



МОСКОВСКАЯ
БИРЖА



РЫНОК ИННОВАЦИЙ И ИНВЕСТИЦИЙ

ПОСОБИЕ
ДЛЯ ЭМИТЕНТОВ
СЕКТОРА
**«РЫНОК
ИННОВАЦИЙ
И ИНВЕСТИЦИЙ»**

ОГЛАВЛЕНИЕ

Вступительное слово	
Родионов И. И. д.э.н., профессор «Высшей школы экономики»	2
1. Сектор «Рынок инноваций и инвестиций» (РИИ) Московской Биржи	3
2. Листинговые агенты в Секторе РИИ	6
3. Допуск ценных бумаг к торгам в Сектор РИИ	7
4. Понятие IPO и андеррайтинга. Основные схемы размещения акций на торгах биржи Юлия Приходина, Партнер, Консалтинговая компания «Александров и Партнеры»	10
5. Алгоритм эффективной PR-стратегии при выходе на IPO Наталья Самойлова, Генеральный консультант МЭРМ	19
6. Стоимость компании и цена акций Дмитрий Александров, Начальник отдела аналитических исследований ИГ «УНИВЕР»	21
7. Оценка стартапов и молодых компаний Теймураз Вашакмадзе, Старший преподаватель кафедры бизнеса и управленческой стратегии ИБДА РАНХиГС при Президенте РФ	25
8. Подготовка и проведение IPO в Секторе РИИ Дмитрий Александров, Начальник отдела аналитических исследований ИГ «УНИВЕР» Юлия Приходина, Партнер, Консалтинговая компания «Александров и Партнеры»	26
9. Пост-IPO и публичный статус компании: права и обязанности, плюсы и минусы Дмитрий Чурсин, Начальник отдела IR ОАО «Армада»	32
10. Инновационные задачи и функции финансового менеджмента в управлении современной компанией Алексей Докукин, к.э.н., доцент ИБДА РАНХиГС при Президенте РФ	35
11. Категории инвесторов — опыт инвестбанков Наталья Одинцова, Советник генерального директора Инвестиционного фонда AVG Capital Partners	37
ПРИЛОЖЕНИЕ 1	
Общие требования для допуска ценных бумаг и паев к торгам	40
ПРИЛОЖЕНИЕ 2	
Что раскрывать и почему	40
ПРИЛОЖЕНИЕ 3	
Процедура включения ценных бумаг в котировальные списки	42
ПРИЛОЖЕНИЕ 4	
Требования листинга	43

ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО

Дорогие друзья,

Часто ли вы задумываетесь о привлечении инвестиций в свой бизнес? По мере его роста возникает потребность в разных формах финансирования инновационных компаний. Раньше государственные программы были единственным источником средств, а за последние два десятилетия в нашей стране появились бизнес-ангелы, венчурные инвесторы, фонды прямых инвестиций, банки, ориентирующиеся на финансирование инновационной деятельности, и государственные корпорации. Венцом этой системы стал «Рынок инноваций и инвестиций» (РИИ) Московской Биржи — аналог известных в мире NASDAQ и AIM, выход на которые является не только своеобразным сертификатом «зрелости бизнеса», но и способен придать ему мощное ускорение.

Задача РИИ и IPOboard состоит в том, чтобы помочь молодым амбициозным и уже доказавшим свою успешность компаниям выйти на публичный фондовый рынок, заместить инвестиции на ранних стадиях развития средствами широкого круга инвесторов.

РИИ был создан несколько лет назад специально для инновационных высокотехнологичных компаний, ориентирован на малый и средний современный бизнес и предназначен для привлечения инвестиций. Конечно, само по себе решение привлечь инвестиции с помощью фондовой биржи является важным этапом развития компании и означает переход на принципиально новый уровень, показывающий готовность компании вести бизнес открыто и нести за него полную ответственность перед широким кругом акционеров. Не случайно многие компании во всем мире отдают предпочтение именно данному виду инвестиций как важному этапу на пути к богатству и славе.

Настоящее пособие предназначено для всех предпринимателей, готовых пойти по этому пути. На Московской Бирже для его подготовки была создана специальная рабочая группа, которую возглавил Алексей Качай, Директор департамента нормативно-правовой поддержки инновационного развития и реализации спецпроектов ОАО «РОСНАНО». В свою очередь, авторами разных глав пособия выступили авторитетные и высокопрофессиональные эксперты, за плечами которых не одна история успеха в сопровождении сделок инновационных компаний в Секторе «Рынок инноваций и инвестиций». На мой взгляд, несомненным достоинством пособия выступает его практическая направленность и объяснение тех факторов (в том числе и теории инвестиций), которые стоят за каждой рекомендацией.

Из пособия вы узнаете о последовательности шагов, которые необходимо сделать предпринимателю для успешного выхода на публичный рынок, зачем нужен институт листинговых агентов, как они помогут предпринимателю и какую поддержку окажут. Кроме этого, пособие расскажет об ответственности и обязанностях, которые ложатся на компанию после приобретения публичного статуса, и о возможностях, открывающихся перед компанией и ее акционерами.

Удачного вам старта на публичном рынке вместе с Рынком инноваций и инвестиций!

**С уважением,
Родионов И. И.
д. э. н., профессор «Высшей школы экономики»**

I. СЕКТОР «РЫНОК ИННОВАЦИЙ И ИНВЕСТИЦИЙ» (РИИ) МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

Фондовый рынок Группы «Московская Биржа» — крупнейший фондовый рынок стран СНГ и Восточной Европы. ЗАО «ФБ ММВБ», осуществляющая организацию торговли на фондовом рынке Московской Биржи, входит в ТОП–20 ведущих фондовых бирж мира.

Структура Фондового рынка Московской Биржи



Рынок инноваций и инвестиций (РИИ) — биржевая площадка в составе фондовой биржи, предназначена для проведения IPO, SPO, частных размещений растущих высокотехнологичных инновационных компаний.

РИИ (ранее Сектор назывался «Сектор инновационных и растущих компаний») создан ОАО Московская Биржа совместно с ОАО «РОСНАНО».

Основная задача РИИ — содействие привлечению инвестиций в компании, прежде всего, малой и средней капитализации для развития инновационного сектора российской экономики.

Цели РИИ:

- создание прозрачного механизма привлечения инвестиций в высокотехнологичный сектор экономики России;
- выстраивание инвестиционной цепочки: от финансирования инновационных компаний на ранней стадии до подготовки их к выходу на IPO;
- развитие концепции государственно-частного партнерства.

Для организации эффективного взаимодействия по проекту РИИ, который обладает высокой значимостью для инновационного развития России, при Московской Бирже создан Координационный совет РИИ, в который вошли представители профильных министерств и ведомств, институтов развития, законодательной власти и профессиональных ассоциаций. Координационный совет призван решать стратегические задачи развития Сектора РИИ. Председателем Координационного совета является Председатель Правления ОАО «РОСНАНО» Анатолий Чубайс.

При Координационном совете действует Комитет по развитию РИИ, состоящий из экспертов рынка прямых и венчурных инвестиций, представителей профессиональных участников. Задачами Комитета являются выработка рекомендаций и предложений по внедрению ключевых стандартов РИИ и рекомендаций по повышению качества корпоративного управления в компаниях-эмитентах РИИ, а также экспертиза качества эмитентов по запросу ЗАО «ФБ ММВБ» для целей допуска их ценных бумаг на РИИ.

В рамках РИИ функционируют три основных сегмента, рассчитанные на компании, различающиеся по степени зрелости и капитализации, а также на разные группы инвесторов:

Сектор РИИ — биржевой сектор, позволяющий инновационным компаниям проводить публичные размещения (IPO/SPO) и допускать ценные бумаги ко вторичному обращению во всех режимах торгов на фондовой бирже. Капитализация эмитента при

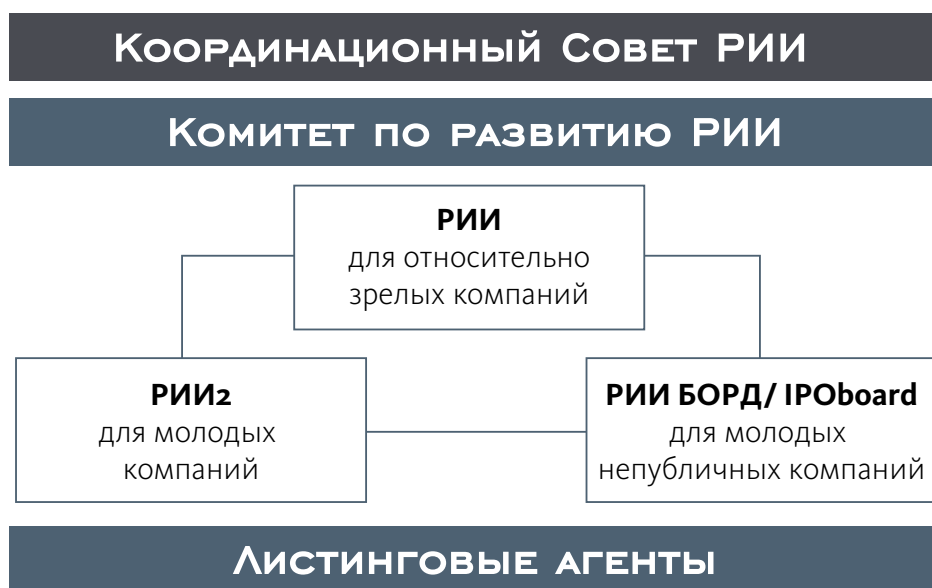
выводе акций и облигаций на торги должна быть не менее 50 млн руб. В случае вывода акций в Сектор РИИ эмитенту доступны все типы инвесторов, осуществляющих операции на фондовой бирже.

РИИ 2 — режим для проведения частных размещений с использованием биржевых технологий и листинга, созданный для молодых компаний, не готовых к проведению полноценного IPO. В РИИ 2 компании могут привлечь финансирование от квалифицированных инвесторов: управляющих компаний, хедж-фондов, специализирующихся на работе с молодыми венчурными компаниями, а также квалифицированных частных инвесторов с капиталом от 1 млн руб. (в силу закона № 39—ФЗ «О рынке ценных бумаг» или признанных таковыми в порядке, предусмотренном Приказом ФСФР РФ «Об утверждении Положения о порядке признания лиц квалифицированными инвесторами»).

Основные требования, предъявляемые к компаниям, планирующим разместить в Секторе РИИ акции, облигации или паи, приведены в табл. 1.

РИИ БОРД/ IPOboard — web-ресурс, направленный на создание механизмов привлечения инвестиций инновационными компаниями на ранних стадиях развития. В рамках ресурса «покупатели» (фонды, инвестиционные компании, банки, частные инвесторы) и «продавцы» (фонды, инвестиционные компании, банки и сами эмитенты) могут размещать предложения о продаже доли в компании/ проекте и устанавливать контакты для совершения сделок.

Основные требования, предъявляемые к компаниям, планирующим зарегистрироваться на IPOboard, приведены в табл. 2.



Основные требования к эмитентам и управляющим компаниям		
акции	облигации	паи
Капитализация эмитента составляет не менее 50 млн руб. (предельное значение данного критерия может быть изменено решением биржи). Для иностранных эмитентов капитализация рассчитывается в рублях по курсу Банка России на дату принятия решения о допуске ценных бумаг к торгам в Секторе РИИ. Требование применяется при включении в Сектор РИИ акций.	Наличие у эмитента и/или выпуска облигаций данного эмитента кредитного рейтинга одного из рейтинговых агентств (при включении в РИИ облигаций). Уровень рейтинга эмитента и/или выпуска облигаций данного эмитента, а также перечень рейтинговых агентств для включения облигаций в Сектор РИИ устанавливается отдельным решением биржи.	Управляющей компанией должен быть заключен договор с листинговым агентом, который соответствует требованиям, предусмотренным в п.1 статьи 3 настоящих Правил на срок не менее 1 года.
Существенная часть выручки эмитента формируется за счет осуществления им хозяйственной деятельности в отраслях, связанных с применением инновационных и высоких технологий, либо хозяйственная деятельность эмитента осуществляется с применением инновационных технологий и подходов.		
<p>Приоритет получают компании-эмитенты, осуществляющие хозяйственную деятельность в следующих сферах:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. информационно-телекоммуникационные системы; 2. Интернет-технологии; 3. биотехнологии и медицинские технологии; 4. индустрия наносистем и материалов; 5. «чистые технологии» и новые материалы; 6. авиационные и космические системы; 7. энергетика (новые или экологически чистые технологии производства и передачи энергии) и энергоэффективность; 8. безопасность и противодействие терроризму; 9. ядерные технологии; 10. рациональное природопользование; 11. инвестиции в инновационные и высокотехнологичные компании и проекты, наноиндустрию. 		Объектами инвестирования имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, являются ценные бумаги (доли в уставных капиталах) инновационных компаний, осуществляющих деятельность в научно-технической сфере (соответствие инвестиционных паев данному требованию устанавливается Экспертным советом (комитетом) по запросу биржи).
Эмитентом при включении его акций в Сектор РИИ должен быть заключен договор с листинговым агентом на срок не менее 1 года (за исключением иностранных эмитентов при условии, что брокер, подписывающий проспект иностранных ценных бумаг, аккредитован в качестве листингового агента ЗАО «ФБ ММВБ»).	Объем выпуска облигаций должен составлять не менее 1 млрд руб. (за исключением эмитентов, акции которых уже включены в Сектор РИИ).	
К основному комплекту документов эмитент и управляющая компания должны предоставить		
Инвестиционный меморандум (представляется на бумажном носителе и в электронном виде).	Инвестиционный меморандум (представляется на бумажном носителе и в электронном виде).	Удостоверенная уполномоченным лицом копия договора с листинговым агентом.
Удостоверенная уполномоченным лицом эмитента копия договора эмитента с листинговым агентом.		
Заключение листингового агента, содержащее обоснование оценки капитализации эмитента.		Удостоверенное уполномоченным лицом описание инвестиционной декларации паевого инвестиционного фонда.

Примечание:

При включении в Сектор РИИ ценных бумаг иностранных эмитентов предоставляется только заключение листингового агента, содержащее обоснование оценки капитализации эмитента.

Стартапы	Компании стадии роста	Подготовка компаний к IPO
Начальный уровень	Основной уровень	Pre-IPO уровень
Требования: принадлежность к инновационным отраслям, наличие юридического лица и краткой презентации.	Требования: наличие «борд-проводника», оценочная капитализация от 1 млн долл., наличие бизнес-плана. Ежеквартальное раскрытие отчета о прибылях и убытках и отчета о движении денежных средств.	Требования: наличие «борд-проводника», оценочная капитализация от 5 млн долл., инвестиционный меморандум и оценка компании. Ежеквартальное раскрытие отчета о прибылях и убытках и отчета о движении денежных средств.
Информационный режим	Переговорные сделки	Аукцион

2. ЛИСТИНГОВЫЕ АГЕНТЫ В СЕКТОРЕ РИИ

Для повышения уровня и качества прозрачности компаний, выходящих в Сектор РИИ, создан институт листинговых агентов. Листинговый агент — это помощник эмитента, который отвечает определенным критериям и утвержден биржей в качестве экспертного советника.

Институт листинговых агентов призван создать и повысить уровень «прозрачности» компаний Сектора РИИ, уменьшить риски инвесторов. Именно поэтому статус листингового агента получают только организации, имеющие опыт в области корпоративного финансирования и инвестиционного консультирования: в организации и андеррайтинге облигационных займов, выводе компаний на фондовый рынок, организации размещений акций (IPO), управленческом, юридическом, налоговом и аудиторском консультировании, оказании аналитической поддержки эмитенту и услуг в области PR-акций и маркетинга финансовых продуктов.

Эмитент (управляющая компания), планирующий размещение в Секторе РИИ, должен выбрать себе листингового агента и заключить с ним договор. Листинговые агенты выполняют следующие функции:

- осуществляют подготовку комплекта документов для подачи на Биржу (заявление, анкета и т.д.);
- подписывают инвестиционный меморандум эмитента;
- подписывают заключение, содержащее обоснование оценки капитализации эмитента;
- обеспечивают раскрытие компанией информации и ее достоверность на этапах размещения и поддержания ценной бумаги в Секторе РИИ.

По состоянию на конец 2012 года на ФБ ММВБ аккредитовано 28 листинговых агентов, в том числе ЗАО «АЛОР ИНВЕСТ», ЗАО «Инвестиционная компания «ФИНАМ», ЗАО «Русские фонды», ОАО «Рай, Ман энд Гор секьюритиз» и др. Полный список листинговых агентов приведен на сайте Московской Биржи по адресу: www.rts.micex.ru/s7o.

Листинговые агенты могут также осуществлять функции маркет-мейкера в случае, если являются участниками торгов ЗАО «ФБ ММВБ».

Маркет-мейкер — участник торгов ЗАО «ФБ ММВБ», принимающий на себя дополнительные обязательства подавать заявки и совершать сделки с ценными бумагами с целью поддержания цен, спроса, предложения или объема торгов ценными бумагами в соответствии с требованиями Правил проведения торгов по ценным бумагам в Закрытом акционерном обществе «Фондовая биржа ММВБ», на основании соглашений/договоров, заключаемых с ЗАО «ФБ ММВБ».

Маркет-мейкер при исполнении своих обязательств может подавать только безадресные заявки и совершать сделки только от своего имени и за свой счет, либо от своего имени и за счет клиента при наличии соответствующих поручений клиента. Поданная заявка должна содержать указание о том, что она подана при исполнении обязательств маркет-мейкера без раскрытия соответствующей информации остальным участникам торгов (пункт 5.3.3 Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденного Приказом ФСФР России № 10–78/пз-н от 28.12.2010 г.)

3. ДОПУСК ЦЕННЫХ БУМАГ К ТОРГАМ В СЕКТОР РИИ

К торгам в Секторе «Рынок инноваций и инвестиций» могут быть допущены эмиссионные ценные бумаги в процессе их размещения и/или обращения, а также иные ценные бумаги, в том числе инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов в процессе их выдачи и обращения.

Общие требования для допуска ценных бумаг и паев к торгам приведены в Приложении 1.

Допуск ценных бумаг к торгам на Фондовой бирже осуществляется путем их включения в список ценных бумаг.

Список состоит из следующих разделов:

- «Ценные бумаги, допущенные к размещению»;
- «Котировальный список «А» первого уровня»;
- «Котировальный список «А» второго уровня»;
- «Котировальный список «Б»»;
- «Котировальный список «В»»;
- «Котировальный список «И»»;
- «Перечень внесписочных ценных бумаг».

Включение ценных бумаг в Список может осуществляться двумя способами: без прохождения процедуры листинга и с прохождением процедуры листинга.

