд гонконгских долларов по состоянию на момент листинга, • выручка в размере не менее 500 млн гонконгских долларов за последний финансовый год; и • положительный совокупный поток денежных средств от операционной деятельности на сумму не менее 100 млн гонконгских долларов за 3 предыдущих финансовых года. iii) • Рыночная капитализация не менее 4 млрд гонконгских долларов по состоянию на момент листинга; и • выручка в размере не менее 500 млн гонконгских долларов за последний финансовый год
Требования отсутствуют	По усмотрению компании ³ Не подлежащая публикации справка о прогнозе прибыли на оставшийся период финансового года должна быть представлена на Гонконгскую фондовую биржу для рассмотрения
Не требуется	За 12 месяцев
Требования отсутствуют	Постоянный состав собственников как минимум за последний по времени финансовый год, за который проводилась аудиторская проверка
450 держателей стандартных партий акций ⁴ , или общее число акционеров — 2 200*	300
1 250 тыс. акций, 45 млн долл. США – рыночная стоимость акций, находящихся в свободном обращении*	25% или как минимум 50 млн гонконгских долларов; если рыночная капитализация превышает 10 млрд гонконгских долларов, доля может быть сокращена до 15%
Подтверждение со стороны генерального директора / финансового директора в отношении эффективности системы внутреннего контроля компании за подготовкой финансовой отчетности и отчет независимого аудитора об эффективности систем внутреннего контроля, начиная со второго отчетного года. «Новые растущие компании» имеют возможность отсрочить требование о наличии отчета независимого аудитора об эффективности систем внутреннего контроля на более продолжительный срок — до пяти лет	Заявление спонсора о наличии и достаточности процедур подготовки финансовой отчетности и непубличный отчет о системе внутреннего контроля, подготовленный консультантом
Требования к иностранному частному эмитенту: <ul style="list-style-type: none"> • должен быть иностранной негосударственной компанией (по отношению к США); • американским резидентом может принадлежать не более 50% акций; если же им принадлежит более 50%, эмитент не должен: <ul style="list-style-type: none"> — иметь большинство директоров, которые являются резидентами США, — иметь более 50% активов, расположенных в США, — управлять бизнесом преимущественно в США. Эмитент должен зарегистрировать в КЦББ класс ценных бумаг, которые он намеревается включить в котировальный лист, представив соответствующее заявление о регистрации (Форма 20-F)	<ul style="list-style-type: none"> • Должен быть учрежден в «приемлемой юрисдикции», оцениваемой на индивидуальной основе; • обязан назначить агента в Гонконге для получения процессуальных уведомлений; • должен назначить не менее одного уполномоченного представителя в качестве основного контактного лица для осуществления взаимодействия между иностранным эмитентом и Гонконгской фондовой биржей (HKEX); • должен вести реестр акционеров в Гонконге, чтобы обеспечить регистрацию передачи акций на месте (не требуется при листинге депозитарных расписок); • должен быть учрежден за пределами Гонконга в соответствии с гонконгским Законом о компаниях
<ul style="list-style-type: none"> • Годовая • Квартальная⁵ 	<ul style="list-style-type: none"> • Годовая • Полугодовая • Квартальная (по усмотрению компании)
КЦББ (SEC)	Гонконгская фондовая биржа (HKEX) и Комиссия Гонконга по ценным бумагам и фьючерсам (SFC)
<ul style="list-style-type: none"> • Сделки по приобретению активов, при которых объем выпуска составляет не менее 20% от общего числа акций, находящихся в обращении перед выпуском, или не менее 5% акций, находящихся в обращении перед выпуском, если в объекте приобретения связанной стороне принадлежит доля, составляющая не менее 5%. • Выпуск акций, который приводит к смене контроля. • План компенсаций (вознаграждения) акциями. • Частное размещение, при котором объем выпуска (включая продажу сотрудниками, директорами или значительными акционерами, если таковая имела место), составляет не менее 20% от общего числа акций, находящихся в обращении перед выпуском, при расчете по более низкой цене, чем балансовая или рыночная стоимость, в зависимости от того, какая из них выше 	Для осуществления наиболее существенных и значительных (>25%) приобретений и продаж, а также крупных (>5%) операций со связанными сторонами требуется утверждение со стороны акционеров (за некоторыми исключениями)

³ Если компания решает представлять прогноз прибыли, в листинговом регистрационном документе должны быть указаны основные допущения, на основе которых компания подготовила свой прогноз, и публичное заключение независимого аудитора.

