

# Oportunități externe de finanțare pentru companiile mari din Moldova

***Studiu realizat de Agenția de Rating și Estimare Estimator-VM***

Finanțarea prin piața de capital, ceea ce presupune în primul rând listarea la bursă sau mai simplu zis emisiunea publică a valorilor mobiliare pe o piață bursieră dezvoltată, este considerată în lume cea mai ieftină modalitate de obținere a lichidităților pentru companiile mari. Pe lângă atragerea unor fonduri importante, listarea mai înseamnă pentru o companie și transparență, stabilire a valorii de piață a acțiunilor și nu în ultimul rând prestigiu.

Actualitatea tematicii respective a prins un viu interes și pentru piața de capital din Moldova datorită faptului că recent, una dintre cele mai mari bănci de investiții din lume, Morgan Stanley, a anunțat demararea vânzării acțiunilor companiei petroliere Ascom - Group din Moldova la Bursa de Valori din Londra la un preț de circa două miliarde de dolari. Remarcăm aici că, acționar al companiei Ascom-Grup este omul de afaceri din Moldova Anatol Stati și fiul său. În anul 2007 compania a realizat în Kazahstan profituri de peste 100 mln USD, iar cifra de vânzări s-a ridicat la cca. 286 mln USD. La moment companiei îi aparțin 75 de sonde de zăcăminte de petrol și gaz. Ascom-Grup mai desfășoară activități în prospecțiune în Uzbekistan, Sudan, și Irak.

Interesul e mare luând în considerație și faptul că, listarea respectivă se efectuează la Bursa de Valori din Londra (London Stock Exchange), care este cea mai veche din lume și grupează în prezent diverse platforme bursiere pentru listarea și tranzacționarea diferitor titluri financiare. E vorba în primul rând de platforma principală, unde se tranzacționează cele mai importante acțiuni din Marea Britanie, precum și din lume. Urmează apoi platforma alternativă - Alternative Investment Market (piața AIM), destinată pentru companiile tinere, aflate în faza de creștere și platforma „techMark”, o nouă piață pe care pot fi listate acțiuni ale companiilor care activează în domeniul tehnologiilor de vîrf.

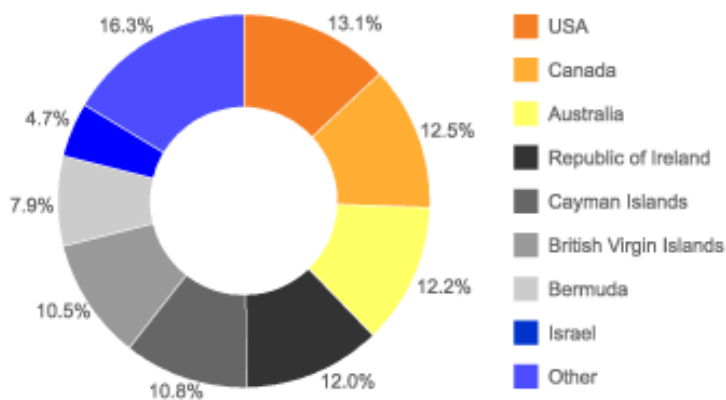
Am convenit, astfel, să abordăm în mai de-aproape listarea la Bursa de Valori din Londra din perspectivă apariției în viitor pe această piață și a altor companii din Moldova. Cît de curînd se va întimpla aceasta și care va fi numărul lor ? E o întrebare la care mulți experții locali își dorește un răspuns.

Pentru companiile mari din Moldova cea mai potrivită pare a fi platforma AIM, care a fost lansată în iunie 1995, fiind destinată companiilor mai mici în comparație cu giganții mondiali, societăților nou înființate sau aflate în ascensiune, însă nu îndeplinesc condițiile de listare impuse de platforma principală a LSE.