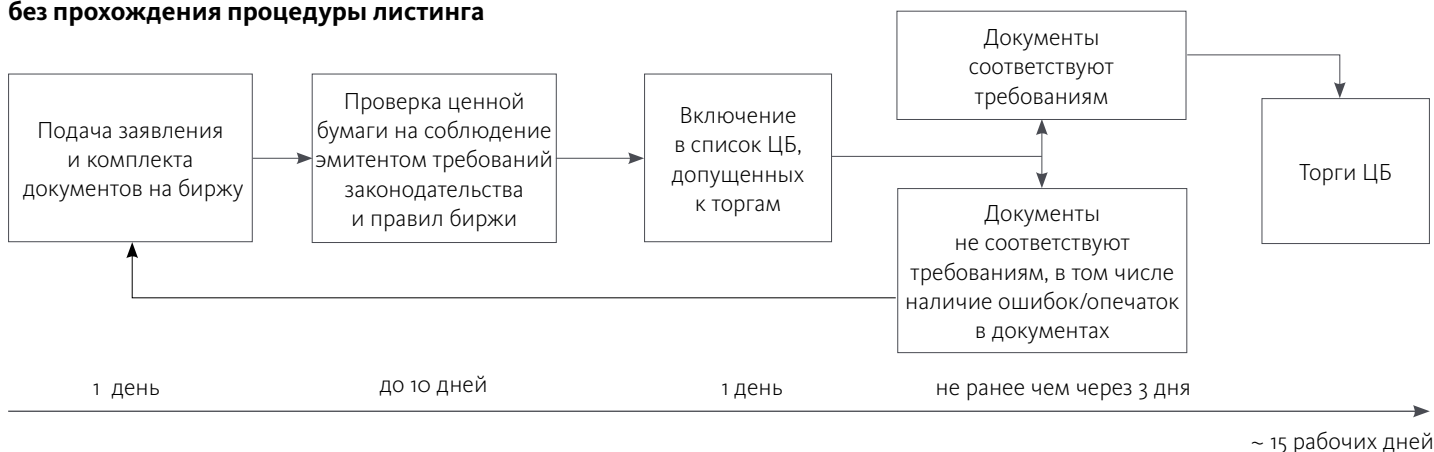
Выход на биржу без прохождения процедуры листинга

Ценные бумаги включаются в список «перечень внесписочных ценных бумаг». Включение ценных бумаг в список «перечень внесписочных ценных бумаг» может стать первым шагом для последующего перевода их в один из котировальных списков для дальнейшего повышения статуса компании.

К моменту подачи документов на биржу компания-эмитент должна осуществить раскрытие информации на своем сайте и в ленте новостей.

Перечень информации, подлежащей раскрытию, приводится в Приложении 2.

Схема вывода на торги ценных бумаг без прохождения процедуры листинга



Допуск в 4 этапа:

1. Направление комплекта документов на биржу.
2. Проверка документов Департаментом листинга осуществляется только после предоставления полного комплекта документов, соответствующего всем требованиям. Важно помнить, что при выявлении ошибок, опечаток или несоответствии требованиям дальнейшая проверка документов приостанавливается до устранения эмитентом выявленных нарушений. После устранения выявленных нарушений и повторного направления документов срок рассмотрения документов начинается заново. В случае выявления новых нарушений процесс повторяется до полного устранения нарушений.
3. По результатам проведения проверки ценные бумаги включаются в список ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО «Фондовая биржа ММВБ».
4. После включения ценных бумаг эмитента в список через 3 рабочих дня ценные бумаги эмитента начинают торговаться на фондовой бирже.

Выход на биржу и начало торгов ценными бумагами в списке «перечень внесписочных ценных бумаг» для компании малого бизнеса удобно и просто за счет минимального набора требований.

Выход на биржу с прохождением процедуры листинга

Помимо «перечня внесписочных ценных бумаг», на бирже также существует котировальный список, в который входят ценные бумаги, отвечающие ряду требования по объему торгов и ликвидности. Компании-эмитенты этих ценных бумаг должны с определенной периодичностью предоставлять отчетность на биржу. Включение в котировальные списки (листинг ценных бумаг) — это своеобразный биржевой знак качества.

Листинг ценных бумаг подразумевает под собой совокупность процедур включения ценных бумаг в котировальный список (список ценных бумаг, допущенных к биржевым торгам), осуществление контроля за соответствием ценных бумаг установленным биржей условиям и требованиям законов. Ценные бумаги признаются прошедшими процедуру листинга после осуществления экспертизы документов и включения ценной бумаги в котировальный список. Процедура включения

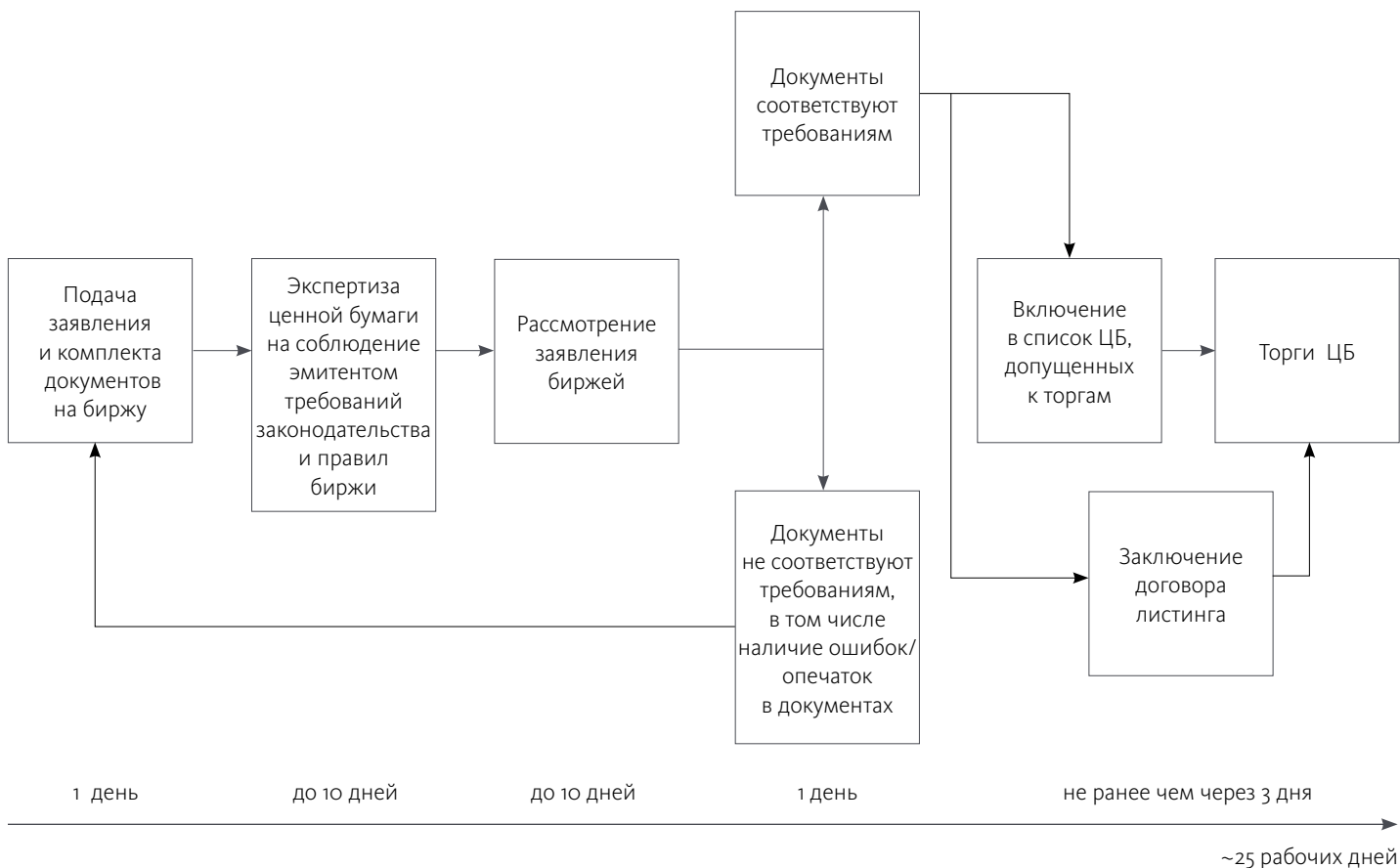
ценных бумаг эмитентов в котировальный список приведена в Приложении 3.

Листинг ценных бумаг на бирже предоставляет эмитенту следующие преимущества:

- привлечение дополнительного капитала в виде средств инвесторов;
- выход на международный фондовый рынок;
- рейтинговая оценка эмитента;
- повышение инвестиционной привлекательности компании;
- увеличение ликвидности ценных бумаг;
- дополнительный уровень защиты средств вкладчиков.

С повышением уровня котировального списка от «В» к «А первого уровня» требования к компаниям-эмитентам также повышаются (полный перечень требований приведен в Приложении 4).

Схема вывода на торги ценных бумаг с прохождением процедуры листинга



Допуск в 7 этапов:

1. Эмитент направляет комплект документов на биржу.
 2. Биржа рассматривает вопрос о включении ценных бумаг в котировальный список.
 3. Между эмитентом и биржей заключается договор на оказание услуг экспертизы.
 4. Проверка документов департаментом листинга осуществляется только после предоставления полного комплекта документов, соответствующего всем требованиям. Важно помнить, что при выявлении ошибок, опечаток или несоответствия требованиям дальнейшая проверка документов приостанавливается до устранения эмитентом выявленных нарушений. После устранения выявленных нарушений и повторного направления документов срок рассмотрения документов начинается заново. В случае выявления новых нарушений процесс повторяется до полного их устранения.
 5. По результатам проведения проверки ценные бумаги эмитента включаются в список ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО «Фондовая биржа ММВБ».
 6. Между эмитентом и биржей заключается договор листинга на оказание услуг по включению в котировальный список и ежегодному поддержанию.
 7. После включения ценных бумаг эмитента в список через 3 рабочих дня они могут торговаться на ЗАО «Фондовая биржа ММВБ».
- В случае с выходом эмитента в «перечень

внесписочных ценных бумаг» комиссия биржей не взимается. Когда эмитент принимает решение выводить свои ценные бумаги на торги в любой из котировальных списков, ему необходимо будет оплатить три комиссии биржи за оказанные услуги: за экспертизу ценных бумаг, за включение в котировальный список и за поддержание в котировальном списке ценных бумаг. Комиссии за оказание услуг по экспертизе и включению являются разовыми и оплачиваются эмитентом бирже при выходе на торги. Комиссия за поддержание является фиксированной и оплачивается ежегодно, не зависимо от количества дней, в течение которых ценная бумага находилась в котировальном списке. Размеры комиссий биржи приведены в табл. 3.

Возможен такой вариант, что в какой-то момент, своего обращения на бирже, ценная бумага начинает соответствовать требованиям ликвидности другого котировального списка, которые в свою очередь повышаются от более низкого уровня к более высокому. При удовлетворении требований ценная бумага может быть переведена в котировальный список высшего уровня. При несоответствии требованиям своего уровня ценная бумага переводится в котировальный список низшего уровня. При переходе в котировальный список высшего уровня эмитент доплачивает разницу в цене между стоимостью, ранее уплаченной только за услуги включения и поддержания, а при переходе в котировальный список низшего уровня эту разницу выплачивает биржа.

Размеры вознаграждения Московской Биржи за услуги

Таблица 3

Котировальный список ФБ ММВБ (далее — КС)	Включение в КС, руб.	Поддержание в КС, руб. в год	Проведение экспертизы ценных бумаг корпоративных эмитентов и паев ПИФов, руб.
«А» первого уровня	60 000	15 000	90 000
«А» второго уровня	45 000	12 000	90 000
«Б»	15 000	6 000	90 000
«В»	15 000	6 000	90 000
«И»	15 000	6 000	90 000

4. ПОНЯТИЕ IPO И АНДЕРРАЙТИНГА ОСНОВНЫЕ СХЕМЫ РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ НА ТОРГАХ БИРЖИ

Юлия Приходина

Партнер, Консалтинговая компания «Александров и Партнеры»

Понятие андеррайтинга

Дословно термин «IPO» (Initial Public Offering), заимствованный нами из зарубежной инвестиционно-банковской практики, означает первичное публичное предложение. Отчасти это коррелирует с понятием «публичное размещение ценных бумаг», закрепленным в Статье 2 Федерального закона от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — «Закон о рынке ценных бумаг») и означающим размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на организованных торгах.

Однако, несмотря на то, что участники рынка свободно оперируют терминологией, заимствованной из зарубежного законодательства и бизнес-практики, подавляющее большинство понятий и процессов, так или иначе связанных с подготовкой и проведением IPO, пока так не нашли закрепления в российском законодательстве. Это имеет особое значение при выстраивании отношений (в т.ч. договорных) с организациями — эмитентами, планирующими IPO.

Ни закон «О рынке ценных бумаг» как один из основополагающих нормативных правовых актов, регламентирующих деятельность на рынке ценных бумаг, ни Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утвержденные Приказом ФСФР России от 25.01.2007 г. № 07-4/пз-н, не содержат понятия «андеррайтер», а упоминают об отдельных функциях андеррайтера. В п.б.4.5. Стандартов содержится требование, согласно которому в случае, если профессиональный участник (участники) рынка ценных бумаг оказывает эмитенту услуги по размещению и/или организации размещения ценных бумаг, в решении о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг по каждому такому лицу должны быть указаны:

- наличие у такого лица обязанностей по приобретению неразмещенных в срок ценных бумаг;
- наличие у такого лица права на приобретение дополнительного количества ценных бумаг эмитента из числа размещенных;
- размер вознаграждения такого лица.

Совокупный анализ приведенных выше норм позволяет сделать вывод, что **андеррайтер — это профессиональный участник рынка ценных**

бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность, оказывающий эмитенту услуги по размещению и/или организации размещения ценных бумаг, который берет на себя обязательства по выкупу всего объема или части ценных бумаг выпуска (выпусков), организатором продажи которого он выступает, и неразмещенных в срок, предусмотренный договором. По сути, андеррайтинг — это лакмусовая бумага, которая позволяет проверить, насколько инвестиционный банк, оказывающий услуги по продаже акций эмитента, сам в них верит и какова действительная цена этих акций.

Тем не менее на практике нередко возникают ситуации, когда брокер, оказывающий услуги по организации размещения акций эмитента, именуется андеррайтером, подразумевая под этим исключительно функции организатора размещения (продавца акций на бирже). Это вводит в определенное заблуждение эмитентов и других участников размещения, понимающих под функциями андеррайтера выкуп неразмещенных в срок ценных бумаг.

Для эмитента это может иметь весьма серьезное значение, поскольку для многих компаний гарантии того, что брокер обеспечивает определенный объем размещения, выкупая его на себя, может стать одним из существенных факторов при принятии решения о запуске и реализации процесса IPO.

IPO или SPO

Нельзя не отметить существующую на сегодняшний день проблему подмены понятий. Основная смысловая нагрузка термина «IPO» приходится на слово «initial», акцентирующее внимание на первичности публичного предложения, т.е. отчуждении ценных бумаг впервые и первым владельцам, соответственно. Однако многие так называемые IPO, до недавнего времени происходившие на российском биржевом рынке, реализовывались по схеме, при которой инвесторам предлагаются не «первичные» акции, отчуждаемые эмитентом, а акции, уже находящиеся в обороте, т.е. принадлежащие определенному акционеру (акционерам), который затем на полученные от продажи своих акций на бирже денежные средства выкупает дополнительную эмиссию акций, как правило, по закрытой подписке. Делается это в целях того, чтобы деньги инвесторов попали в компанию.

То есть фактически происходит не IPO, а SPO (secondary public offering) — вторичное публичное размещение, когда широкому кругу лиц предлагаются акции существующего акционера (акционеров). Из этого вытекает проблема, связанная с гарантиями поступления денежных средств продающего свои акции при SPO акционера в компанию.

Аккредитив

Очевидно, что при «классическом IPO», когда инвесторам предлагаются акции основного или дополнительного выпуска, принадлежащие непосредственно эмитенту, деньги от реализации акций поступают эмитенту. В случае же, когда продаются акции существующего акционера (акционеров) деньги сначала поступают ему, а затем уже должны быть направлены в компанию за счет выкупа продающим акционером дополнительной эмиссии (т.н. схема «old –for –new»). То есть, во-первых, возникает временной разрыв между продажей акций на бирже и поступлением денег в компанию, который может иногда достигать нескольких недель, а во-вторых, существуют ли 100%-ные гарантии того, что акционер, получив свои деньги от продажи акций на бирже, не передумает выкупать допэмиссию? На сегодняшний день одна из основных гарантий — опыт и репутация организатора размещения и самого эмитента, потому что даже указание в решении о дополнительном выпуске продающего акционера в качестве единственного приобретателя еще

не означает, что акционер реализует выкуп. И наличие предварительного договора купли-продажи акций (иного аналогичного документа) еще не означает, что он будет исполнен — в этом случае отношения просто перейдут в плоскость судебных разбирательств. Нередко консультанты апеллируют к сложившейся за рубежом практике использования счетов «escrow», позволяющих заморозить денежные средства и обеспечить их поступление на счет компании эмитента. Однако такой способ не всегда может быть применим при российских размещениях, прежде всего, из-за его относительной затратности, а также нежелания эмитентов (и инвесторов) выводить деньги за рубеж. С учетом российского законодательства, одним из вариантов гарантированного поступления денег в компанию может служить аккредитивная система расчетов, при которой денежные средства, полученные продающим акционером, переводятся в покрытие аккредитива сразу после их получения от покупателей акций. Сумма аккредитива затем перечисляется непосредственно на счет компании по окончании дополнительной эмиссии и предоставления всех необходимых документов, указанных в договоре с банком. При этом продающий акционер выкупает то количество акций, которое было размещено в ходе продажи, по цене продажи на бирже. Очевидно, что все документы, опосредующие подобную систему расчетов, должны быть подписаны до момента размещения акций на организованных торгах.

Пример зарегистрированного (2010 г.) решения о дополнительном выпуске ценных бумаг, содержащего описание механизма аккредитива:

«... 8.6. Условия и порядок оплаты ценных бумаг:

Предусмотрена оплата денежными средствами.

Условия и порядок оплаты ценных бумаг: Оплата ценных бумаг настоящего дополнительного выпуска производится денежными средствами в рублях Российской Федерации в безналичном порядке. Форма оплаты — аккредитив. В целях оплаты акций настоящего дополнительного выпуска «_____» _____ года участник закрытой подписки открыл покрытый безотзывный аккредитив в Банке (договор № _____ об открытии аккредитива от _____ года). В соответствии с условиями указанного договора участник закрытой подписки поручил Банку произвести безакцептное списание денежных средств в размере суммы аккредитива с расчетного счета участника закрытой подписки, открытого в _____, для их зачисления на лицевой счет, сформированный Банком для учета покрытия по аккредитиву. Размер покрытия по аккредитиву равен сумме аккредитива и составляет _____ рублей.

Банк осуществляет исполнение аккредитива на основании документов, предусмотренных заявлением об его открытии.

Датой оплаты дополнительных обыкновенных именных бездокументарных акций настоящего дополнительного выпуска является дата поступления денежных средств на расчетный счет Эмитента.

Срок оплаты: Участник закрытой подписки должен оплатить ценные бумаги настоящего дополнительного выпуска в течение срока их размещения, но не позднее, чем за 7 (семь) рабочих дней до даты окончания размещения ценных бумаг настоящего дополнительного выпуска.

Наличная форма расчетов не предусмотрена.

Неденежная форма оплаты не предусмотрена.»

Биржевые механизмы размещения

Размещение ценных бумаг на ФБ ММВБ с точки зрения схемы размещения может быть проведено в форме аукциона или заключения сделок путем подачи адресных заявок по единой цене или доходности. Возможен также смешанный вариант: вначале проводится аукцион, затем заключаются сделки путем подачи адресных заявок по единой цене или доходности.

Существует два основных режима торгов для проведения размещения ценных бумаг: «Размещение: Адресные заявки» и «Размещение: Аукцион». Первый ориентирован на размещение по фиксированной (заранее определенной) цене. Второй — на определение цены.

Какую бы технологию мы ни использовали, есть общая часть: период сбора заявок, формирование реестра, период удовлетворения заявок. Во время сбора заявок участники торгов выставляют/изменяют/снимают заявки на покупку.

Аукцион

При проведении аукциона участники торгов подают со своих удаленных рабочих мест электронные заявки на покупку. Заявка контролируется системой торгов на достаточность. Потенциальный покупатель указывает в заявке количество ценных бумаг и цену, по которой он готов их приобрести. По окончании периода сбора заявок на аукцион система торгов генерирует сводный реестр заявок, который передается торговому агенту и/или эмитенту, который на его основе определяет цену размещения.

Существуют две технологии заключения сделок в этом режиме торгов: по единой цене и по цене спроса. При этом сделки в обоих случаях заключаются только по заявкам покупателей с ценами не ниже цены размещения. Заявки с меньшими ценами не удовлетворяются.