⁴ Термин «Стандартная (минимальная) партия акций» обозначает стандартную торговую единицу, которая составляет 100 акций.

⁵ Иностранные частные эмитенты не обязаны представлять квартальную отчетность, но многие FPI публикуют квартальную отчетность добровольно, следуя рыночной практики.

* Данные требования к ликвидности установлены для сделок IPOs на бирже NASDAQ Global Select.

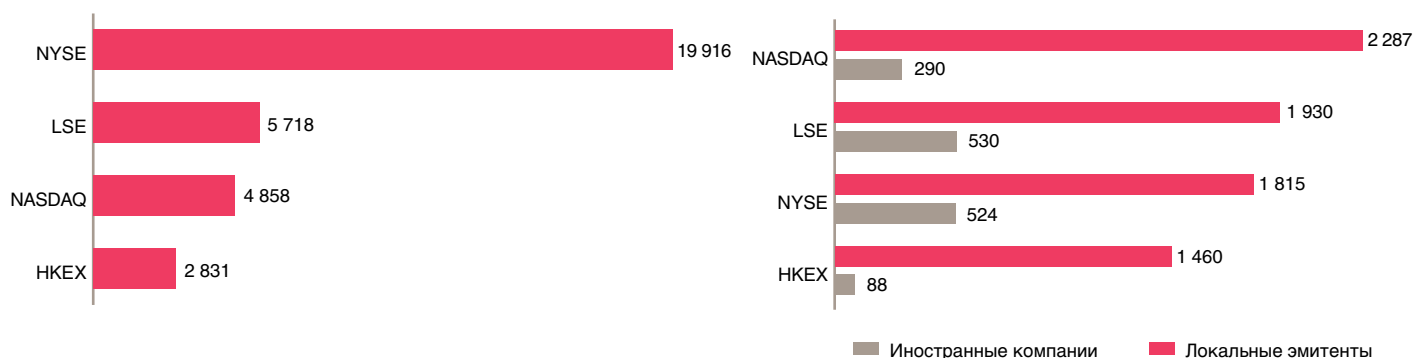
Обзор фондовых рынков и основные статистические показатели

Биржа	Обзор	Площадка	Допущенный к торгам вид ценных бумаг	Основные индексы
Лондонская фондовая биржа (LSE)	Основная площадка LSE – это главный рынок для самых разных по размеру британских и иностранных публичных компаний, представляющих все отрасли и секторы экономики. Компании могут быть допущены к листингу на основной площадке в сегментах «Премиум», «Динамично развивающиеся компании» или «Стандарт» (акции или глобальные депозитарные расписки (GDRs)). Для листинга в сегменте «Премиум» установлены более жесткие правила, касающиеся соблюдения нормативно-правовых требований, а также требований к раскрытию информации, по сравнению с минимальными стандартами ЕС, применяемыми при листинге в сегментах «Динамично развивающиеся компании» и «Стандарт» (акции или GDRs).	Основная площадка	<ul style="list-style-type: none">АкцииДепозитарные расписки	<ul style="list-style-type: none">В биржевые индексы FTSE включаются иностранные эмитентыИндекс ста крупнейших компаний FTSE 100Индекс двухсот пятидесяти крупнейших компаний FTSE 250Индекс FTSE All-ShareИндекс рынка технологических компаний FTSE techMARKИндекс 15 крупнейших по размеру рыночной капитализации российских компаний (GDRs) FTSE Russia IOB
	Альтернативный инвестиционный рынок (AIM) – это международный рынок LSE для относительно небольших быстрорастущих компаний.	Альтернативный инвестиционный рынок	<ul style="list-style-type: none">Акции	Биржевые индексы FTSE AIM включают: <ul style="list-style-type: none">индекс 50 крупнейших британских компаний FTSE AIM UK 50 IndexИндекс 100 крупнейших компаний FTSE AIM 100 IndexОбщий фондовый индекс FTSE AIM All-Share IndexИндексы, построенные на основе отраслевой классификации – FTSE AIM All-Share Supersector Indices
NYSE Euronext (США)	NYSE Euronext является владельцем и оператором Нью-Йоркской фондовой биржи, на долю которой приходится треть мирового рынка по объему торговых операций с акциями.	NYSE	<ul style="list-style-type: none">АкцииДепозитарные расписки	<ul style="list-style-type: none">Промышленный индекс Доу-Джонса.Общий индекс NYSE compositeИндекс 100 крупнейших компаний США NYSE U.S. 100Индекс 500 крупнейших компаний S&P 500
NASDAQ OMX	NASDAQ известен своей привлекательностью для быстрорастущих компаний, преимущественно из технологической отрасли, включая секторы биотехнологий и биофармацевтики. Существуют три различных рынка в структуре NASDAQ: NASDAQ Global Select Market, NASDAQ Global Market и NASDAQ Capital Market. NASDAQ Global Select Market предусматривает самые высокие требования к первоначальному листингу.	NASDAQ	<ul style="list-style-type: none">АкцииДепозитарные расписки	<ul style="list-style-type: none">Индекс ста крупнейших по капитализации компаний NASDAQ 100Индекс ста крупнейших по капитализации компаний NASDAQ OMX 100Индекс избранных компаний NASDAQ Global Select Market compositeИндекс 500 крупнейших компаний S&P 500
Гонконгская фондовая биржа (HKEX)	Основная площадка Гонконгской фондовой биржи подходит солидным компаниям, которые соответствуют требованиям к уровню прибыли и прочим финансовым показателям.	Основная площадка	<ul style="list-style-type: none">АкцииДепозитарные расписки	<ul style="list-style-type: none">Индекс фондовой биржи Ханг Сенг – HangSeng Index
	Площадка Гонконгской фондовой биржи Growth Enterprise Market (GEM) предназначена для быстрорастущих компаний.	GEM	<ul style="list-style-type: none">Акции	