**Pentru a fi acceptată la tranzacționare pe piața principală a LSE, o companie are nevoie de o capitalizare de cel puțin 1 miliard de euro. De asemenea, este necesar un raport de audit efectuat de către o companie**

agreată internațional pentru ultimii trei ani de activitate, iar cel puțin 75% din activitate trebuie să fie finanțată din contul fondurilor proprii. Pachetul de acțiuni liber la tranzacționare (free-float) trebuie să fie pentru companiile ce solicită listarea pe piața principală de minim 25% din numărul total de acțiuni aflate în circulație. Este evident aici faptul că, chiar și pentru cele mai mari societăți pe acțiuni din Moldova listarea pe piața principală a LSE, unde condițiile de „intrare” sunt greu de îndeplinit, este la moment imposibilă. Dar o alternativă cîtuși de puțin viabilă pentru companiile moldovenești pare a fi piața secundară (AIM). **Pentru Alternative Investments Market nu există condiții de listare, doar se impune parcurgerea unor proceduri tehnice de conformare. De regulă, este recomandabil pentru companiile solicitante la listarea pe AIM deținerea unui capital propriu de minimum 5 milioane de euro.**

Remarcăm că, de la data înființării și pînă în prezent, peste 400 de companii din lume și-au listat acțiunile pe piața alternativă AIM a LSE, în timp ce peste 50 de societăți, inițial tranzacționate pe AIM, au trecut pe piața principală a Bursei de la Londra. Această piață cuprinde companii din 39 de sectoare, iar cele mai mari cote sunt deținute de companiile din domeniile precum minerit, sectorul imobiliar, petrol/ gaze, finanțe, sectorul IT. Spre exemplu, în 2006, IPO-urile (oferțele publice primare de titluri financiare) derulate la bursa londoneză pe segmentul alternativ au atras 28 miliarde dolari. Structura pe țări de origine a companiilor listate pe piața alternativă AIM a LSE este următoarea.



Spre deosebire de piața principală a bursei din Londra, unde o companie trebuie să listeze minimum 25% din capitalul social prin oferta publică inițială (IPO), piața alternativă (AIM) este mai permisivă. Pe segmentul AIM al bursei londoneze perioada de listare este de 3 luni, dacă toată documentația este pregătită. Pentru a fi admis la AIM, o societate pe acțiuni trebuie să contacteze unul dintre cei 75 de intermediari financiari numiți "nomazi" (nomad - nominated adviser). Societățile nu trebuie autorizate de autoritatea de reglementare din Marea Britanie, ci doar audiate de către acești "nomazi", care garantează că societatea respectă regulile pieței în perioada prezenței sale pe piața AIM. Prezența pe AIM necesită informări periodice ale pieței respective despre

## **rezultatele financiare, planurile de viitor și asigurarea ca managementul societății noi listate respectă principiile guvernării corporative.**

O listare pe piața de capital londoneză ar aduce companiilor mari din Moldova capitalul necesar finanțării unor proiecte mari, precum și o vizibilitate internațională mai mare, un plus mare de capital, valoare de piață, prestigiu și lichiditate. O companie odată intrată pe AIM își poate majora capitalul social cu sute de milioane de dolari, iar valoarea de piață a societății poate crește de câteva ori.

O societate autohtonă se poate lista și indirect pe piața alternativă AIM a LSE, dacă înființează o societate în Marea Britanie care la rândul ei îi achiziționează acțiunile și ulterior se listează pe AIM, sau printr-o emisiune de certificate de depozit emise de un depozitar britanic în baza acțiunilor unei societăți din Moldova. Acest procedeu pare însă mai complicat.

**Cît privește costurile listării pe piața alternativă AIM, ele se ridică în intervalul de la 5 % la cca. 7% din suma atrasă prin oferta publică inițială (IPO). Reieșind din valorile maxime ale capitalizării bursiere a celor mai mari companii din Moldova taxa inițială de intrare pe AIM va fi una fixă și va constitui 5 870 lire sterline (GBP) echivalent la 114 761 lei ( MD). În cazul altor oferte publice de valori mobiliare efectuate de o companie admisă deja pe această piață, taxe nu se percep. În schimb orice companie admisă, deja, va achita o taxă anuală de menținere în mărime de 4 750 lire sterline (GBP) echivalent la 92 865 lei ( MD).**