Пример: размещение Ютинет

Размещение акций ОАО «Платформа ЮТИНЕТ.РУ» прошло 19.07.2011 на ММВБ с участием широкого круга инвесторов за счет применения Режимов торгов «Размещение: Аукцион». Данная технология позволила участникам рынка и инвесторам подать заявку на участие в IPO на максимально рыночных условиях.

Воспользоваться данным режимом смогли клиенты всех профессиональных участников рынка ценных бумаг (MICEX Trade SE, QUIK, TRANSAQ и др.), использующие программное обеспечение с необходимым функционалом.

Преимуществами выбранной схемы размещения являются гибкость и рыночность процесса ценообразования на ценные бумаги, возможность участия в аукционе по определению стоимости размещения акций широкого круга инвесторов, совершающих операции на фондовом рынке Группы «Московская Биржа». Так, в день проведения аукциона клиент любого брокера, открывшего доступ к данному режиму, мог подать заявку на участие в размещении, предложив цену, по которой он готов приобрести данные ценные бумаги.

Обыкновенные акции ОАО «Платформа ЮТИНЕТ.РУ» торгуются в Секторе Рынка инноваций и инвестиций ЗАО «ФБ ММВБ». В ходе IPO текущие акционеры разместили на бирже 10% (от уставного капитала компании без учета новой эмиссии) акций ОАО «Платформа ЮТИНЕТ. РУ». Диапазон цены размещения акций компании составил 145–195 руб. за одну ценную бумагу.

Адресные заявки

Как правило, цена размещения известна заранее и участники выставляют заявки по этой цене. Режим аналогичный РПС. Торговый Агент в режиме on-line видит все поданные заявки на покупку ценных бумаг (может отслеживать поступление заявок, в том числе от контрагентов, с которыми были договоренности). При заключении сделок он сам выбирает заявки, подлежащие удовлетворению. Размещение может проводиться как по единой объявленной заранее цене размещения, так и по ценам спроса внутри определенного заранее эмитентом ценового коридора. При удовлетворении заявок на покупку торговый агент может поменять количество бумаг в заявке, но не цену. В период удовлетворения заявок торговый агент может удовлетворять заявки выборочно, что также может быть удобно для организации размещения ценных бумаг.

Существуют дополнительные технологии, которые можно использовать при проведении размещений ценных бумаг, в том числе при проведении IPO и SPO акций.

Буферизация заявок — наиболее актуальная идея для IPO, позволяет собирать заявки в течение нескольких дней и привлекает тем, что помогает произвести прemarkетинг и узнать спрос на ценную бумагу. Но обеспечение заявок на покупку проверяется только в день продажи и, соответственно, выставленные в течение периода сбора заявки на покупку могут быть изменены и/или сняты до наступления момента проверки обеспечения.

Важнейшей задачей ФБ ММВБ является дальнейшее развитие модульной технологии проведения первичного размещения, позволяющей эмитенту и организаторам выбрать оптимальный вариант

проведения первичного размещения и организации ликвидного вторичного рынка размещенных ценных бумаг.

Основные этапы подготовки компании к IPO на бирже в Секторе РИИ

Чтобы понять, готова ли компания к публичному размещению, можно выделить несколько блоков для проведения анализа.

1. Юридическая структура

Соответствие и прозрачность структуры собственности, доля меньшинства, отношения со связанными сторонами, эффективное налогообложение, потенциальная необходимость реструктуризации.

2. Учетная политика

Управленческая информация и отчетность, наличие аудита, консолидированная финансовая отчетность, существенные сделки, сделки со связанными сторонами, условная финансовая информация, функциональная валюта и валюта представления финансовой отчетности.

3. Подготовка финансовой отчетности и системы контроля

Своевременность подготовки финансовой отчетности, консолидированные данные, МСФО/GAAP, подготовка и процесс утверждения, наличие и эффективность системы внутреннего контроля, эффективность и независимость службы внутреннего аудита, адекватность обслуживающих ИТ-систем.

4. Налоговая политика

Наличие данных для проведения комплексной налоговой проверки, трансфертное ценообразование, налоговые споры, краткосрочные обязательства и перспективный уровень налогообложения, эффективная ставка налогообложения, начисление и выплата дивидендов, налоговое планирование для частной компании в сравнении с публичной, наличие функции внутренней налоговой службы.

5. Корпоративное управление

Положение о Совете директоров (СД), работа комитетов при СД по аудиту и вознаграждениям, наличие независимых директоров.

Наиболее типичные проблемы российских компаний:

- отсутствие юридически оформленной холдинговой структуры;
- бизнес модель, ориентированная на оптимизацию налогов;

- неготовность к раскрытию информации о своей деятельности во всех существенных аспектах.

Публичное размещение ценных бумаг — размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на торгах фондовых бирж и/или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг. Не является публичным размещением размещение ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, на торгах фондовых бирж и (или) иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг.

Один из вариантов подготовки эмитента к IPO — это своего рода «тестирование рынка», т.е. на первом этапе реализуется допуск акций к торгам, присваивается рыночная оценка, а затем уже проводится полноценное размещение акций.

Публичное обращение ценных бумаг — обращение ценных бумаг на торгах фондовых бирж и/или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг, обращение ценных бумаг путем предложения ценных бумаг неограниченному кругу лиц, в том числе с использованием рекламы. Не является публичным обращением обращение ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, на торгах фондовых бирж и (или) иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг.

Термины IPO и виды публичного размещения акций

IPO (Initial Public Offering) — первоначальное предложение акций компании широкому кругу лиц. При этом предполагается, что компания впервые предлагает свои акции неограниченному кругу лиц.

В зависимости от выпуска акций, предлагаемого к размещению в ходе IPO, различают:

PPO (Primary Public Offering) — первичное публичное предложение. Привлечение необходимого капитала компанией-эмитентом, при котором инвесторам предлагается дополнительный (новый) выпуск акций компании.

SPO (Secondary Public Offering) — вторичное публичное предложение. Это способ для первоначальных инвесторов выйти из участия в капитале, зафиксировав прибыль от своих инвестиций в данное предприятие. При этом инвесторам предлагаются ценные бумаги основного выпуска, принадлежащие акционерам.

Необходимо подчеркнуть, что в процессе проведения IPO инвесторам могут быть одновременно

предложены акции как дополнительного (нового), так и основного (старого) выпусков (PPO+ SPO).

В зависимости от способа и места размещения акций, а также численности инвесторов различают:

Public Offering (публичное предложение) — размещение акций среди неограниченного круга лиц на биржевом или внебиржевом рынке.

Private Offering (частное предложение) — размещение акций среди заранее известного круга лиц на биржевом или внебиржевом рынке.

Direct Public Offering (DPO) — размещение акций на внебиржевом рынке силами эмитента, без привлечения андеррайтера.

Таким образом, размещение акций может быть осуществлено в виде одного из перечисленных вариантов IPO. Различия между ними проиллюстрированы в таблице №4.

Процедуры эмиссии ценных бумаг и виды IPO

Эмиссия ценных бумаг — установленная Федеральным законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

Ключевые процедуры эмиссии:

- принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг;
- утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг;
- государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг;
- размещение эмиссионных ценных бумаг;
- государственная регистрация отчета об

итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или представление в регистрирующий орган уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг.

Решение о размещении ценных бумаг принимается либо Общим собранием акционеров акционерного общества, либо его Советом директоров.

Решение о выпуске ценных бумаг — это документ, который утверждается Советом директоров акционерного общества или его Общим собранием акционеров. Решение о выпуске нацелено на информирование потенциального покупателя ценных бумаг об условиях и порядке размещения. Утверждается оно на основании решения о размещении.

Решение о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг хозяйственного общества утверждается советом директоров (наблюдательным советом) или органом, осуществляющим в соответствии с федеральными законами функции совета директоров (наблюдательного совета) этого хозяйственного общества. Решение о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг юридических лиц иных организационно-правовых форм утверждается высшим органом управления, если иное не установлено федеральными законами.

Решение о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг должно содержать следующее:

Виды публичного размещения акций*

Таблица 4

Процедура	Бумага перед размещением		Размещаемый выпуск		Круг инвесторов		Рынок		Размещение осуществляет	
	допускается к торгам	уже обращается на бирже	дополнительный	основной	широкий	узкий	биржевой	внебиржевой	проф. участник	эмитент своими силами
IPO (PPO)	+	-	+	-	+	-	+	-	+	-
Follow-on (PPO)	-	+	+	-	+	-	+	-	+	-
SPO	не имеет значения		-	+	-	-	+	-	+	-
DPO	не имеет значения		не имеет значения		не имеет значения		-	+	-	+
PO	+		не имеет значения		-	+	-	+	+	-

* Источник: Анна Кузнецова, журнал «Рынок ценных бумаг» № 23 (326) 2006 г.

- полное наименование эмитента, место его нахождения и почтовый адрес;
- дату принятия решения о размещении эмиссионных ценных бумаг;
- наименование уполномоченного органа эмитента, принявшего решение о размещении эмиссионных ценных бумаг;
- дату утверждения решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг;
- наименование уполномоченного органа эмитента, утвердившего решение о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг;
- вид, категорию (тип) эмиссионных ценных бумаг;
- права владельца, закрепленные эмиссионной ценной бумагой;
- условия размещения эмиссионных ценных бумаг;
- указание количества эмиссионных ценных бумаг в данном выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг;
- указание общего количества эмиссионных ценных бумаг в данном выпуске, размещенных ранее (в случае размещения дополнительного выпуска эмиссионных ценных бумаг);
- указание, являются ли эмиссионные ценные бумаги именными или на предъявителя;
- номинальную стоимость эмиссионных ценных бумаг в случае, если наличие номинальной стоимости предусмотрено законодательством Российской Федерации;
- подпись лица, осуществляющего функции исполнительного органа эмитента, и печать эмитента;
- иные сведения, предусмотренные федеральными законами о ценных бумагах.

При учреждении акционерного общества размещение акций осуществляется путем распределения акций среди учредителей общества. В связи с тем, что моментом размещения акций при учреждении акционерного общества является дата государственной регистрации акционерного общества как юридического лица, процедура эмиссии акций при учреждении общества осуществляется в следующем порядке:

Общее собрание учредителей принимает решения единогласно:

- об учреждении акционерного общества;
- об утверждении его устава;
- об утверждении денежной оценки ценных бумаг, других вещей или имущественных либо иных прав.

А также решения об избрании органов управления и ревизионной комиссии. Данные решения принимаются большинством в три четверти голосов.

Учредители общества заключают между собой письменный договор о создании общества. Размещение акций при учреждении акционерного общества осуществляется на основании договора о его создании.

Государственная регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта в случае размещения эмиссионных ценных бумаг путем открытой подписки или путем закрытой подписки среди круга лиц, число которых превышает 500, включая лиц, имеющих преимущественное право приобретения размещаемых ценных бумаг. Документы для государственной регистрации выпусков ценных бумаг направляются в ФСФР России или ее территориальные органы. Для заполнения электронных документов эмитент должен пользоваться программным продуктом ФСФР России.

При дополнительном выпуске эмиссионных ценных бумаг и их регистрации ФСФР Обществу необходимо осуществить следующие действия:

1. Совет директоров Общества, созданный председателем совета директоров, должен:
 - созвать общее собрание акционеров Общества не позднее, чем за 20 дней (в случае годового Общего собрания — 30 дней) до предполагаемой даты проведения собрания,
 - определить повестку дня общего собрания акционеров Общества, и
 - установить порядок определения цены акций дополнительного выпуска, а именно, установить, что цена размещаемых акций будет определена советом директоров в период после государственной регистрации их выпуска и истечения срока действия преимущественного права приобретения акций и до даты начала размещения акций.
2. Общее собрание акционеров Общества, должно принять:
 - решение о размещении дополнительных акций по открытой подписке (такое решение должно быть принято большинством голосов акционеров, принимающих участие в собрании); и
 - решение о внесении изменений в устав Общества в части создания необходимого количества объявленных акций.

После проведения общего собрания акционеров совет директоров должен утвердить решение о выпуске и проспект акций. В соответствии с законом срок созыва заседания совета директоров не установлен, поэтому Общество может провести заседание совета директоров в день его созыва (в случае наличия необходимого кворума для его проведения).

После утверждения советом директоров решения о выпуске и проспекта акций и регистрации органами Федеральной налоговой службы (далее — «ФНС») изменений в устав, Общество должно подать заявление в ФСФР о государственной регистрации дополнительного выпуска и проспекта акций. Срок государственной регистрации, предусмотренный законодательством, не должен превышать 30 дней, однако в некоторых случаях может быть продлен ФСФР на дополнительные 30 дней.

В зависимости от того, определяется цена размещения ценных бумаг до или после окончания срока действия преимущественного права, срок действия преимущественного права приобретения различен, а также различно требование прилагать документы об оплате приобретенных ценных бумаг.

Последним этапом процедуры эмиссии ценных бумаг является государственная регистрация отчета об итогах выпуска или предоставление в ФСФР России уведомления об итогах выпуска.

Требования к корпоративному управлению в компании-эмитенте Сектора РИИ

Современное понятие «корпоративное управление» было заложено в США в 1920-е годы Альфредом Слоуном, президентом компании Дженерал Моторс. Корпоративное управление как система возникло в связи с разделением функций владения (акционеры) и управления (наемные менеджеры). В 1990-е годы понимание важности принципов хорошего управления для развития экономики привело ряд стран к разработке кодексов корпоративного поведения, следование которым должно повысить инвестиционную привлекательность компаний. Характерными чертами эффективного корпоративного управления по определению Всемирного банка являются:

Прозрачность:

- раскрытие финансовой и другой информации о деятельности компании;
- внутренние процессы контроля и надзора за деятельностью менеджмента;
- защита и обеспечение прав и интересов всех акционеров.

Независимость директоров:

- в определении стратегии компании, утверждении бизнес-планов, принятии других важных решений;
- в назначении менеджеров, контроле за их деятельностью, смещении менеджеров в случае необходимости.

Российский Кодекс корпоративного поведения был издан в апреле 2002 года Федеральной комиссией по ценным бумагам России при помощи Европейского банка реконструкции и развития. Документ имеет рекомендательный характер и включает в себя основные процедуры и правила, которые должны соблюдаться на рынке, если компания хочет следовать практике корпоративного поведения.

Для эмитентов, прошедших листинг на фондовой бирже, соблюдение ряда норм корпоративного поведения является обязательным.

Требования по соблюдению корпоративных норм для эмитентов, входящих в котировальные списки, приведены в табл. 5.

В международной практике создан ряд «неформальных» руководств по корпоративному управлению для компаний малой/средней капитализации:

- Стандарты EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association) — Corporate Governance Guidelines;
- National Association of Pension Funds (GB) Corporate Governance Policy and Voting Guidelines;
- Quoted Companies Alliance (GB) Corporate Governance Guidelines for AIM Companies.

Сравнительная таблица требований по соблюдению норм корпоративного поведения для эмитентов, входящих в котировальные списки:

Таблица 5

№	Формулировка нормы корпоративного поведения	Акции		Облигации	
		"А1", "А2"	"Б", "В"	"И"	"А1", "А2"
1	Эмитентом должен быть сформирован совет директоров	+	+	+	+
2	<p>В совет директоров эмитента должны входить члены совета директоров, отвечающие следующим требованиям:</p> <ul style="list-style-type: none"> • не являться на момент избрания и в течение 1 года, предшествующего избранию, должностными лицами или работниками эмитента (управляющего); • не являться должностными лицами другого хозяйственного общества, в котором любое из должностных лиц этого общества является членом комитета совета директоров по кадрам и вознаграждениям; • не являться супругами, родителями, детьми, братьями и сестрами должностных лиц (управляющего) эмитента (должностного лица управляющей организации эмитента); • не являться аффилированными лицами эмитента, за исключением члена совета директоров эмитента; • не являться сторонами по обязательствам с эмитентом, в соответствии с условиями которых они могут приобрести имущество (получить денежные средства), стоимость которого составляет 10 и более процентов совокупного годового дохода указанных лиц, кроме получения вознаграждения за участие в деятельности совета директоров общества; 	Не менее 3	Не менее 1	Не менее 1	Не менее 1*
2	<ul style="list-style-type: none"> • не являться представителями государства, т.е. лицами, которые являются представителями Российской Федерации или субъектов Российской Федерации в совете директоров акционерных обществ, в отношении которых принято решение об использовании специального права («золотой акции»), и лицами, избранными в совет директоров из числа кандидатов, выдвинутых Российской Федерацией, а также субъектом Российской Федерации или муниципальным образованием, если такие члены совета директоров должны голосовать на основании письменных директив (указаний и т.д.) соответственно субъекта Российской Федерации или муниципального образования. 	Не менее 3	Не менее 1	Не менее 1	Не менее 1*
3	<p>В совете директоров эмитента должен быть сформирован комитет, исключительными функциями которого являются оценка кандидатов в аудиторы акционерного общества, оценка заключения аудитора, оценка эффективности процедур внутреннего контроля эмитента и подготовка предложений по их совершенствованию (комитет по аудиту), возглавляемый директором, соответствующим требованиям п. 2.</p> <p>Требования для акций в «А1» и в «А2»: Комитет по аудиту должен состоять только из членов совета директоров, соответствующих требованиям п. 2, а если это невозможно в силу объективных причин, — только из членов совета директоров, соответствующих требованиям п. 2, и членов совета директоров, не являющихся единоличным исполнительным органом и (или) членами коллегиального исполнительного органа эмитента. Оценка заключения аудитора эмитента, подготовленная комитетом по аудиту, должна предоставляться в качестве материалов к годовому общему собранию участников эмитента.</p> <p>Требования для акций в «Б» и в «В»: Комитет по аудиту должен состоять только из членов совета директоров, не являющихся единоличным исполнительным органом и (или) членами коллегиального исполнительного органа эмитента. Оценка заключения аудитора эмитента, подготовленная комитетом по аудиту, должна предоставляться в качестве материалов к годовому общему собранию участников эмитента.</p> <p>Требования для облигаций: Комитет по аудиту может состоять как из членов совета директоров, не являющихся единоличным исполнительным органом, так и иных лиц, уполномоченных советом директоров.</p>	+	+	—	+

* за исключением эмитента, единственным участником (акционером) которого является Российская Федерация.