Источник: Всемирная федерация фондовых бирж, биржевая статистика, Dealogic и Thomson One

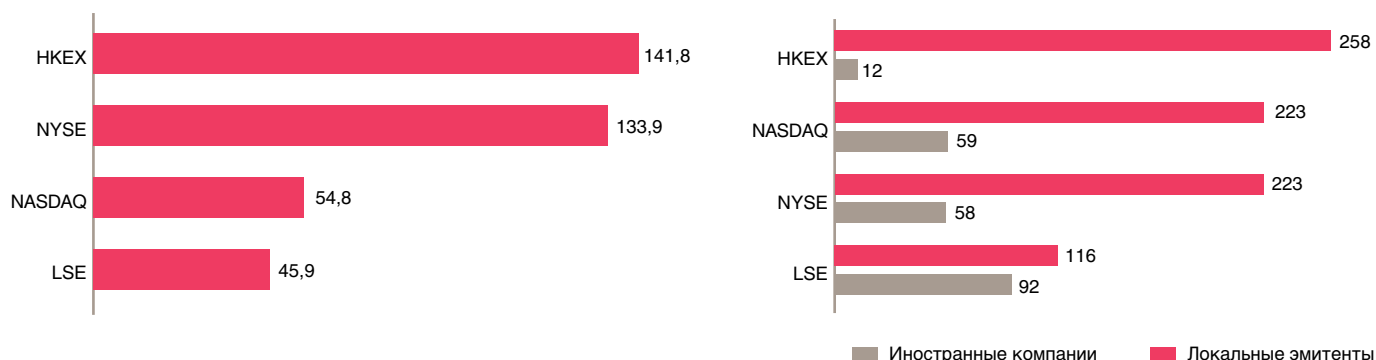
**Общая рыночная капитализация на 31 декабря 2012 года
(млрд долл. США)**