În urma unui analize a companiilor din Moldova cu cele mai mari capitalizării bursiere a acțiunilor emise s-a desprins un număr de societăți care ar putea pretinde la o listare, de ce nu, și pe o așa piață internațională cum este piața secundară AIM a Bursei de Valori din Londra. În total în urma sintezei s-au detașat 9 clase de acțiuni emise de mari societăți din Moldova. În cadrul determinării acestui set de societăți pe acțiuni s-a pre-căutat următoarele aspecte: existența unui capital propriu mai mare de 5 mil. euro, activitate profitabilă în ultimii ani, sectorul de activitate în care activează societatea este în ascensiune, prezența unui număr suficient de acțiuni libere pe piață, posibilitatea de a demara proiecte mari investiționale, transparență ridicată în activitatea societății, respectarea conduitei corporative în relațiile cu acționarii.

## Companii mari din Moldova cu perspective de listarea pe piața AIM a Bursei de Valori din Londra (tabela 1)

NO	Denumirea companiei	codul ISIN al actiunilor emisiei	Capitalizarea de piata a actiunilor (Bursa de Valori a Moldovei, data - 18.06.08)		Capitalul propriu, 2007		Genul de activitate
			lei, MD	Euro	lei, MD	Euro (la 01.01.08)	
1	Moldova Agroindbank	MD14AGIB1008	2 075 268 000	133 668 352	993 789 343	59 709 640	Activitati de creditare
2	Victoriabank	MD14VCTB1004	848 000 000	54 619 819	556 405 000	33 430 367	Activitati de creditare
3	Produce Cerealiere	MD14PROC1009	453 985 598	29 241 287	116 759 297	7 015 225	Fabricarea bauturilor alcoolice distilate
4	Sudzucker-Moldova	MD14ROZA1009	349 333 120	22 500 604	316 845 137	19 036 941	Fabricarea zaharului
5	Lafarge Cement	MD14CEMT1002	297 560 281	19 165 906	612 069 722	36 774 859	Productia cimentului
6	Alfa-Nistru	MD14ALNI1007	154 550 242	9 954 606	169 393 007	10 177 605	Prelucrarea si conservarea fructelor si legumelor
7	Carmez	MD14RMEZ1007	71 309 865	4 593 080	102 833 816	6 178 543	Productia, prelucrarea si conservarea carnilor si a produselor din carne
8	Floarea Soarelui	MD14FLAU1001	25 186 996	1 622 299	310 224 643	18 639 163	Fabricarea uleiurilor si grasimilor brute
9	Macon	MD14MACN1002	3 654 388	235 380	151 105 706	9 078 853	Fabricarea caramizilor si tiglelor din lut ars

Ca rezerve, se întrevăd și alte 4 companii mari din Moldova cu potențial de listare pe piața abordată mai sus, însă există aici un moment premergător. E vorba de înstrăinarea parțială sau completă a pachetului de acțiuni deținut de Stat la aceste societăți. Până nu se va finisa această procedură e greu de vorbit despre o listare pe o piață internațională a acțiunilor emise de aceste companii. E vorba, aici, în primul rând de SA Moldtelecom.

## Companii mari din Moldova cu perspective de listarea pe piața AIM a Bursei de Valori din Londra (tabela 2)

NO	Denumirea companiei	codul ISIN al actiunilor emisiei	Capitalizarea de piata a actiunilor (Bursa de Valori a Moldovei, data - 18.06.08)		Capitalul propriu, 2007		Genul de activitate
			lei, MD	Euro	lei, MD	Euro (la 01.01.08)	
1	Moldtelecom	MD14MTEL1001	--**	--	3 556 294 485	213 672 109	Telecomunicatii
2	Banca de Economii	MD14BECM1002	1 170 338 200	75 381 675	606 474 767	36 438 699	Activitati de creditare
3	Tutun-CTC	MD14TCTC1007	139 775 500	9 002 963	306 047 866	18 388 211	Fabricarea produselor din tutun
4	Barza-Alba	MD14BARZ1004	--	--	312 647 681	18 784 746	Fabricarea bauturilor

\*\* Nota: Nu exista pret de piată bursier

\*\*\* end item