№	Формулировка нормы корпоративного поведения	Акции		Облигации	
		"А1", "А2"	"Б", "В"	"И"	"А1", "А2"
4	<p>В совете директоров эмитента должен быть сформирован комитет по кадрам и вознаграждениям, исключительными функциями которого являются:</p> <ul style="list-style-type: none"> • выработка принципов и критериев определения размера вознаграждения членов совета директоров, членов коллегиального исполнительного органа и лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа эмитента, в том числе управляющей организации или управляющего; • выработка предложений по определению существенных условий договоров с членами совета директоров, членами коллегиального исполнительного органа и лицом, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа эмитента; • определение критериев подбора кандидатов в члены совета директоров, члены коллегиального исполнительного органа и на должность единоличного исполнительного органа эмитента, а также предварительная оценка указанных кандидатов; • регулярная оценка деятельности лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа (управляющей организации, управляющего), и членов коллегиального исполнительного органа эмитента, а также подготовка для совета директоров предложений по возможности их повторного назначения. <p>Комитет по кадрам и вознаграждениям должен состоять только из членов совета директоров, соответствующих требованиям п. 2, а в случае, если это невозможно в силу объективных причин, - только из членов совета директоров, соответствующих требованиям п. 2, и членов совета директоров, не являющихся единоличным исполнительным органом и (или) членами коллегиального исполнительного органа эмитента.</p>	+	—	—	—
5	Эмитентом должен быть сформирован коллегиальный исполнительный орган.	+	—	—	—
6	Во внутренних документах эмитента должны быть предусмотрены обязанности членов совета директоров, членов коллегиального исполнительного органа управления, лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа, в том числе управляющей организации и ее должностных лиц, раскрывать информацию о владении ценными бумагами эмитента, а также о продаже (для котировального списка "И" — не позднее, чем за 5 дней) и (или) покупке ценных бумаг эмитента.	+	+	+	+
7	Совет директоров эмитента должен утвердить документ, определяющий правила и подходы к раскрытию информации об эмитенте.	+	—	—	—
8	Совет директоров эмитента должен утвердить документ по использованию информации о деятельности эмитента, о ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость ценных бумаг эмитента.	+	+	+	+
9	Совет директоров эмитента должен утвердить документ, определяющий процедуры внутреннего контроля за финансово-хозяйственной деятельностью эмитента, контроль за соблюдением которых осуществляет отдельное структурное подразделение эмитента, сообщающее о выявленных нарушениях комитету по аудиту.	+	+	—	+
10	В уставе эмитента должно быть предусмотрено, что сообщение о проведении годового общего собрания акционеров должно делаться не менее чем за 30 дней до его проведения, если законодательством не предусмотрен больший срок.	+	+	+	—
11	Эмитенты, которые не являются акционерными обществами, должны соблюдать положения нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, определяющие требования к раскрытию информации акционерными обществами.	—	—	—	+

5. АЛГОРИТИМ ЭФФЕКТИВНОЙ PR-СТРАТЕГИИ ПРИ ВЫХОДЕ НА IPO

Наталья Самойлова

Генеральный консультант МЭРМ

Шаг компании в сторону публичности требует от эмитента повышенного внимания к репутационной составляющей в глазах целевых аудиторий: инвесторов, медиа, аналитиков, административных кругов и конечных потребителей. Из всех инструментов маркетинговых коммуникаций на данном этапе именно менеджмент репутационной деятельности бизнеса необходим компаниям, планирующим размещение в ближайшие 9 месяцев — год. Соблюдая предлагаемый алгоритм, компания-эмитент имеет возможность значительно снизить репутационные и инвестиционные риски.

1. Диагностика имиджевой и репутационной составляющей компании

Это обязательная стартовая часть проекта, которой чаще всего пренебрегают эмитенты. На этой стадии необходимо провести глубинную диагностику имиджа и репутации бизнеса в предыдущих периодах деятельности. Цели диагностики:

- выявить возможные негативные факторы бизнеса для восприятия компании инвесторами и средствами массовых коммуникаций;
- разработать программу антикризисного реагирования в случае наступления неблагоприятных факторов для позиционирования компании эмитента;
- определить возможные пулы информационных поводов для увеличения узнаваемости компании эмитента при оптимизации бюджетных средств;
- выявить наиболее перспективные темы и ньюсмейкеров для продвижения компании в СМИ;
- найти оптимальных представителей экспертного сообщества для привлечения к проекту PR-компании накануне размещения и т.д.

2. Разработка PR-стратегии компании-эмитента

По результатам диагностики специалистами по PR должна быть разработана коммуникационная стратегия и стратегия позиционирования эмитента, включающая в себя:

- ключевые точки контента сообщений, публикуемых в СМИ;
- перечень возможных информационных поводов для публикаций в средствах массовой коммуникации;

- операционный план PR-деятельности компании эмитента нарастающим итогом активности перед выходом на IPO;
- информационное наполнение соответствующих разделов Интернет-представительства компании эмитента, ориентированных на привлечение внимания потенциальных инвесторов;
- рабочие медиапланы размещения информации об эмитенте в средствах массовой коммуникации;
- перечень и сценарии информационных поводов для привлечения внимания СМИ на бесплатной основе и т.д.

Традиционный формат стратегии — текстовый документ. Стратегия утверждается и согласовывается с топ-менеджментом эмитента. По результатам утверждения специалист по PR готовит план утвержденных информационных поводов и разрабатывает список целевых СМИ, на которые будет делаться акцент.

По результатам утвержденной стратегии определяются ответственные менеджеры со стороны эмитента для коммуникаций со СМИ, а также детализируется бюджет на коммуникации.

3. Обеспечение взаимодействия со средствами массовых коммуникаций

На основании утвержденной стратегии позиционирования и PR-активности эмитента специалист по PR формирует пул лояльных СМИ, достигает договоренности об освещении деятельности компании-эмитента, а также заручается поддержкой информационного освещения мероприятий. Параллельно PR-специалист достигает договоренности с сообществом инвестиционных аналитиков о возможных вариантах информационного сотрудничества (привлечение аналитиков в качестве ньюсмейкеров и экспертов на мероприятия эмитента, консультации аналитиков по перспективности представленных вариантов дальнейшей капитализации компании и т.д.)

В рамках данного этапа специалистами по PR формируются информационные материалы к утвержденным информационным поводам (пресс-конференциям, бизнес-завтракам, вебинарам и видеопрезентациям и т.д.), разрабатывается контент информационных материалов для публикаций и распространения в электронных средствах коммуникации.

4. Обеспечение системного мониторинга публикаций в СМИ

В ежедневном формате специалисты по PR должны предоставлять полный отчет эмитенту по публикациям в федеральных, региональных СМИ, в том числе телевизионные и радио эфиры, в которых упоминается компания или проекты эмитента. Отчеты должны предоставляться топ-менеджменту с сопроводительной аналитической запиской, поясняющей, какие проблемные точки необходимо преодолеть в процессе PR-сопровождения, какие темы следует усилить или наоборот попридержать. Данный мониторинг позволяет корректировать в режиме реального времени стратегию и тактику коммуникации эмитента со СМИ, а также вырабатывать новые информационные поводы в рамках федерального отраслевого масштаба. Системный мониторинг позволяет держать руку на пульсе отраслевых информационных поводов и интегрировать их в новостные мероприятия эмитента, что позволит оптимизировать бюджет на PR.

5. Разработка списка информационных поводов компании и создание пакетов информационных материалов для них

Количество и качество информационных поводов компании эмитента напрямую влияет на уровень его восприятия потенциальными инвесторами. Качественными информационными поводами возможно снизить затраты PR, а также зафиксировать компанию на уровне отраслевого экспертного мнения. Банальные информационные поводы (пресс-конференции «ни о чем», пафосное голословное декларирование будущих успехов, вялые выступления на пресс-конференциях и др.), возможно, и обеспечат присутствие нескольких лояльных журналистов, но вовсе не гарантируют последующих публикаций в ожидаемой тональности. Выход компании на IPO сам по себе уже не является для прессы новостью, поэтому системный подход к формированию мероприятий может сыграть значительную роль при принятии решений будущими инвесторами.

6. Увеличение присутствия компании в Интернете и повышение индексации новостных материалов в поисковых системах

В рамках данного направления необходимо постоянное инициирование информационных поводов эмитента в сети, дублируя повторяемость позитивных новостей публикациями на профильных сайтах и пресс-релизами. Размещение приоритетно на значимых с позиций поисковиков информационных площадках, что обеспечивает

дополнительную значимость новостям и вывод их текстов на первые строки поисковых запросов. Данная технология позволяет также преодолеть ряд возможных негативных публикаций об эмитенте в Интернете, выдавив их на более низкие позиции. В качестве информационных поводов рекомендуется использовать не только факт выхода на биржу, но и освещение сбытовых характеристик продуктов и услуг компании, тенденций развития отраслевого рынка и места эмитента в отраслевом пространстве, точек и перспектив капитализации проекта. Это повышает осведомленность потенциальных инвесторов о деятельности компании и привлекает их интерес к бумагам эмитента.

7. Подготовка ключевых спикеров компании к публичным выступлениям перед СМИ и работе перед камерой

При реализации коммуникационной стратегии эмитента и по результатам инициированных агентством информационных поводов зачастую возникают «плохие вопросы» от СМИ, которые ключевые спикеры должны научиться отбивать. Ньюсмейкерам необходимо уверенно держаться перед камерой и преодолевать сопротивление журналистов в восприятии навязываемых позитивных установок. Задача спикера на данном этапе — стать «своим» для прессы, ассоциируя надвигающуюся публичность бизнеса с собственной открытостью к диалогу и готовностью отвечать на самые жесткие вопросы прессы в рамках определенной стратегической линии. Необходимо подготовить варианты ответов на жесткие вопросы и научить спикеров управлять восприятием журналистов.

8. Разработка стратегии работы в кризисной информационной ситуации

Можете быть спокойны: даже в ситуации наличия негативных фактов деятельности компании в предыдущие периоды, но выявленных в процессе диагностики и внесенных в сценарий антикризисного реагирования, возможно добиться относительной тишины по данному кругу вопросов в профильных для целевых аудиторий средствах массовой информации. Данные факты, безусловно, могут привести к удорожанию проекта, но будут удержаны PR-технологиями блокировки информации. Гораздо сложнее и дороже работать в ситуации, когда антикризисные сценарии не проработаны, а возможность их наступления эмитентом недооценена на стадии диагностики проекта.

9. Взгляд на свои заявления глазами потенциальных инвесторов

Обычно этот пункт наиболее сложен для реализации внутренними силами эмитента, поскольку установки топ-менеджмента бизнеса, субъективность, а также высокая степень консервативности зачастую не позволяют взглянуть на свои информационные заявления трезво. Необходимо помнить, что профессиональные инвесторы не только умеют читать между строк,

но и сами являются отраслевыми ньюсмейкерами. Любое заявление компании и ее коммуникация могут иметь позитивный шлейф, даже в ситуации переноса периода размещения эмитента. Их надо просто качественно подготовить.

PR-деятельность компании в этот период имеет возможность как позитивно повлиять на инвестиционную привлекательность компании, так и оказать негативное воздействие на цену размещения.

6. СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ И ЦЕНА АКЦИЙ

Дмитрий Александров

Начальник отдела аналитических исследований ИГ «УНИВЕР»

Существует множество способов оценки бизнеса, однако когда дело касается размещения на бирже, особенно если речь идет о молодых компаниях, имеющих сравнительно низкий базис и дополнительный большой потенциал активного роста за счет результатов НИОКР, прийти к консенсусу между покупателями и продавцом бывает крайне сложно.

Оценка бизнеса компании, выходящей на размещение в Секторе РИИ Московской Биржи, всегда будет вызывать больше споров, нежели оценка, сопровождающая любое размещение крупной компании. Это понятно, исходя из самой природы эмитентов. В идеале практически любая компания в Секторе РИИ будет искать средства инвесторов для финансирования активного развития, а потому именно в будущих, еще не созданных, а иногда и не вполне четко намеченных активах и экономических связях будут генерироваться основные денежные потоки, и наиболее крупная часть стоимости бизнеса будет определяться успешностью развития новых проектов компании, а не ее текущими показателями. Как результат, продавец всегда будет рассчитывать на определенный аванс, а инвестор, понимая необходимость такого аванса, будет совершенно по-разному оценивать его величину и степень достоверности и реализуемости планов менеджмента. Как можно в таких условиях достичь компромисса и избежать ложных ожиданий? Как найти баланс?

Прежде всего, любому владельцу бизнеса стоит поставить себя на место покупателя, который ничего не знает о внутренней ситуации в компании, о многолетних поисках истины на стадии НИОКР и многострадальном выстраивании взаимоотношений с контрагентами. Средний инвестор на бирже не бизнес-ангел и не фонд роста, он дает только деньги, а не идеи и лоббистские возможности, желая получить в обмен прибыль, а не научные результаты или опытные об-

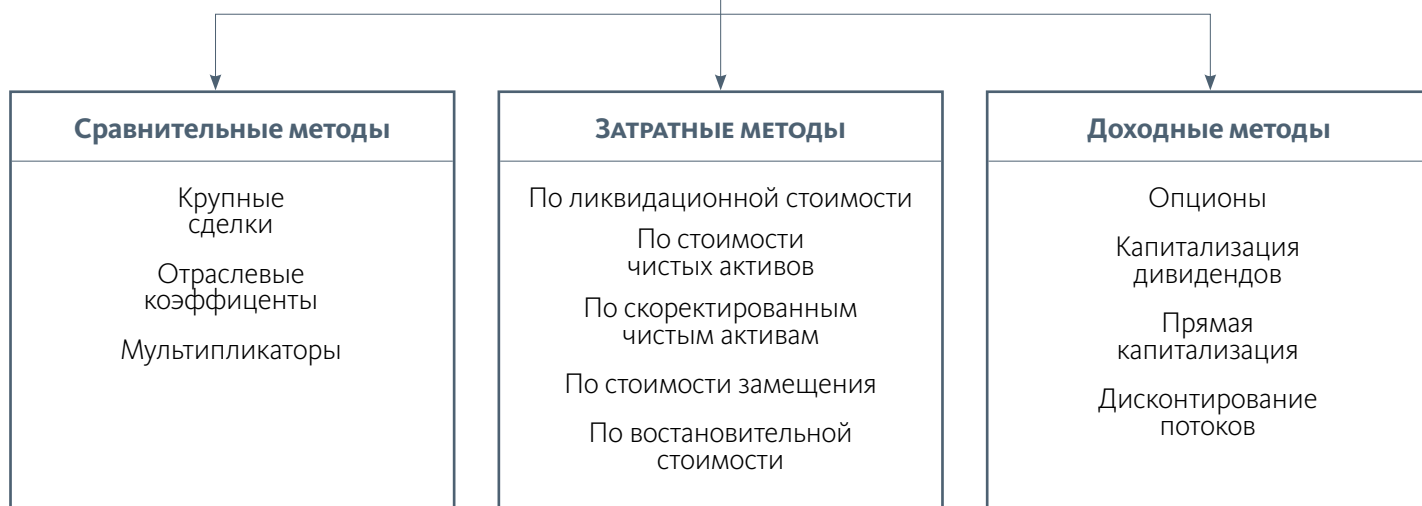
разцы продукта. Чтобы иметь представление о минимальной оценке компании, полезно прибегнуть к едва ли не самому консервативному способу оценки бизнеса — по ликвидационной стоимости, т.е. оценить размер средств, остающихся в случае банкротства, продажи всех активов и погашения всех обязательств. Естественно, что продавать долю в инновационном бизнесе по такой оценке не нужно — это лишь приближенная оценка для наихудшего сценария развития событий. На противоположном конце ценовой вилки может находиться оценка по методу опционов или дисконтированных потоков, поскольку эти подходы позволяют в принципе заложить самый оптимистичный сценарий развития и оперировать максимально возможными будущими потоками средств от реализации планируемых проектов. Главное здесь — не перехитрить при такой оценке самих себя.

Условно методы оценки можно сгруппировать в три больших блока, в каждом из которых оценка основана либо на анализе финансовых результатов и их прогнозов (оценка по доходам), анализе балансов компаний (затратные методы) или на сопоставлении показателей компании с аналогичными бизнесами и их оценкой (сравнительные методы).

В практике IPO и приобретения акций во время их вторичного обращения наиболее часто применяются методы опционов, дисконтированных потоков, мультипликаторов и крупных сделок.

1. Метод опционов представляет собой оценку будущих денежных поступлений от реализации проектов компании на основе вероятности реализации событий по позитивному или негативному сценарию. При этом метод дает возможность учесть способность менеджмента гибко реагировать на изменения в спросе, себестоимости, динамике расходов и корректировать

ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ



бизнес-модель, улучшая итоговые результаты. В результате происходит суммирование денежных потоков, ожидающихся по позитивному и негативному сценариям с присвоением весов (от 0% до 100%), соответствующих вероятности реализации того и другого. Из этой суммы вычитаются первоначальные инвестиции и текущие расходы. Потоки за каждый год дисконтируются. В итоге мы получаем значение приведенной стоимости бизнеса. В том случае, если она положительная, инвестицию можно одобрить.

Оценка по методу опционов может осуществляться по модели Блэка-Шоулза, подходящей для простых ситуаций и фиксированных сроков проектов, либо по биномиальной модели, немного более трудоемкой, но более гибкой, способной сочетать в себе сколь угодно много отдельных субпроектов и удобной для наложения на операционный бизнес-план развития с «деревом решений».

2. Метод дисконтирования денежных потоков

основан на сквозном прогнозе ожидаемых операционных прибылей, амортизационных отчислений, динамики рабочего капитала и требуемых инвестиций. Итоговый чистый денежный поток по каждому прогнозируемому году дисконтируется на величину средневзвешенной стоимости капитала компании, затем полученные значения суммируются. Далее к этой оценочной стоимости бизнеса в прогнозном периоде добавляется постпрогнозная стоимость, рассчитываемая сходным образом, но учитывающая разность между стоимостью капитала и постпрогнозными темпами роста. Сумма прогнозной и постпрогнозной стоимости показывает оценку стоимости бизнеса, а вычитание чистого долга — стоимость компании для акционеров.

Деление этой величины на число акций дает искомую стоимость одной акции.

Здесь, помимо прочего, есть несколько важных моментов. Один из них связан с расчетом стоимости привлекаемого акционерного капитала. Трудность в том, что приемлемая доходность, под которую инвестор готов отдать компании свои деньги, приобретая ее акции, для каждого инвестора своя. У крупных фондов и банков стоимость привлечения денег и возможности по получению безрискового дохода одни (например, покупка казначейских обязательств США под 2% годовых), у частных инвесторов — другие (например, застрахованный банковский депозит под 12%). Поэтому расчетная стоимость капитала будет различной в зависимости от структуры привлекаемой базы инвесторов. То же самое верно и в отношении ставки по имеющимся у компании кредитам: ее снижение может сильно повлиять на средневзвешенную стоимость капитала, а даже небольшие изменения последней могут существенно изменить итоговую стоимость бизнеса. При этом надо помнить, что приемлемая ставка для акционеров и для кредиторов непостоянна и будет меняться со временем в зависимости от макроэкономического окружения. Другая тонкость состоит в определении постпрогнозных темпов роста. Формально они должны соответствовать средним темпам роста экономики на бесконечном временном горизонте и принимаются за 3% (на основе американских статистических данных). Почему не больше? Потому что это прогноз «в бесконечность» и превышение темпов роста бизнеса над темпами роста экономики будет означать, что анализируемая компания, в конце концов, поглотит всю мировую экономику. На самом же деле в моделях часто можно встретить постпрог-

нозные темпы роста и 1%, и 5%. При этом оценка цены акции будет меняться на десятки процентов.

Дополнительные неопределенности часто содержатся в прогнозировании управления запасами, контроля над дебиторской и кредиторской задолженностью, что критично для расчета рабочего капитала. Иногда можно столкнуться с ситуацией, когда понесенные первоначально инвестиции не поддерживаются в перспективе и к 6–7 году компания начинает работать на едва ли не полностью амортизированном оборудовании. Мало того, случалось видеть, как постпрогнозные объемы инвестиций по размеру иногда закладывают меньше амортизации, что противоречит базовому представлению о поддержании постоянной стоимости основных средств и прочих амортизируемых активов «в бесконечном» горизонте. Разумеется, допускать такого не следует, в первую очередь опять же для того, чтобы не впасть в самообман. Тем не менее сочетание мелких, но односторонних отклонений по всем этим параметрам как раз и приводит к тому, что оценки одной компании от разных исследователей могут иногда отличаться не просто на десятки процентов, а в разы. Значит ли это, что метод не применим на практике? Вовсе нет. Он лишь показывает возможную стоимость компании при тех или иных условиях, и именно вокруг реальности этих условий и стоит вести переговоры с инвесторами.

Для облегчения переговоров можно использовать в качестве реперной точки менее субъективные методы оценки, основанные либо на текущих результатах и балансе компании, либо на сравнительных данных, позволяющих сопоставить бизнес с другими и абстрагироваться, таким образом, от предвзятости участников дискуссии в отношении перспектив развития.

Определенную базу может дать простой расчет чистых активов (активы за вычетом обязательств), что даст представление о потенциальной свободной сумме, приходящейся на акцию.