Число зарегистрированных компаний на 31 декабря 2012 года

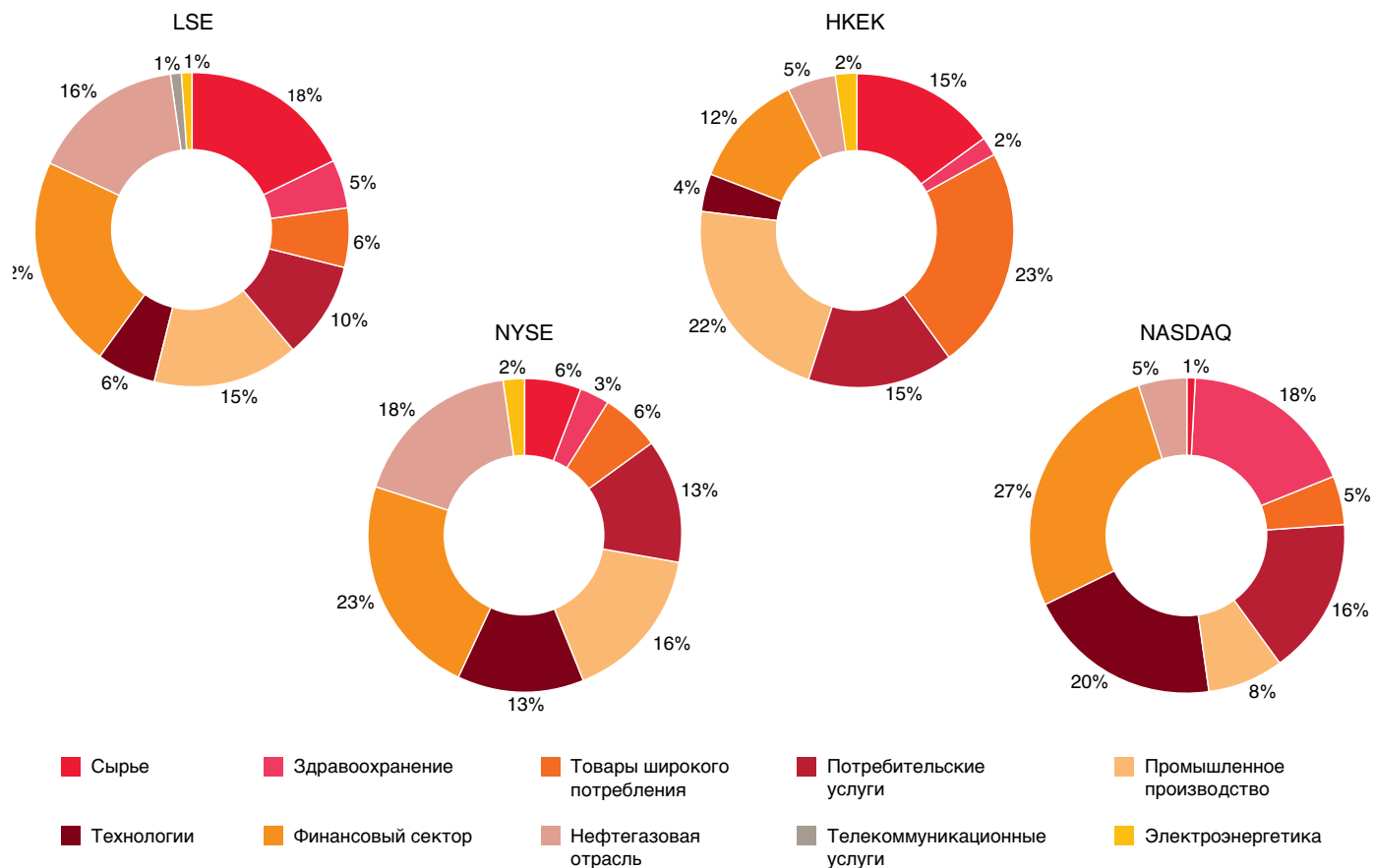


Общий объем средств, привлеченный при IPO, за пятилетний период, закончившийся 31 декабря 2012 года (млрд долл. США)*

Число зарегистрированных компаний за пятилетний период, закончившийся 31 декабря 2012 года*



Листинги по количеству IPO в разбивке по секторам за пятилетний период, закончившийся 31 декабря 2012 года*



* не включены закрытые инвестиционные фонды

Источник: Федерация бирж, биржевая статистика, данные Dealogic, Thomson One

Прочие вопросы

В данной публикации мы осветили ключевые вопросы, требующие рассмотрения при выборе биржевой площадки для листинга. Однако существуют и другие, менее явные факторы, которые могут сыграть определенную роль:

- политическая обстановка;
- коммерческая / бизнес-среда;
- местонахождение инвесторов;
- нормативно-правовая среда;
- индивидуальные предпочтения акционеров;
- история инвестиционной привлекательности / “value proposition”;
- долгосрочные планы;
- налоговые последствия;
- валюта котировок.

Эти и другие немаловажные факторы делают процесс выбора биржи достаточно сложным.

Привлечение опытных международных консультантов, хорошо знакомых с рынками капитала, поможет вам определить, какой рынок в наибольшей степени отвечает потребностям вашей компании. Кроме того, вы сможете предвидеть возможные проблемы, избежать задержек и вести свою компанию по пути успешной реализации всех этапов операции на рынке капитала.

Привлечение консультанта, который понимает особенности всех составляющих процесса подготовки и проведения сделки и может предоставить консультации по техническим вопросам и проблемам, возникающим при подготовке финансовой отчетности в связи с выходом на рынок капитала, позволит вам уделить больше времени маркетинговому этапу сделки и текущим вопросам управления бизнесом.

Если вы хотите более подробно обсудить шаги, которые необходимо предпринять для выхода на рынки капитала, вы можете связаться с нами или получить дополнительную информацию на сайте:

www.pwc.kz/ru/capital-markets