3. Любопытно, что такой подход используется и в методе мультипликаторов при расчете показателя P/B (Price/Book), являющегося частным от деления текущей рыночной капитализации на балансовую стоимость компании. В общем случае для холдингов это может быть 0,4–0,5, для инновационных бизнесов 2–3, для нециклических капиталоемких компаний (нефтегазовый сектор) — порядка 0,9–1,3. Фактически это означает, что каждый рубль капитала и резервов компании оценивается рынком в 0,4–3 рубля капитализации. Разброс обусловлен разной текущей и, главное, ожидаемой будущей прибылью, формируемой каждым рублем капитала и резервов.

Для более широкой оценки применяются и другие коэффициенты: как общие для любых компаний (Цена/

Прибыль, Цена/Выручка и т.д.), так и специфичные для некоторых отраслей (Цена/Добыча, Цена/Запасы, Цена/Выработка энергии и пр.). Для оценки по таким коэффициентам важно учесть, что при подготовке к IPO сравнивать можно только компании внутри одной отрасли и желательно сопоставимого размера. Например, при оценке стоимости ИСКЧ (биотех) некорректно применять текущие рыночные коэффициенты для Магнита (ритейл), что связано со спецификой разных секторов экономики (такой как средний уровень долговой нагрузки, соотношение основных средств и нематериальных активов, стандартная рентабельность и цикличность бизнеса). Формальным минусом коэффициентов является то, что, в отличие от метода опционов или дисконтированных потоков, они дают лишь срез текущей ситуации. На самом же деле прогнозы развития компаний в них все же присутствуют в виде текущей рыночной капитализации или цен по прошедшим за последнее время крупным сделкам M&A, дающим представление об отношении к таким компаниям крупных отраслевых игроков, что очень важно, поскольку на фондовом рынке работают спекулянты и инвесторы, а слияния и поглощения осуществляют «производители», менее чувствительные к сиюминутным колебаниям настроений и конъюнктуры.

Итак, рассмотрев различные способы оценки, исходящие как из прогнозов и ожиданий, так и из объективных рыночных данных, можно сделать вывод — оценок не бывает много. Равно как и не бывает неправильных оценок. Важно понять то, на каком основании и кем они делались. Вполне может стать, что занижающий стоимость компании покупатель на самом деле просто не является целевым инвестором и на него не стоит ориентироваться. Грамотный выбор инвесторской базы является ключом к успешному проведению размещения и стабильным торгам акциями на вторичном рынке.

При этом очень важно учесть, что рынок может дать к оценке компании как премию, так и дисконт, в зависимости от спроса на предлагаемую компанией «идею» и оптимизма на биржах в целом. Например, в случае IPO ИСКЧ на подъеме рынка в декабре 2009 года, впервые давшей рынку возможность инвестировать в сегмент биотехнологий, несколько дней после начала торгов в акциях наблюдался огромный спрос и они выросли более чем вдвое, спустившись затем постепенно вниз, но все равно оставшись выше цены размещения. Это так называемое явление «underpricing» — недооценка компании в процессе определения цены. Формально можно говорить о том, что эмитент недозаработал, разместившись дешевле, чем мог бы. На самом деле, не стоит гнаться за максимальным доходом при IPO, поскольку дальнейшая история вторичного обращения акций и сохранение

для них потенциала роста являются важнейшим моментом для тех эмитентов, которые хотят долгое время пользоваться рынком для финансирования своего развития. Бывает и обратная ситуация — «overpricing» — когда акции размещаются слишком дорого и в первые дни и недели претерпевают глубокое падение. Это гораздо хуже для истории компании. При таком сценарии большинство участников IPO, купивших акции в надежде на рост, либо вынуждены фиксировать сравнительно небольшие убытки в первые дни (так делают, например, краткосрочные спекулянты), либо наблюдать за тем, как их инвестиции постепенно тают по мере снижения цены. При этом сильнее всего страдают как раз те покупатели, которых и можно считать настоящими инвесторами, поверившими в представленную компанией идею — они готовы оставаться в акциях, несмотря на временные колебания, но при глубоком и затяжном (на годы) падении акций фактически они начинают чувствовать себя обманутыми. Важно, что такие инвесторы могут быть не только мелкими частными игроками, но и весьма крупными клиентами фондов, управляющих компаниями, как правило, инвестирующими значительные средства. Неудача при IPO убивает в них веру, а для эмитента очень серьезно осложняет возможность привлечь через этих людей новые средства в ходе допэмиссии или SPO. То же самое справедливо и в отношении доступности последующего размещения облигационных займов. Поэтому более правильной тактикой стоит считать сравнительно «недорогое» размещение и обеспечение последующего роста котировок, пусть не сильного, но в среднем устойчивого — это сформирует представление о таких акциях как об инструменте уверенного получения дохода, а о компании, соответственно — как о действительно успешном бизнесе, что очень важно во взаимоотношениях эмитента с инвесторами. Добиться такого результата можно лишь в том случае, если эта позиция разделяется брокером — организатором размещения, и в этой связи очень важно сразу же, до начала активных действий по подготовке, согласовать этот вопрос.

Проблема в том, что не все инвестбанки и прочие крупные финансовые институты могут быть заинтересованы в такой долгосрочной работе с эмитентом и его акциями, поскольку компании Сектора РИИ сравнительно невелики и их «сопровождение» не принесет тех же денег, что и работа с крупными эмитентами, а усилий потребует практически таких же. Организатор (в том числе непосредственно вовлеченный в проект менеджмент) в принципе заинтересован в быстром получении отдачи от IPO, а она в значительной степени определяется премией, рассчитываемой как доля от привлеченных во время размещения средств, т.е. напрямую зависит от цены, по которой бумаги удастся продать. В этом

кроется корень потенциального конфликта интересов, которого стоит заблаговременно избежать. Если брокер нацелен на получение основного дохода именно в виде единовременного платежа, привязанного к цене IPO, и не слишком заинтересован в том, чтобы развивать длительное сотрудничество, имея эти акции и в своем портфеле, работая над поддержанием котировок, информационным оповещением клиентов, помогая в привлечении финансирования и т.д., то может быть, целесообразно поискать другого партнера.

Пример: IPO ИСКЧ

Всегда наибольшую трудность представляет согласование оценки компании, работающей в инновационном сегменте (IT, биотехнологии, медицина) и имеющей потенциал роста за счет регистрации новых патентов и запуска в продажу своих разработок. Именно поэтому организаторами IPO компании ИСКЧ (Институт стволовых клеток человека) было принято удачное решение представить компанию инвесторам, отдельно оценив ее бизнес-сегменты, поскольку она располагала как стабильно работающим (и растущим) сервисом по хранению клеточного материала, так и научными разработками лекарственных препаратов и технологий, которые на тот момент находились в стадии испытаний. Первую «часть» просчитать было довольно легко, в том числе и по методу мультипликаторов, вторую — чрезвычайно сложно. Дело тут даже не в том, что сложно оценить вероятность успеха, например, той или иной стадии клинических испытаний, а в том, что к единичным событиям такая статистика не вполне применима. Пусть, скажем, мы знаем, что успехом заканчивается работа по 70% препаратов, прошедших стадию B2. Если бы у компании было 100 препаратов на этой стадии, мы могли бы на основе анализа рынка сделать прогноз по выручке исходя из доведения до коммерческой стадии 70 из них. Но если у нас только один препарат, то в итоге с финансовой точки зрения нас ждет либо успех и многократный рост прибыли, либо провал и списание убытков, и ни о каких 70% в общем случае речь не идет. Даже если у нас три-пять препаратов, это не сильно улучшает картину. К счастью, в случае с ИСКЧ все идет более чем успешно, но на этапе размещения убедить в таком развитии событий рынок иногда очень непросто, поэтому демонстрация уже рабочего бизнеса внутри компании, способного обеспечить ей и акционерам необходимый денежный поток, является очень разумным решением, успокаивающе действующим на покупателя и позволяющим провести адекватную оценку не только будущих, но и текущих потоков. Таким образом, демонстрация плюсов и минусов отдельных сегментов бизнеса компании и возможной синергии между ними является очень сильным аргументом в пользу ее благоприятной оценки при подготовке IPO.

7. ОЦЕНКА СТАРТАПОВ И МОЛОДЫХ КОМПАНИЙ

Теймураз Вашакмадзе

Старший преподаватель кафедры бизнеса и управленческой стратегии ИБДА РАНХиГС при Президенте РФ

Оценка стартапов и молодых компаний является очень сложной задачей. Сложность заключается в том, что подобные компании не генерируют выручку или имеют отрицательную операционную прибыль. Вкратце стартапы и молодые компании можно охарактеризовать следующим образом:

- 1. Отсутствие финансовой истории.** В лучшем случае компания располагает финансовой историей за 2 года.
- 2. Отсутствие выручки.** Если говорить о стартапах, то подобные компании не имеют выручки, они только собираются выходить на рынок.
- 3. Убытки.** Как правило, молодые компании имеют отрицательную прибыль. Если прибыль присутствует, то она очень маленькая.
- 4. Не выживают.** Большинство стартапов умирают в течение 5-ти лет.

Поэтому использование классических методов оценки публичных компаний, а именно метода дисконтированных денежных потоков на основе двух стадийной модели и метода рынка капитала, представляется затруднительным.

Проблемой двухстадийной модели является то, что делается допущение о том, что после фазы быстрого роста сразу же наступает стабилизация и далее доходы растут медленно. Проблема же метода рынка капитала заключается в правильном подборе аналогов для оцениваемой молодой компании, ведь метод опирается на использовании компаний-аналогов с фондового рынка. Хотя на фазе роста для некоторых компаний можно использовать метод рынка капитала.

Какие же методы оценки доступны оценщику или инвестору при анализе стартапов и молодых компаний. Если наложить существующие методы оценки активов на жизненный цикл организаций, то мы увидим, что такие методы существуют.

Получается, на этапе стартапа возможно использование только 2-х методов оценки:

- Метод венчурного капитала. Метод основан на определении приблизительной стоимости компании через 5–7 лет на основе прогнозных финансовых показателей и стоимостных мультипликаторов и дисконтирования полученной стоимости по норме доходности инвестора (от 40% до 80% в зависимости от стадии).
- Метод реальных опционов. Метод основан на определении стоимости всевозможных опционов, которые существуют у менеджмента компании при управлении бизнесом, а именно:
 - опцион на отказ от инвестиций, если на начальном этапе менеджмент понимает, что результаты будут неблагоприятны;
 - опцион на расширение на новые рынки и/или продуктовой линейки, если на начальном этапе менеджмент получает благоприятные сигналы с рынка;
 - опцион на гибкость, позволяющий учесть изменение в производстве в зависимости от изменения цен;
 - опцион на отсрочку инвестиций.

Перечисленные методы требуют большого количества допущений и предположений что, конечно же, делает модели менее устойчивыми, но это тот риск, на который идет инвестор. Поэтому менеджменту стартапов и быстрорастущих компаний необходимо при подготовке к IPO предоставить полную информацию, которая позволит инвесторам справедливо оценить компанию и принять участие в аукционе. Возможно, менеджменту стоит предоставить потенциальным инвесторам модель оценки, чтобы инвесторы не тратили время на подготовку модели, и во время road-show презентовать аргументацию по допущениям, которые используются в модели.

Методы оценки компаний на разных этапах жизненного цикла приведены в табл. 6.

Оценка компаний на разных этапах жизненного цикла

Таблица 6

Этап жизненного цикла организации	Стартап	Рост	Зрелость	Спад
Бизнес риск	Очень высокий	Высокий	Средний	Низкий
Методика оценки	Метод венчурного капитала Метод реальных опционов	Метод реальных опционов Метод дисконтированных денежных потоков (трехстадийная модель) Метод капитализации доходов Метод рынка капитала	Метод дисконтированных денежных потоков (двухстадийная модель) Метод капитализации доходов Метод рынка капитала	Метод дисконтирования дивидендов Метод капитализации доходов Метод рынка капитала

8. ПОДГОТОВКА И ПРОВЕДЕНИЕ IPO В СЕКТОРЕ РИИ

Дмитрий Александров

Начальник отдела аналитических исследований ИГ «УНИВЕР»

Размещение акций

Размещение на площадке РИИ Московской Биржи при правильной организации процесса может стать отличным инструментом для ускорения развития небольшой инновационной компании, обладающей устойчиво работающей бизнес-моделью и имеющей такие финансовые показатели, которые позволяют оценить ее более чем в 50 млн руб.

Для проведения размещения будущему эмитенту необходимо выбрать листингового агента из списка инвестиционных компаний, которым биржа присвоила этот статус и который станет организатором IPO. После этого необходимо привести к соответствующему виду организационно-правовую форму (ОАО), провести проверку юридической чистоты и подготовить бухгалтерскую отчетность. Важнейшими формальными процедурами на этапе подготовки будут утверждение решения о выпуске ценных бумаг и регистрация проспекта эмиссии и выпуска ценных бумаг в регуляторе — ФСФР. Здесь необходимо решить, будут ли продаваться на рынке уже имеющиеся акции или их дополнительная эмиссия. Оба варианта возможны, однако для инвесторов более привлекательным является второй вариант, поскольку он гарантирует поступление средств от IPO именно в компанию, а не нынешним акционерам, т.е. деньги не будут выведены из бизнеса. Для ускорения и упрощения начала торгов на бирже обычно применяется синтетический вариант, по которому владельцы продают свои пакеты акций во время IPO, одновременно выкупая эквивалентный объем по идентичной цене в рамках закрытой доэмиссии. Именно такая схема, прописываемая в инвестиционном меморандуме компании, выходящей на размещение, стала практически классической.

Когда схема и соответствующие формальности улажены, готовится заключение листингового агента с оценкой капитализации компании и начинается этап активных встреч с потенциальными инвесторами. Здесь важно учесть, что хорошее информационное сопровождение и готовность отвечать на «неудобные вопросы», а также отсутствие «темных пятен» в отчетности и юридической структуре компании будут важнейшими условиями успешного размещения акций.

Встречи с широким кругом инвесторов являются замечательной возможностью для эмитента наилучшим образом донести до конкретных покупателей информацию о своем бизнесе, его перспективах и целях выхода на публичный рынок. Общение с институциональными покупателями, какими являются крупные инвестиционные, управляющие компании и фонды, что и подразумевается обычно под английским термином «road-show», для небольших компаний ни в коей мере не должно заменять общение с покупателями-физлицами. Фактически институциональные и частные инвесторы — две разные группы акционеров, с разными горизонтами вложения средств, разной стоимостью капитала, разными интересами и разными взглядами на сам процесс вложения денег и статус акционера данной конкретной компании.

Еще одним важным моментом, который не стоит сбрасывать со счетов, является тот факт, что часто организатор размещения и эмитент во время road-show и общения с институциональными инвесторами фактически общаются не с теми людьми, которые будут принимать итоговые решения о вложении средств. Далекое не всегда управляющие имеют мандат на аллокацию значительных объемов средств в акции новой небольшой компании, а те, которые имеют, могут просто не найти времени на встречу и отправить на нее помощника, восторженные отзывы которого в итоге спишут на его неопытность. Аналогичные проблемы могут возникнуть в комитете по рискам и т.д., не говоря уже об аналитиках, которые способны ухватить привлекательную идею и сделать хорошее исследование, но могут оказаться не в состоянии пробить стену недоверия при описании компании собственному руководству. Таких примеров немало, поэтому первое правило при подготовке road-show — встречаться с теми людьми, которые могут непосредственно влиять на принятие конечного инвестиционного решения в структуре институционального инвестора. Именно здесь, кстати, кроется принципиальное отличие встреч с частными инвесторами: они позволяют общаться напрямую с непосредственным покупателем.



Но как сформировать правильный круг инвесторов, который поможет не только продать акции в момент проведения IPO, но и сохранить приемлемую ликвидность и показать рост котировок, что жизненно необходимо для того, чтобы иметь возможность использовать в будущем фондовый рынок как способ размещения дополнительных объемов уставного капитала (путем новых эмиссий или продажи имеющихся пакетов) или привлечения средств через облигационные займы? Это важнейший вопрос с точки зрения стратегии развития, и уделять внимание ему нужно уже на первой стадии подготовки к размещению. Можно сформулировать несколько общих положений:

- фонды могут обеспечить большой объем привлечения средств, но они вряд ли сформируют высокую ликвидность на вторичных торгах. С этим лучше справятся спекулянты, игроки-физлица;
- размещение даже крупного пакета среди нескольких институциональных клиентов и нескольких сотен физлиц поможет в любом случае избежать снижения контроля над компанией;
- в процессе переговоров стоит выявить инвестиционные цели и временные горизонты потенциальных новых акционеров, понять, при каком плановом уровне дохода они могут начать сбрасывать бумаги, хотят ли они принимать участие в управлении компанией, ее дальнейшем финансовом сопровождении или рассматривают покупку акций на IPO просто как краткосрочную спекулятивную операцию. Поняв совокупный профиль инвесторов, можно будет делать выводы о поведении котировок в первые дни после размещения и избежать необоснованных всплесков или провалов цены, в том числе подкорректировав объем и цену размещения. В любом случае, чем более разномастной (диверсифицированной) будет масса привлеченных новых акционеров (по объему средств, инвестиционным целям и горизонтам), тем лучше для стабильного поведения акций

и поддержания ликвидности во время дальнейшего их обращения на бирже.

Теперь вопрос: где проводить road-show? Когда объем размещения не столь велик, подобный вопрос является довольно актуальным, так что в случае Сектора РИИ Московской Биржи потенциальным эмитентам стоит иметь в виду, что сама биржа готова предоставить свою инфраструктуру для организации пресс-конференций и больших презентаций с участием как частных, так и институциональных инвесторов. Так что выбор места на самом деле является вторичным и главное — в партнерстве с уважаемым организатором четко и открыто донести перспективы роста компании до потенциальных инвесторов, непосредственно принимающих решение о вложении средств.

После встреч с инвесторами можно переходить к определению ценового диапазона (или точной цены) и схемы размещения, открывать эмиссионный счет в депозитарии НРД, куда будут переводиться бумаги из регистратора, который осуществляет их хранение, и подавать документы на биржу, после чего перейти непосредственно к процедуре размещения.

Технологически при размещении акций на площадке РИИ Московской Биржи, как и на других мировых биржах, после получения допуска акций к обращению есть возможность организовать процесс непосредственной продажи новым акционерам по трем базовым типам: аукцион, книга заявок и фиксированная цена. Эти три базовых сценария могут иметь отличия и разновидности, но в целом их суть остается неизменной. Рассмотрим их в общем виде, чтобы понять, какой из них может наилучшим образом подходить под конкретные цели эмитента, поскольку детальное описание каждого механизма (тем более, что некоторые заработали сравнительно недавно) лучше всегда заранее обсудить

непосредственно с биржей в процессе подготовки к IPO.

1. Предложение акций по фиксированной цене

состоит в заблаговременном определении цены размещения советом директоров эмитента (или организатором) на основе имеющейся стратегии развития и отзывов потенциальных покупателей. Формальная негибкость такого подхода не является препятствием, поскольку как раз само определение цены основано на длительных консультациях и анализе спроса.

При использовании книги заявок организатором определяется ценовой диапазон, в рамках которого эмитент будет готов продавать установленную долю своего акционерного капитала. После сбора заявок и определения спроса организатор устанавливает итоговую цену IPO, исходя при этом и из своего видения того, какой должна быть цена, чтобы обеспечить благоприятную динамику котировок в первые дни и недели после размещения.

2. Аукцион формально может считаться наиболее

«рыночным» механизмом, поскольку в его рамках можно обеспечить прозрачность спроса и формирования цены для всех участников. При этом в зависимости от способа организации подаваемые заявки могут содержать как цену и объем приобретаемых акций (конкурентные заявки), так и просто общую сумму средств, которые инвестор готов потратить (конкурентные заявки). Конкурентные заявки будут удовлетворяться в первую очередь в том случае, если указанная в них цена не окажется ниже заранее установленной эмитентом цены отсечения, по которой он не готов продавать свои акции.

В режиме торгов «Размещение: Аукцион» прошло в 2011 году размещение акций Ютинета, что стало в определенной степени вехой для нашего рынка, поскольку в принципе такой режим позволяет клиенту любого брокера, открывшего доступ к данному режиму, самостоятельно и с минимальными затратами усилий и времени подать заявку на участие в IPO.

К настоящему моменту все способы размещения в том или ином виде уже были апробированы эмитентами на РИИ Московской Биржи. Можно ли сказать, что один работает хуже, а другой лучше? Нет. В принципе все эти способы являются в большей степени технической процедурой и позволяют при грамотном использовании учесть интересы инвесторов и эмитента, тем более, что само по себе размещение является финальной стадией и реальный диапазон цен обсуждается задолго до этого дня. В пользу чего сделать выбор?

Можно привести несколько рекомендаций.



1. Если главной задачей является привлечение максимального объема средств, то рационально использовать режим биржевого аукциона, особенно при наличии гарантированного спроса со стороны хотя бы нескольких крупных покупателей. Если требуется гарантированное размещение, то сбор книги заявок будет давать гораздо больше возможностей для гибкой подстройки под спрос, особенно если позволит ширина изначально озвученного ценового диапазона. Кроме того, при распределении бумаг можно прибегнуть к режиму адресных заявок.

Смысл техники размещения в режиме торгов «Аукцион» и «Адресные заявки», не всегда видной конечным покупателям, состоит в том, что участники торгов могут в течение периода сбора заявок выставлять и снимать свои заявки на покупку акций и видеть чужие заявки. По завершении периода сбора формируется сводный реестр заявок, который передается биржей владельцу-продавцу акций, и продавец подает свою заявку на продажу. В режиме адресных заявок продавец может после формирования реестра как удовлетворить, так и отклонить встречную заявку на покупку от инвестора, либо направить ему альтернативную заявку, что позволяет гибко формировать новую структуру акционеров.

Так что выбор довольно широк. Кроме того, если удастся договориться с организатором размещения о гарантированном выкупе всего объема, то механизм перехода ко вторичному обращению акций эмитента уже вообще может не очень заботить. К тому же, на практике вся процедура размещения может сочетать в себе элементы, например, книги заявок и аукциона, или книги заявок и фиксированной цены, когда брокер-организатор собирает заявки по клиентам и затем удовлетворяет их. Например, такой механизм применялся при размещении ИСКЧ или, еще более точное соответствие — ДИОДа, когда через биржевой режим осуществлялся сбор заявок (в течение двух недель) в диапазоне размещения, а затем определялась единая для всех цена.

После того, как деньги получены и компания получила новых акционеров, главное — не забывать, что это лишь первый шаг, и для того, чтобы сохранить возможность получать все преимущества, которые дает статус публичной компании, необходимо тщательно работать с новостным фоном и поддерживать тесный контакт с инвестиционным сообществом, в том числе с миноритарными акционерами. Способность удерживать внимание инвестиционного сообщества на своих акциях, происходящих корпоративных событиях и операционных достижениях позволяет, помимо прочего, достичь сразу нескольких целей: сохранять ликвидность торгов, получить реальную текущую оценку компании, иметь хороший спрос при размещении дополнительной эмиссии или облигационного займа. При этом миноритарные акционеры в том случае, если они довольны достижениями компании, могут не ограничиваться только спекуляцией «купи-продай», а постепенно добирать акции с рынка, наращивая объем своих позиций, что будет само по себе способствовать росту котировок и облегчит и эмитенту, и маркет-мейкеру работу по управлению капитализацией. В свою очередь, растущая стоимость компании на фоне высокой ликвидности акций является благоприятным условием для таких процедур, как привлечение кредита под залог ценных бумаг или проведение сделок M&A за счет частичной оплаты приобретений собственными акциями. Кроме того, компания с ликвидным рынком всегда интересна отраслевым фондам, для которых возможность опера-

тивного выхода из позиции является одним из ключевых условий для принятия инвестиционного решения. Нередко приходилось видеть, как институциональный финансовый инвестор отказывался от покупки пакета акций молодой компании из-за низкой ликвидности или повышенной волатильности котировок ее акций. Постоянное общение с акционерами (как существующими, так и потенциальными) и расширение базы инвесторов позволит не только минимизировать вероятность возникновения такой ситуации, но и иметь полезную обратную связь как от частных миноритариев, так и от институционалов. Это даст возможность чувствовать настроения и потребности акционеров и знать об их отношении к принимаемым менеджментом решениям по тактике и стратегии развития компании. Поскольку в качестве советчиков при таком общении будут выступать часто весьма искушенные в финансовых вопросах люди, ценность такой обратной связи для бизнеса может оказаться очень высокой. Ну и конечно, стоит помнить, что общаться после IPO, как и при подготовке к нему, следует с людьми, самостоятельно принимающими или способными реально влиять на принятие инвестиционного решения. В этом случае IPO станет не просто одноразовым инструментом получения «безвозвратного кредита», но и устойчивым механизмом привлечения требуемых для развития бизнеса средств, будь то долговое или доленое финансирование или оплата сделок по поглощению.

Юлия Приходина

Партнер, Консалтинговая компания «Александров и Партнеры»

Ответственность компаний, выходящих на IPO

К сожалению, несмотря на то, что за последние несколько лет в России накопился достаточный опыт, позволяющий делать выводы о сути процесса публичного размещения акций, приходится признать, что до сих пор, выход компании на IPO в определенной степени становится данью моде, и не всегда эмитент, ставящий перед собой задачу привлечения капитала таким образом, реально осознает цели такого выхода и понимает или хотя бы задумывается о тех особенностях и проблемах, которые: а) сопутствуют процессу выхода компании в «открытое море», и б) сопровождают этап «пост-IPO». А именно в этом и кроется весьма серьезная опасность, поскольку процесс подготовки компании к публичному размещению зачастую означает глобальную перестройку существующего формата ведения

бизнеса, что подразумевает не только соблюдение внешних формальных признаков приличия, таких, как соответствующая организационно-правовая форма компании (ОАО), наличие структуры органов управления (единоличный исполнительный орган, совет директоров, общее собрание акционеров), утверждение внутренних положений, регламентирующих деятельность органов управления, защиту конфиденциальной информации и т.п., но и принципиально новый подход к раскрытию информации, построению финансовой отчетности и взаимодействию с акционерами. Далеко не всегда компании представляют, что само по себе поддержание должного уровня доверия инвесторов, базирующегося на прозрачности, добросовестности, регулярности, аккуратности и системности подачи информации, требует отвлечения значительных

материальных и трудовых ресурсов. Грамотный и постоянный PR (public relations) и IR (investor relations) — задачи непростые, которые решаются не за один день.

Многие компании являются информационно закрытыми, в силу чего резкое раскрытие рынку информации чревато негативными последствиями, поскольку внутренняя структура эмитента может быть настолько «непривлекательна», что в результате ничего, кроме негативного эффекта, такое раскрытие не даст. Эмитенту очень важно ставить перед собой реальные сроки выхода на IPO и реально оценивать собственный «внутренний и внешний вид». Конечно, умелый консультант — инвестбанкир приложит усилия для повышения инвестиционной привлекательности своего клиента, однако подобное «причесывание» организационно-правовой структуры компании, построение прозрачной модели финансово-хозяйственной деятельности — все это длительные процессы. Нельзя написать историю компании заново, начать ее с «белого листа». Как отмечалось ранее, «обращаясь к профессиональному участнику за услугой по организации публичного размещения, эмитент также рассчитывает на то, что при размещении ценных бумаг брокер будет использовать свои устоявшиеся клиентские и партнерские связи. Отчасти это верно, однако эмитенту не следует ожидать «чуда», если в действительности его инвестиционная привлекательность не слишком высока.

Привлечение аудиторов, включая переход компании на МСФО, также значительно увеличивает статью расходов. На практике переход компании на МСФО является затратным, при этом не обязателен в силу законодательства и не всегда оправдан. Прежде всего, при решении данного вопроса нужно руководствоваться тем, на какие категории инвесторов ориентировано предложение акций конкретного эмитента.

Выбор регистратора для ведения реестра владельцев ценных бумаг эмитента — еще один ресурсозатратный вопрос, который компания должна для себя решить.

Также эмитент должен понимать, что публичный статус предполагает не только соблюдение определенных корпоративных процедур, связанных, например, с деятельностью органов управления компании, включая проведение общих собраний акционеров, заседаний совета директоров, одобрение крупных сделок и сделок с заинтересованностью, но и раскрытие информации об этом в соответствии с требованиями нормативно-правовых актов. При этом перечень сведений, которые должны

быть раскрыты эмитентом в форме сообщений о существенных фактах, серьезно расширен (см. п. 14 ст. 30 Закона о рынке ценных бумаг). Ответственность за нарушение порядка раскрытия информации и созыва общих собраний акционеров достаточно серьезна. Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях содержит ряд статей (см. ст. ст. 15.19, 19.7.3, 15.23.1), предусматривающих ответственность эмитента за нарушение требований законодательства в части подготовки и проведения общих собраний акционеров, представления и раскрытия информации на финансовых рынках, непредставления информации в федеральный орган исполнительной власти в области финансовых рынков, вплоть до дисквалификации должностных лиц и наложения административных штрафов до 1 млн рублей на юридических лиц. Уголовный кодекс Российской Федерации дополнен статьей 185.1, предусматривающей уголовную ответственность за злостное уклонение от раскрытия или предоставления информации, определенной законодательством Российской Федерации о ценных бумагах, либо предоставление заведомо неполной или ложной информации в случае, если эти деяния причинили крупный ущерб гражданам, организациям или государству. Предусмотренные меры ответственности требуют от компании аккуратности и наличия квалифицированных кадровых ресурсов, способных обеспечивать соблюдение указанных требований законодательства.

Однако какой бы идеально проработанной и либеральной ни была нормативная база и какими совершенными и удобными ни были бы механизмы размещения ценных бумаг — все это сводится к отсутствию доверия инвесторов к рынку ценных бумаг вообще и к отдельным эмитентам в частности. Факторов, влияющих на выбор инвестора, достаточно много, включая политические, социальные и валютные риски. Каким образом эмитенту завоевать и затем поддерживать доверие инвесторов — это одна из краеугольных проблем, которая лежит в основе каждого размещения. Достаточно ли формального соблюдения эмитентом требований в части корпоративного управления, устанавливаемых государством и организаторами торговли, для принятия инвестором положительного решения в отношении объекта возможного инвестирования денежных средств? Или существуют дополнительные факторы, влияющие на инвестиционный выбор? И может ли грамотный инвестор доверять сведениям, содержащимся в различного рода информационных и инвестиционных меморандумах (иных подобной направленности документах), как правило, подготовливаемых с привлечением

профессиональных участников рынка ценных бумаг, одновременно задействованных в процедуре публичного размещения ценных бумаг эмитента и потому заведомо являющихся заинтересованными лицами? Насколько такая информация объективна и достоверна? Отсутствие на сегодняшний день унифицированных стандартов подготовки документов информационно-аналитического и маркетингового характера, включая информационные меморандумы, аналитические отчеты и т.п., неочевидный правовой статус данных документов, а также нацеленность посредников на краткосрочный результат без понимания необходимости поддерживать компанию после приобретения ею публичного статуса, вносит определенную долю риска в процесс IPO. В этом смысле большое значение имеют законодательные нововведения, связанные с определением понятий манипулирования на рынке ценных бумаг и инсайдерской информации. Речь идет, прежде всего, о Федеральном законе «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» № 224-ФЗ от 27.07.2010 г., целью которого (п.1 ст. 1) является обеспечение справедливого ценообразования на финансовые инструменты, иностранную валюту и (или) товары, равенства инвесторов, а также укрепление доверия инвесторов путем создания правового механизма предотвращения, выявления и пресечения злоупотреблений на организованных торгах в форме неправомерного использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком. Указанный нормативно-правовой акт относит к манипулированию (подп.1 п.1 ст. 5) рынком, в том числе, умышленное распространение через средства массовой информации, электронные, информационно-телекоммуникационные сети, доступ к которым не ограничен определенным кругом лиц (включая сеть «Интернет»), любым иным способом заведомо ложных сведений, в результате которого цена, спрос, предложение или объем торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром отклонились от уровня или поддерживались на уровне, существенно отличающемся от того уровня, который сформировался бы без распространения таких сведений. Уголовный кодекс содержит ст. 185.3., предусматривающую ответственность за манипулирование рынком, причинившее крупный или особо крупный ущерб гражданам, организациям или государству.

Это означает, что любые материалы и информация, сопровождающие процесс IPO, а также последующее раскрытие информации эмитентом должны быть выверены с точки зрения соответствия требованиям указанных выше нормативно-правовых актов.

Публичный статус компании означает необходимость поддержания информационной открытости и повышения инвестиционной привлекательности. При этом речь идет не о банальном и не всегда прозрачном маркет-мейкерстве, сопровождающимся оптимистичными прогнозами аналитиков, а о реальных усилиях топ-менеджмента, направленных на достижение компанией высоких финансово-экономических показателей и поддержание хорошей репутации на рынке как в среднесрочной, так и в долгосрочной перспективе. Грамотный инвестор оценивает не сиюминутные результаты, а будущее своих вложений. Поэтому эмитентам необходимо серьезное внимание уделять долгосрочной стратегии, которая должна быть понятной, прозрачной и убедительной в глазах потенциальных акционеров. В этом смысле IPO — это только один из шагов на пути к перестраиванию концепции управления бизнесом и увеличению капитализации компании, требующий дальнейших последовательных, грамотных и честных движений в указанном направлении.

Компенсация затрат

Эмитенты, осуществляющие IPO на РИИ, могут участвовать в программе субсидирования расходов, связанных с реализацией публичного размещения. Условием получения субсидии является **соответствие эмитентов критериям субъекта малого и среднего предпринимательства**, а также принадлежность эмитента к инновационному (высокотехнологичному) сектору экономики. Последнее подтверждается как отраслевой принадлежностью компании, так и размещением ее ценных бумаг в инновационном секторе биржи, то есть на Рынке инноваций и инвестиций Московской Биржи (РИИ). Именно в этой связи эмитенту, планирующему IPO в Секторе РИИ и последующую компенсацию затрат, необходимо учитывать структуру акционерного капитала, поскольку Федеральным законом «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации» № 209-ФЗ от 24.07.2007 г. установлены критерии отнесения юридических лиц к категории субъектов малого или среднего предпринимательства, в частности, в соответствии с подп.1 пункта 1 статьи 4 указанного Закона к субъектам малого и среднего предпринимательства относятся внесенные в единый государственный

реестр юридических лиц потребительские кооперативы и коммерческие организации (за исключением государственных и муниципальных унитарных предприятий), соответствующие следующим условиям:

для юридических лиц — суммарная доля участия Российской Федерации, субъектов Российской Федерации, муниципальных образований, иностранных юридических лиц, иностранных граждан, общественных и религиозных организаций (объединений), благотворительных и иных фондов в уставном (складочном) капитале (паевом фонде) указанных юридических лиц не должна превышать двадцать пять процентов (за исключением активов акционерных инвестиционных фондов и закрытых паевых инвестиционных фондов), доля участия, принадлежащая одному или нескольким юридическим лицам, не являющимся субъектами малого и среднего предпринимательства, не должна превышать двадцать пять процентов (данное ограничение не распространяется на хозяйственные общества, деятельность которых заключается в практическом применении (внедрении) результатов интеллектуальной деятельности (программ для

электронных вычислительных машин, баз данных, изобретений, полезных моделей, промышленных образцов, селекционных достижений, топологий интегральных микросхем, секретов производства (ноу-хау), исключительные права на которые принадлежат учредителям (участникам) таких хозяйственных обществ — бюджетным научным учреждениям или созданным государственными академиями наук научным учреждениям, либо бюджетным образовательным учреждениям высшего профессионального образования или созданным государственными академиями наук образовательным учреждениям высшего профессионального образования).

Субсидия распространяется на все виды расходов, связанных с выходом эмитента на РИИ Московской Биржи, включая подготовку и регистрацию эмиссионных документов, оплату услуг организатора размещения, листингового агента, биржи, депозитария, подготовку отчетности эмитента по МСФО. Размер субсидии составляет 50% от суммы расходов эмитента, но ограничен 5 млн рублей на одну компанию.

9. ПОСТ-IPO И ПУБЛИЧНЫЙ СТАТУС КОМПАНИИ: ПРАВА И ОБЯЗАННОСТИ, ПЛЮСЫ И МИНУСЫ

Дмитрий Чурсин
Начальник отдела IR ОАО «Армада»

IPO открывает перед компанией и ее владельцами новые возможности для развития и путь к монетизации своего вклада в создание компании. Платой за эти приобретения становятся иногда глобальные изменения в работе компании и ее первых лиц — приходится сочетать краткосрочные требования фондового рынка с долгосрочными целями развития компании и собственными интересами. Несмотря на это, 93% опрошенных руководителей публичных компаний на вопрос «согласились ли бы они пройти IPO опять, если бы у них был такой выбор», ответили «Да».

Очевидные плюсы

- IPO и публичный статус позволяют компании получить финансовые ресурсы (и другие возможности) для развития бизнеса, ранее недоступные.
- Благодаря привлеченным средствам и публичному статусу становится возможным развитие бизнеса за

счет приобретений других компаний. Компания получает рыночную оценку стоимости своего бизнеса, которая служит в дальнейшем ориентиром при возможной продаже бизнеса более крупному игроку.

- Публичная компания имеет существенно больший кредит доверия у заказчиков и партнеров, чем частная структура аналогичных размеров.
- У руководителя компании появляется возможность дополнительной мотивации текущих и привлечения новых сотрудников в компанию с помощью опционных программ.
- В результате распределения акций среди большого числа инвесторов владельцы компании диверсифицируют риски, связанные с ведением бизнеса.
- Публичный статус позволяет компании повторно привлекать капитал (Secondary Public Offering — SPO).
- Ликвидные акции, котирующиеся на бирже,

открывают перед компанией возможности кредитования, когда акции используются как залог.

- Успешное IPO и последующая высокая ликвидность акций открывают основателям возможность постепенно монетизировать свой вклад в создании компании.

Однако есть немалое количество поводов задуматься:

- Первое IPO для руководителя компании сравнимо с поездкой на скейтборде. В случае если у Вас достаточно опыта, времени, сил и удачи, Вы, вероятно, поедете очень быстро и сможете достичь целей быстрее, чем конкуренты. Но если для IPO выбран неудачный момент или финансовый партнер, на подготовку не хватило времени или просто удача отвернулась от Вас, поездка может закончиться падением на землю.
- IPO не самый дешевый способ привлечения капитала. Общая стоимость самой процедуры IPO существенно варьируется от случая к случаю, тем не менее, она может составлять сумму порядка 5-10%, а иногда и все 20% от привлеченного капитала (и редко дешевле 300–400 тыс. долларов). Также необходимо учитывать ежегодные расходы на поддержание публичного статуса (финансовый аудит, повышение операционных расходов по раскрытию информации, листинг на бирже и другие затраты).
- Основатели компании после успешного IPO становятся богаты на бумаге, но обычно не сразу могут превратить свои акции в деньги. Большинство IPO не включают продажу существенного пакета акций основателей. Исключением становятся только компании, показавшие фантастический рост до IPO, но даже в этом случае собственники обычно не продают в ходе IPO более 25% принадлежащих им акций. В дальнейшем любая продажа акций основателями и менеджментом компании воспринимается рынком отрицательно и отражается на котировках.

Выгодно ли Вам IPO Вашей компании? Этот вопрос стоит задать себе в случае, если к IPO подталкивают венчурные инвесторы, вложившие капитал в компанию на ранних стадиях и имеющие целью выход из этой инвестиции в ущерб остающимся акционерам. В ходе таких вынужденных сделок цена, по которой размещаются акции на IPO, может быть завышена и после IPO существенно упасть.

Привлечение сторонних инвесторов в компанию означает для основателя необходимость делиться властью. В публичной компании появляется совет директоров, комитеты (по аудиту, по кадрам), решения начинают приниматься с учетом интересов миноритарных акционеров.

После выхода компании на фондовый рынок, основателям приходится зачастую корректировать цели бизнеса. Приходится сочетать краткосрочные требования фондового рынка с долгосрочными целями развития компании и собственными интересами. Фондовый рынок требует от компании быстрого роста (что часто сопряжено с риском устойчивости компании) или выплаты дивидендов (что означает минимизацию средств для долгосрочного развития).

Если сотрудники наделены опционами, а динамика цены акций на рынке не оправдывает их ожиданий, фондовый рынок может негативно влиять на настроение коллектива в компании.

Быть публичным — как быть под микроскопом. Публичные компании во всех юрисдикциях обязаны раскрывать о себе существенно больше информации по сравнению с частными компаниями. Объем продаж, структура себестоимости, крупные заказчики и контракты, любые существенные изменения в состоянии компании — вся эта и другая информация становится достоянием компаний-конкурентов, к их большой радости.

И несмотря на все это, как было сказано ранее, 93% руководителей прошли бы IPO опять, если бы у них был такой выбор.

Если компания принимает принципиальное позитивное решение о размещении, все остальное — дело техники.

Одной из задач компании после IPO (а лучше — и до IPO) становится поддержка в инвесторах интереса к ней. В случае если компания перестает быть интересна инвесторам, ликвидность (ежедневный объем торгов акциями компании) падает. Текущие инвесторы оказываются в ситуации, когда они с трудом могут успешно выйти из капитала этой компании в краткосрочной перспективе. Компания де-факто теряет преимущества работы на фондовом рынке, сохраняя при этом все обязанности и затраты на поддержку публичного статуса. Поэтому компании, уже ставшие публичными, стараются поддерживать интерес инвесторов к себе.

При условии, что дела в компании идут хорошо, внимание инвесторов к ней (и как следствие — ликвидность) в первую очередь зависит от внимания первых лиц компании к инвесторам.

Центральным источником информации для инвесторов (а также для аналитиков и журналистов) становятся ежеквартальные финансовые отчеты компании. Для перехода на «квартальные часы» в компании должна быть создана сильная финансовая отчетная машина.

По требованиям ФСФР на 2012 год, эмитенты в России должны раз в квартал отчитываться по стандартам РСБУ. Отчетность относится непосредственно к компании-эмитенту и не консолидирована. Корпоративная структура ряда эмитентов в России построена таким образом, что бизнес ведется их дочерними компаниями, поэтому ежеквартальные отчеты теряют свой первоначальный смысл. Публикация консолидированной по МСФО финансовой отчетности в России пока остается на усмотрение компаний.

Юридическая служба публичной компании также должна быть готова к возникновению дополнительной нагрузки. Раскрытие информации в России происходит на сайте компании, в специальной общедоступной системе (например, Интерфакс), на бирже и в ФСФР. Список раскрываемой информации регламентируется законодательством, которое периодически меняется.

Пресс-служба публичной компании должна создавать дополнительный информационный поток, предназначенный инвесторам и аналитикам.

Первые лица, финансовые и юридические подразделения, а также пресс-служба публичной компании должны работать в координации друг с другом. Обычно роль координатора (и контролера качества) возлагается на IRO (Investor Relations Officer, директора по связям с инвесторами). На эту должность подходит человек, обладающий достаточным опытом работы в компании и предметным опытом в перечисленных областях. IRO не обязательно должен быть финансистом в прошлом, хотя зачастую это так.

Пример: IR-кейс компании «Армада»

ОАО «Армада» (ММВБ-ПТС: ARMD) — инновационная российская ИТ-компания, специализирующаяся на разработке программного обеспечения и оказании ИТ-услуг преимущественно российским заказчикам.

В 2007 «Армада» первой на отечественном ИТ-рынке разместила свои акции на биржах ММВБ и ПТС. В рамках IPO было выпущено 17% увеличенного уставного капитала на общую сумму около 760 млн руб. В 2011 году «Армада» провела вторую дополнительную эмиссию акций (SPO), в рамках которой разместила еще 17% увеличенного уставного капитала на общую сумму около 877 млн руб. В настоящий момент акции компании включены в котировальный список «Б» ММВБ и допущены к торгам в ПТС под общим тикером ARMD. Уставной капитал компании составляет 14,4 млн обыкновенных акций.

Все привлеченные в ходе IPO и SPO средства «Армада» направляет на рост за счет приобретения контроля в дополняющих ее бизнес перспективных компаниях, завершив уже 5 сделок с 2006 года. У компании положительная денежная позиция, отсутствует долг.

Капитализация «Армады» на 30.12.2011 составила 4,6 млрд руб. (выручка в 2011 году — 4,6 млрд руб., чистая прибыль — 492 млн руб.). Ликвидность акций «Армады» в 2011 году — около 10 млн рублей в день.

По состоянию на 2011 год у «Армады» было около 1 тыс. инвесторов. В денежном выражении, лишь 3% составляли физические лица, 57% — институциональные инвесторы (преимущественно зарубежные), оставшиеся 40% акций — основатели и менеджмент.

Среди институциональных инвесторов крупнейшему принадлежит около 9% акций, затем следуют инвесторы с пакетами 6% и 5% и более 100 инвесторов с пакетами менее 5%, составляющие в сумме еще 37% акций «Армады».

Главная цель «Армады» в области работы с инвесторами (Investor Relations) — повышение информационной прозрачности и инвестиционной привлекательности.

Первостепенным каналом общения с инвесторами являются личные встречи. В 2011 году состоялось более 150 встреч первых лиц компании с текущими и потенциальными институциональными инвесторами. Встречи проходили в Москве, Лондоне, Стокгольме, Хельсинки, Франкфурте и Женеве.

Самой крупной статьей IR-расходов является ежегодное проведение финансового аудита по МСФО — 3,6 млн руб. с НДС в 2010 году. «Армада» публикует аудированную отчетность по МСФО один раз в год. По итогам первого полугодия, третьего и четвертого кварталов — управленческую отчетность в формате пресс-релиза. Аудитором «Армады» МСФО является ЗАО АК «Деловой Профиль». Эта компания входит в Топ-10 аудиторов России за 2011 год по версии РА Эксперт. До 2007 года МСФО аудит «Армады» проводила компания KPMG.

Работа юридической службы «Армады», связанная с публичным статусом компании, включает в себя (но не ограничивается):

- Раскрытие «существенных фактов».
- Обновление списка аффилированных лиц.
- Публикация ежеквартальных отчетов.
- Объявление о собрании совета директоров и раскрытие протоколов решений.
- Коммуникации с регистратором, биржей, ФСФР.

- Подготовка и проведение годового общего собрания акционеров.
- Ведение списка инсайдеров.
- Мониторинг изменения законодательства в области раскрытия информации.
- Отдельные проекты, как, например, дополнительная эмиссия 2011 года.
- и др.

Поддержка сайта для инвесторов www.armd.ru также требует ресурсов. Каждую неделю пресс-служба компании выпускает по пресс-релизу, большая часть которых акцентирует внимание на вопросах, интересующих в первую очередь инвесторов. Более 80% информации русскоязычного сайта дублируется на англоязычном сайте компании www.armadaitgroup.com.

10. ИННОВАЦИОННЫЕ ЗАДАЧИ И ФУНКЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА В УПРАВЛЕНИИ СОВРЕМЕННОЙ КОМПАНИЕЙ

Алексей Докукин

к.э.н., доцент ИБДА РАНХиГС при Президенте РФ

Традиционные определения финансового менеджмента представляют основную цель и задачу деятельности компании, которая заключается в максимизации стоимости акционерного капитала. В рамках теории и практики возник достаточно большой набор инструментов анализа и исследования компании как актива, в котором ключевой является стоимость и оценка. Вместе с тем, различные варианты и стратегии принятия инвестиционных решений, способы оценки капитала и активов компании, альтернативные подходы к факторному анализу и т.д. демонстрируют неограниченное многообразие аналитической работы финансового директора. Современный активный финансовый директор вполне способен самостоятельно анализировать, составлять дескриптивные и нормативные модели, применять без ограничений свои знания и культивировать новые методы исследования данных, придумывать задачи и успешно их решать. Это во многом объясняет дуализм природы возникновения инновационных задач финансового менеджмента.

Проблемное поле инновационной задачи финансового менеджмента в каждом конкретном случае определяется, исходя из наличия достаточной информационной базы и степени ее публичности, наличия соответствующих инструментов и методов ее обработки, возможностей и необходимости составления прогнозов и оценки рисков.

При решении задачи IPO приходится сочетать краткосрочные требования фондового рынка с долгосрочными целями развития компании и собственными интересами. Очевидными плюсами для публичной компании являются большой кредит доверия у заказчиков и партнеров. У руководителя компании появляется возможность дополнительной

мотивации текущих и привлечения новых сотрудников в компанию с помощью опционных программ. В результате распределения акций среди большого числа инвесторов владельцы компании диверсифицируют риски, связанные с ведением бизнеса. Публичный статус позволяет компании повторно привлекать капитал — выходить на SPO — secondary public offering. Ликвидные акции, котирующиеся на бирже, открывают перед компанией возможности кредитования, когда акции используются как залог. И наконец, успешное IPO и последующая высокая ликвидность акций открывает основателям возможность постепенно монетизировать свой вклад в создание компании.

Наряду с плюсами есть ряд моментов, на которые важно обратить внимание. Привлечение сторонних инвесторов в компанию означает для основателя необходимость делиться властью. При условии, что дела в компании идут хорошо, внимание инвесторов к ней (и как следствие — ликвидность) в первую очередь зависит от внимания первых лиц компании к инвесторам. Требуется достаточно много личного времени руководителей: в крупных компаниях — до одного месяца в год. Центральным источником информации для инвесторов, а также для аналитиков и журналистов становятся регулярные финансовые отчеты компании.

При выборе способа оценки активов компании, определения размера дивидендов, источников и объемов кредитования финансовый менеджер моделирует возможные отклонения от финансовой стратегии фирмы, выбирает информационное обеспечение посредством составления и анализа отчетности, группирует инвестиционные проекты, в рамках организационных ограничений осуществляет функцию финансового планирования и контроля.

Общие функции финансового менеджмента:

1. Обеспечение формирования достаточного объема финансовых ресурсов в предстоящем периоде. Эта задача реализуется путем определения общей потребности в финансовых ресурсах предприятия на предстоящий период, максимизации объема привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников, определения целесообразности формирования собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников, управления привлечением заемных финансовых средств, оптимизации структуры источников формирования ресурсного финансового потенциала.
2. Обеспечение наиболее эффективного использования сформированного объема финансовых ресурсов на цели производственного и социального развития предприятия, выплаты необходимого уровня доходов на инвестированный капитал собственникам предприятия и т.п.
3. Оптимизация денежного оборота. Эта задача решается путем эффективного управления денежными потоками предприятия в процессе кругооборота его денежных средств, обеспечение синхронизации объемов поступления и расходования денежных средств по отдельным периодам, поддержания необходимой ликвидности его оборотных активов. Одним из результатов такой оптимизации является минимизация среднего остатка свободных денежных активов, обеспечивающая снижение потерь от их неэффективного использования и инфляции.
4. Обеспечение максимизации прибыли предприятия при предусматриваемом уровне финансового риска. Максимизация прибыли достигается за счет эффективного управления активами предприятия, вовлечения в хозяйственный оборот заемных финансовых средств, выбора наиболее эффективных направлений операционной и финансовой деятельности.
5. Обеспечение минимизации уровня финансового риска при предусматриваемом уровне прибыли. Если уровень прибыли предприятия задан или спланирован заранее, важной задачей является снижение уровня финансового риска, обеспечивающего получение этой прибыли.
6. Обеспечение финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия на всех этапах его развития за счет оптимальной структуры капитала и активов.

Все рассмотренные задачи вне зависимости от инновационного или регулярного характера происхождения взаимосвязаны, и их связь выстраивается в рамках финансовой модели и организационной структуры компании. Отдельные из них могут носить разнонаправленный характер (например, обеспечение максимизации суммы прибыли при минимизации уровня финансового риска; обеспечение формирования достаточного объема финансовых ресурсов и постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития и т.п.). Поэтому в процессе финансового менеджмента отдельные задачи должны быть согласованы между собой.

II. КАТЕГОРИИ ИНВЕСТОРОВ — ОПЫТ ИНВЕСТБАНКОВ

Наталья Одинцова

Советник генерального директора Инвестиционного фонда AVG Capital Partners

Таблица 7

№	Тип инвестора	Описание инвестора	Требования инвестора к проектам
1	Российские фонды прямых инвестиций	В качестве источника имеют российский капитал (часто капитал олигархов (в какой-то его части) или российских предпринимателей, продавших свои доли в российских предприятиях в ходе IPO или M&A). Могут быть организованы как российские компании (ООО, ЗАО) или зарубежные компании (обычно оффшорной юрисдикции — Кипр, Бермуды, BVI и пр). Обычно имеют в составе руководителей или партнеров бывших руководителей инвестбанков или инвестфондов. В качестве других инвесторов фонда могут быть диверсифицированные российские и международные клиенты, партнеры российского предпринимателя — анкерного инвестора. Иногда в качестве со-инвестора может выступать российский банк-кредитор или совладелец одной или нескольких портфельных компаний фонда.	Ориентируются на покупку от блока до контроля в растущих компаниях-лидерах или претендующих на лидерство, объем инвестиций может составлять от 1 до 30-35 млн долл. на проект (в зависимости от размера фонда), смотрят на бизнесы, обычно озвучивают отраслевые предпочтения на сайте. Практически всегда входят в совет директоров проинвестированной компании и активно влияют на управление. Часто требуют операционной/управленческой отчетности довольно высокой степени подробности. Ориентированы на продажу стратегию или другому фонду, IPO.
2	Российские инвестиционные компании/ банки, имеющие подразделения прямых инвестиций	В качестве источника имеют российский капитал основателей компании/ банка. Могут быть организованы как российские компании (ООО, ЗАО) или зарубежные компании (обычно оффшорной юрисдикции — Кипр, Бермуды, BVI и пр). В качестве других инвесторов фонда могут быть российские и международные частные клиенты, передавшие компании/ банку свои средства в доверительное управление.	Ориентируются на покупку от блока до контроля, объем инвестиций может составлять от 5 до 50 млн долл. на проект (в зависимости от размера собственных средств компании), обычно озвучивают отраслевые предпочтения на сайте. Часто входят в совет директоров. Требуют операционной/управленческой отчетности. Ориентированы на продажу стратегию или другому фонду, IPO. Могут предоставлять промежуточное долговое финансирование.
3	Зарубежные фонды прямых инвестиций, имеющие представительства в России	В качестве источника имеют и российский, и зарубежный частный и институциональный капитал (часто средства зарубежных фондов прямых инвестиций или иных фондов, международных банков, например, ЕБРР или МФК). Могут быть организованы как российские компании (ООО, ЗАО) или зарубежные компании (обычно оффшорной юрисдикции — Кипр, Бермуды, BVI и пр). Обычно имеют в составе руководителей или партнеров бывших руководителей инвестбанков или инвестфондов.	Ориентируются на покупку от блока до контроля в компаниях-лидерах своих отраслей или претендующих на лидерство, объем инвестиций может составлять от 1 до 50 млн долл. на проект (в зависимости от размера фонда), обычно озвучивают отраслевые предпочтения на сайте. Практически всегда входят в совет директоров проинвестированной компании и активно влияют на операционное управление. Часто требуют операционной/управленческой отчетности очень высокой степени подробности. Ориентированы на MBO, продажу стратегию или другому фонду, IPO.
4	Зарубежные фонды прямых инвестиций, не имеющие представительства в России	В качестве источника имеют зарубежный капитал (средства частных инвесторов, других зарубежных фондов прямых инвестиций, пенсионных, взаимных или иных фондов, международных банков, например, ЕБРР или МФК). Могут быть организованы как зарубежные компании или фонды, обычно оффшорной юрисдикции — Кипр, Бермуды, BVI и пр. Чтобы получить от них инвестиции, российская компания должна присутствовать на зарубежном рынке и маркетироваться там.	Ориентируются на покупку компаний-звезд, претендующих на «прорыв» в своих отраслях, при этом часто требуют, чтобы компания уже была организована как нероссийская и имела представительства/бизнес вне России. Объем инвестиций может быть любым, от 2–5 до 50–200 млн долл. на проект (в зависимости от размера фонда). Практически всегда входят в совет директоров проинвестированной компании и активно влияют на операционное управление. Часто требуют операционной/управленческой отчетности очень высокой степени подробности. Ориентированы на MBO, продажу стратегию или другому фонду за рубежом.

№	Тип инвестора	Описание инвестора	Требования инвестора к проектам
5	Отделения зарубежных инвестиционных компаний	Выступают в качестве посредников между российским рынком и либо своими частными клиентами, либо институциональными клиентами — фондами.	Ориентируются на покупку компаний-звезд, претендующих на «прорыв» в своих отраслях, при этом обычно требуют, чтобы компания уже была организована как нероссийская и имела представительства/бизнес вне России. Участие в управлении и доля зависят от требований конкретного конечного покупателя.
6	Российские бизнес-акселераторы	В качестве источника имеют российский капитал (часто это средства российских предпринимателей, продавших свои доли в российских предприятиях в ходе IPO или M&A и имеющих отношение к Интернет, IT-бизнесу или иным высоким технологиям). Могут быть организованы как российские компании (ООО, ЗАО) или зарубежные компании (обычно офшорной юрисдикции — Кипр, Бермуды, BVI и пр). Обычно имеют в составе руководителей или партнеров бывших руководителей инвестбанков или инвестфондов.	Ориентируются на покупку контроля (за исключением TechDrive!) в новых высокотехнологичных проектах на стадии стартапа, часто повторяющих проверенную западную бизнес-модель. Часто помогают в создании компании с этапа проекта, в оформлении прав, патентов. Объем инвестиций может составлять от 0,1 до 5 млн долл. на проект (в зависимости от размера фонда), обычно озвучивают отраслевые предпочтения на сайте. Всегда входят в совет директоров проинвестированной компании, определяют стратегию и операционное управление, требуют подробной управленческой отчетности. Ориентированы на продажу стратегу или другому фонду.
7	Зарубежные бизнес-акселераторы	В качестве источника имеют иностранный капитал, могут быть организованы как компании офшорной юрисдикции — Кипр, Бермуды, BVI и пр). Обычно имеют в составе руководителей или партнеров бывших руководителей инвестбанков или инвестфондов.	Ориентируются на покупку контроля в новых высокотехнологичных проектах на стадии стартапа, претендующих на «прорыв» в своих отраслях, при этом требуют, чтобы компания уже была организована как нероссийская и имела представительства/бизнес вне России. Часто помогают в создании компании с этапа проекта, в оформлении прав, патентов. Всегда входят в совет директоров проинвестированной компании, определяют стратегию и операционное управление, требуют подробной управленческой отчетности. Ориентированы на продажу стратегу или другому фонду.
8	Управляющие компании, специализирующиеся на венчурных инвестициях	В качестве источника имеют российский капитал институциональных инвесторов и банков, часто государственное софинансирование, организованы как российские юрлица с соответствующими лицензиями.	Ориентируются на покупку контроля в новых высокотехнологичных проектах на стадии стартапа, претендующих на «прорыв» в своих отраслях. Часто помогают в создании компании с этапа проекта, в оформлении прав, патентов. Всегда входят в совет директоров проинвестированной компании, определяют стратегию и операционное управление, требуют подробной управленческой отчетности. Ориентированы на продажу стратегу или другому фонду, реже — IPO.
9	Компании и агентства с государственным капиталом, инвестирующие в венчурные проекты	В качестве основного источника имеют российский государственный капитал, софинансирование, организованы как российские юрлица.	Ориентируются на выдачу грантов или покупку долей в новых высокотехнологичных проектах на стадии стартапа, претендующих на «прорыв» в своих отраслях. Помогают в создании проекта, в оформлении прав, патентов. Всегда входят в совет директоров проинвестированной компании, определяют стратегию и операционное управление, требуют подробной отчетности по собственному стандарту. Не всегда требуют возврата на капитал.

№	Тип инвестора	Описание инвестора	Требования инвестора к проектам
10	Российские стратегические инвесторы	В качестве источника имеют российский капитал, организованы как российские юр.лица с соответствующими лицензиями в своих отраслях.	Ориентируются на покупку контроля в зрелых и прибыльных компаниях или компаниях, имеющих ключевые для данного инвестора активы (лицензии, права, частоты, уникальные технологии). Практически никогда не вкладываются на стадии стартапа. Оценивают доходность проекта, исходя из значимости синергий для их основного бизнеса, и оценивают активы по множителю к EBITDA (прибыли до налогов, процентов и амортизации).
11	Зарубежные стратегические инвесторы	В качестве источника имеют иностранный капитал, организованы как иностранные юр.лица с соответствующими лицензиями в своих отраслях.	Ориентируются на покупку контроля в зрелых и прибыльных компаниях или компаниях, имеющих ключевые для данного инвестора активы (лицензии, права, частоты, уникальные технологии). Практически никогда не вкладываются на стадии стартапа. Оценивают доходность проекта, исходя из значимости синергий для их основного бизнеса, и оценивают активы по множителю к EBITDA (прибыли до налогов, процентов и амортизации).
12	Российские пенсионные фонды	В качестве источника имеют российский капитал — пенсионные резервы и накопления, инвестируют в соответствии с собственной инвестдекларацией и требованиями законодательства.	Ориентируются на покупку котируемых ликвидных активов, иногда совершают прямые инвестиции в проекты, инициированные управляющими данными фондами.
13	Зарубежные пенсионные фонды	В качестве источника имеют иностранный институциональный капитал, инвестируют в соответствии с собственной инвестдекларацией и требованиями законодательства.	Чаще всего вкладываются в фонды прямых инвестиций, работающие в России.
14	Российские инвесторы — частные лица	В качестве источника имеют российский капитал физических лиц (может быть оформлен и как владение иностранной компанией).	Ориентируются на проекты с высокой доходностью, концепция которых понятна и/или близка инвестору. Часто со-инвестируют со своим брокером/ инвестконсультантом/ фондом. «Выход» видят как стратегическую продажу или IPO.
15	Иностранные инвесторы — частные лица	В качестве источника имеют капитал физических лиц (может быть оформлен и как владение компанией).	Ориентируются на проекты с высокой доходностью, концепция которых понятна и/или близка инвестору. «Выход» видят как стратегическую продажу или IPO.

ПРИЛОЖЕНИЕ I

ОБЩИЕ ТРЕБОВАНИЯ ДЛЯ ДОПУСКА ЦЕННЫХ БУМАГ И ПАЕВ К ТОРГАМ

Таблица 8

Ценные бумаги российских корпоративных эмитентов	Ценные бумаги иностранных эмитентов	Инвестиционные паи, ипотечные сертификаты участия
<p>Зарегистрирован проспект ц/б (проспекта эмиссии ц/б или плана приватизации);</p> <p>зарегистрирован отчет об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ц/б эмитента или в ФСФР России;</p> <p>представлено уведомление об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ц/б (за исключением российских депозитарных расписок, а также случаев размещения ценных бумаг или включения ценных бумаг в котировальные списки «В» и «И»);</p> <p>эмитентом соблюдаются требования законодательства РФ, в том числе по раскрытию информации на рынке ценных бумаг;</p> <p>ц/б приняты на обслуживание в расчетном депозитарии;</p> <p>ц/б включены в список ценных бумаг, по сделкам с которыми клиринговой организацией осуществляется клиринг.</p>	<p>Ц/б прошли процедуру листинга на иностранной фондовой бирже, входящей в перечень, утвержденный ФСФР России, либо ФСФР России принято решение о публичном размещении и/или обращении на территории РФ;</p> <p>зарегистрирован проспект ц/б;</p> <p>ценные бумаги могут предлагаться неограниченному кругу лиц (кроме ц/б, предназначенных для квали.инвесторов);</p> <p>представлено уведомление в ФСФР России о завершении размещения выпуска ц/б в РФ и раскрыта информация в соответствии с требованиями законодательства РФ;</p> <p>эмитентом ц/б соблюдаются требования законодательства РФ о ценных бумагах и нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, в том числе о раскрытии информации на рынке ценных бумаг;</p> <p>брокер, подписавший проспект ц/б иностранного эмитента, и депозитарий, осуществляющий учет прав на такие ц/б, соответствуют требованиям, установленным нормативными правовыми актами ФСФР России;</p> <p>ц/б приняты на обслуживание в расчетном депозитарии;</p> <p>ц/б включены в список ценных бумаг, по сделкам с которыми клиринговой организацией осуществляется клиринг.</p>	<p>Осуществлена регистрация правил доверительного управления паевым инвестиционным фондом (правил доверительного управления ипотечным покрытием);</p> <p>управляющей компанией паевого инвестиционного фонда (управляющим ипотечным покрытием) соблюдаются требования законодательства Российской Федерации об инвестиционных фондах (законодательства Российской Федерации об ипотечных бумагах) и иных нормативных правовых актов;</p> <p>ценные бумаги приняты на обслуживание в расчетном депозитарии;</p> <p>ценные бумаги включены в список ценных бумаг, по сделкам с которыми клиринговой организацией осуществляется клиринг.</p>

ПРИЛОЖЕНИЕ 2

ЧТО РАСКРЫВАТЬ И ПОЧЕМУ

Открытые акционерные общества обязаны раскрывать информацию в форме ежеквартального отчета в следующих случаях:

- Наличие зарегистрированного проспекта ценных бумаг;
- Наличие зарегистрированного проспекта эмиссии ценных бумаг при открытой подписке, а также при закрытой подписке среди более чем 500 лиц;

- Наличие утвержденного соответствующим гос. органом плана приватизации, который являлся на дату его утверждения проспектом эмиссии акций, если план приватизации предусматривал возможность отчуждения акций эмитента более чем 500 приобретателям либо неограниченному кругу лиц.

При наличии вышеуказанной обязанности открытое акционерное общество раскрывает информацию в максимальном объеме.

Объем информации и способы раскрытия приведены в табл. 9.

Объем раскрываемой информации	Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, утвержденное приказом ФСФР России от 04 октября 2011 года № 11-46/пз-н (далее – Положение о раскрытии)	Средство/способ раскрытия информации
Годовой отчет акционерного общества	п. п. 8.2, 8.7.3. Положения о раскрытии	Страница в сети Интернет Сообщение о раскрытии на странице в сети Интернет
Годовая бухгалтерская отчетность общества	п. п. 8.3, 8.7.3. Положения о раскрытии	Страница в сети Интернет Сообщение о порядке доступа в ленте новостей (включается в состав ежеквартального отчета за 1 квартал следующего года)
Устав с изменениями и дополнениями и внутренние документы, регулирующие деятельность органов управления	п. п. 8.4. Положения о раскрытии	Страница в сети Интернет
Информация об аффилированных лицах в форме списка аффилированных лиц либо изменений, произошедших в списке аффилированных лиц	п. п. 8.5, 8.7.3. Положения о раскрытии	Страница в сети Интернет Сообщение о порядке доступа в ленте новостей
Ежеквартальный отчет	Глава 5 Положения о раскрытии	Страница в сети Интернет Сообщение о существенном факте «О раскрытии эмитентом ежеквартального отчета»
Сообщения о существенных фактах	Глава 6 п. 1.4. Положения о раскрытии	Лента новостей Направление на Биржу (если ц/б эмитента допущены к торгам) Страница в сети Интернет
Раскрытие дополнительных сведений		Лента новостей Страница в сети Интернет
Раскрытие на этапах процедуры эмиссии		Страница в сети Интернет Лента новостей

Как раскрывать

Представление в регистрирующий орган ежеквартального отчета

Ежеквартальный отчет в электронной форме создается с помощью АНКЕТЫ в соответствии с Требованиями к формату ежеквартального отчета, утвержденными приказом ФСФР России от 18 июня 2009 г. № 09–23/пз-н.

Размещение в сети Интернет

С 1 сентября 2012 года эмитент, ценные бумаги которого включены в список ценных бумаг, допущенных к торгам на организаторе торговли на рынке ценных бумаг, при опубликовании информации в сети Интернет, за исключением публикации в ленте новостей, помимо страницы в сети Интернет,

предоставляемой одним из распространителей информации на рынке ценных бумаг, должен использовать страницу в сети Интернет, электронный адрес которой включает доменное имя, права на которое принадлежат указанному эмитенту (далее — страница эмитента в сети Интернет) в соответствии с п. 1.7 и 1.8 Положения о раскрытии.

Вся информация должна быть раскрыта на одной странице и должна быть доступна в течение установленных законодательством сроков. Ссылка на раздел, содержащий раскрываемую информацию (либо ссылка на указанную ссылку), должна быть размещена на главной (начальной) странице в сети Интернет, используемой эмитентом для раскрытия информации. К опубликованной информации должен быть обеспечен свободный и необременительный доступ.

Публикация сообщений в Ленте новостей

С 1 сентября 2012 года эмитент, ценные бумаги которого включены в список ценных бумаг, допущенных к торгам на организаторе торговли на рынке ценных бумаг, при опубликовании информации в сети Интернет, за исключением публикации в ленте новостей, помимо страницы в сети Интернет, предоставляемой одним из распространителей информации на рынке ценных бумаг, должен использовать страницу в сети Интернет, электронный адрес которой включает доменное имя, права

на которое принадлежат указанному эмитенту (далее — страница эмитента в сети Интернет) в соответствии с п. 1.7 и 1.8 Положения о раскрытии.

Эмитент, ценные бумаги которого включены в список ценных бумаг, допущенных к торгам на организаторе торговли на рынке ценных бумаг, одновременно с опубликованием такой информации в ленте новостей обязан уведомить организатора торговли на рынке ценных бумаг о содержании такой информации. Для этого эмитент должен заключить с уполномоченным информагентством специальное соглашение.

ПРИЛОЖЕНИЕ 3 ПРОЦЕДУРА ВКЛЮЧЕНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ В КОТИРОВАЛЬНЫЕ СПИСКИ

Таблица 10

	Листинг ценных бумаг в процессе размещения	Листинг ценных бумаг в процессе обращения
Заявление эмитента и пакет документов предоставляются на биржу	T	T
Рассмотрение заявления биржей, в течение 10 дней	T+10	T+10
Экспертиза ценных бумаг, в течение 20 дней с даты подачи заявления	T+20	T+20
Принятие уполномоченным органом биржи решения о включении ценных бумаг в котировальный список	T+21	T+21
Эмитент получает уведомление биржи о принятых решениях не позднее 1-го рабочего дня с даты принятия уполномоченным органом биржи соответствующих решений	T+22	T+22
Между эмитентом и биржей заключается договор о допуске ценных бумаг в процессе размещения, в течение 10 дней с даты принятия биржей решений	T+31	
Между эмитентом и биржей заключается договор о листинге, в течение 10 дней с даты принятия биржей решения	T+31	T+31
Определяется дата начала торгов	T+24	T+24
Эмитент и участники торгов получают уведомление о дате начала торгов в течение 3-х дней с даты принятия соответствующего решения	T+27	T+27

- Все сроки указаны в рабочих днях.
- После включения ценной бумаги в Список ценных бумаг (в том числе в котировальный список), на эмитента (управляющую компанию / управляющего ипотечным покрытием) возлагается обязанность предоставлять документы в соответствии с Приложением № 2 к Правилам листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг на Московской Бирже.

Нахождение бумаги в котировальном списке расширяет круг инвесторов. Листинг также дает ряд значительных преимуществ. При размещении ценных бумаг в котировальных списках «В» и «И» за счет упрощенной процедуры — направления Уведомления в ФСФР, временной лаг между началом размещения и началом обращения составляет всего несколько дней.

При биржевом размещении акций или облигаций без включения в котировальный список (КС) эмитент регистрирует отчет об итогах выпуска и попадает

в перечень внесписочных ценных бумаг — это наиболее простой, но и наиболее медленный путь во вторичное обращение.

Для поддержания ценных бумаг в котировальных списках необходимо соблюдение требований ликвидности (объема торгов ценными бумагами), которые повышаются от списка более низкого уровня к более высокому. Включить в котировальный список можно ценные бумаги как в процессе обращения, так и в процессе размещения.

ПРИЛОЖЕНИЕ 4

ТРЕБОВАНИЯ ЛИСТИНГА

АКЦИИ

Требования листинга

Таблица 11

Требования	A1	A2	Б	В	И
Заявитель	Эмитент				Эмитент + УФК
Срок нахождения акций в котировальном списке при условии соответствия предъявляемым к акциям и эмитенту требованиям (с даты включения)	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Не более 1 года	Не более 5 лет
Мак доля обыкновенных акций, находящихся во владении одного лица и его аффилированных лиц (для включения в котировальный список обыкновенных акций)	75%	75%	90%	Кол-во размещаемых (предлагаемых к обращению) акций не менее 10%	
Min ежемесячный объем сделок, рассчитанный по итогам последних 3 месяцев (для включения в котировальный список) ¹	25 млн руб.	2,5 млн руб.	1,5 млн руб.	–	–
Отсутствие убытков по итогам двух лет из последних трех	Требуется	Требуется	–7	Требуется	– ²
Капитализация <ul style="list-style-type: none"> • обыкновенных акций • привилегированных акций 	10 млрд руб. 3 млрд руб.	3 млрд руб. 1 млрд руб.	1,5 млрд руб. 0,5 млрд руб.	– –	(по оценке УФК) 60 млн руб. 25 млн руб.
Наличие годовой финансовой отчетности по стандартам IAS или US GAAP вместе с аудиторским заключением в отношении указанной отчетности на русском языке	Требуется	Требуется	–	–	–
Min срок существования эмитента (в случае реорганизации юридического лица, срок существования учитывает срок деятельности юридического лица, в результате реорганизации которого был создан эмитент)	3 года	3 года	1 год	3 года	–
Обязательство по представлению списка аффилированных лиц и его регулярному обновлению	Требуется	Требуется	Требуется	Требуется	Требуется
Соблюдение эмитентом норм корпоративного поведения, предусмотренных Правилами листинга для соответствующего котировального списка	Требуется полное соблюдение	Требуется полное соблюдение или обязательство о соблюдении по истечении 1 года со дня включения ценных бумаг в котировальный список		Требуется полное соблюдение	

¹ Критерий применяется только при включении ценных бумаг в котировальный список.

² Наличие у эмитента убытков по итогам 3 последних лет является основанием для отказа в прохождении процедуры листинга.

Особые условия включения акций в котировальные списки

Дополнительные условия для включения акций в котировальный список «В», а также акций в котировальный список «И»

1. Акции эмитента впервые публично размещаются путем открытой подписки, осуществляемой через биржу или с привлечением брокера, оказывающего услуги по их размещению, либо впервые предлагаются к публичному обращению через фондовую биржу или с привлечением брокера для совершения сделок, направленных на отчуждение акций.
2. Эмитент принял обязательства по предоставлению фондовой бирже копии уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) этих ценных бумаг не позднее, чем на следующий день с момента представления такого уведомления в ФСФР России.
3. Эмитент заключил с биржей и участником (участниками) торгов договор (договоры) о выполнении им (ими) в течение:
 - всего срока нахождения акций в данном котировальном списке обязательств маркет-мейкера в отношении включаемых акций (для котировального списка «В»);
 - не менее 3 месяцев со дня начала торгов этими ценными бумагами (для котировального списка «И»).

Также для включения акций в котировальный список «И»:

4. Эмитент заключил договор с УФК, в котором на последнего возлагается обязанность по контролю за раскрытием информации эмитентом и по подтверждению достоверности и полноты всей информации, содержащейся в ежеквартальных отчетах эмитента, за исключением части, подтверждаемой аудитором и (или) оценщиком, в течение всего срока нахождения акций в данном котировальном списке.
5. Эмитент принял обязательство предоставлять УФК и бирже:
 - любой финансовой и иной информации о своей хозяйственной деятельности, способной повлиять на цену акций;
 - информации о корпоративных событиях (общих собраниях акционеров, собраниях советов директоров) и их результатах в срок не позднее одного дня с даты составления соответствующего протокола.

б. УФК должен подписывать:

- проспект ценных бумаг;
- последний ежеквартальный отчет эмитента ценных бумаг — в случае если включение ценных бумаг в котировальный список осуществляется более, чем через 4 месяца после регистрации проспекта ценных бумаг.

Льготные условия для включения в котировальные списки ценных бумаг эмитентов, созданных в результате реорганизации

При несоблюдении отдельных требований по листингу ценных бумаг

Ценные бумаги эмитента, созданного в результате реорганизации юридического лица (юридических лиц), могут быть включены в котировальный список без соблюдения требования о наличии ежемесячного объема сделок, а по акциям и без определения их капитализации на момент включения в котировальный список, при одновременном соблюдении следующих условий:

- этого же вида ценные бумаги юридического лица (юридических лиц), в результате реорганизации которого был создан эмитент, были включены в котировальные списки хотя бы одной фондовой биржи;
- с момента регистрации эмитентом выпуска ценных бумаг, размещенных в процессе реорганизации, прошло не более 3 мес., а с момента создания юр. лица, являющегося эмитентом, — не более 6 мес.

Указанные ценные бумаги могут быть включены в котировальный список не выше уровня котировального списка, в который были включены ценные бумаги юридического лица (юридических лиц), в результате реорганизации которого был создан эмитент. При этом если эмитент был создан в результате реорганизации нескольких юридических лиц, ценные бумаги такого эмитента могут быть включены не выше самого низкого из уровней котировальных списков, в которые были включены ценные бумаги юридических лиц, в результате реорганизации которых был создан эмитент.

При соблюдении общих условий по листингу

Для целей включения в котировальные списки ценных бумаг эмитента, созданного в результате реорганизации юридического лица (юридических лиц), применяются следующие правила:

- срок существования эмитента и наличие (отсутствие) у него убытков определяется с учетом срока деятельности и наличия (отсутствия) убытков у юридического лица (одного из юридических лиц), в результате реорганизации которого был создан эмитент;
- требование о наличии годовой финансовой (бухгалтерской) отчетности в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) и (или) Общепринятыми принципами бухгалтерского учета США (US GAAP), в отношении которой был проведен аудит, применяется, начиная с финансовой (бухгалтерской) отчетности за год, в котором была завершена реорганизация, а для эмитента, реорганизация которого была завершена после 1 октября, — начиная с финансовой (бухгалтерской) отчетности за год, следующий за годом, в котором была завершена реорганизация (за исключением эмитента, к которому осуществлялось присоединение или из которого осуществлялось выделение, а также случаев преобразования эмитента).

Льготные условия для включения в котировальные списки ценных бумаг эмитентов, размещенных в результате конвертации ценных бумаг того же эмитента

Включение в котировальные списки «А» (первого и второго уровней) и «Б» ценных бумаг, конвертируемых в ценные бумаги того же эмитента, при их размещении допускается без соблюдения требования о наличии ежемесячного объема сделок, а по акциям — также без определения их капитализации на момент включения в котировальный список при одновременном соблюдении следующих условий:

- на момент государственной регистрации эмитентом выпуска ценных бумаг, размещаемых путем конвертации, конвертируемые в них ценные бумаги эмитента были включены в котировальные списки хотя бы одной фондовой биржи;
- с момента государственной регистрации эмитентом выпуска ценных бумаг, размещенных путем конвертации, прошло не более 3 месяцев.

Ценные бумаги эмитента, размещенные путем конвертации, могут быть включены в котировальный список не выше уровня котировального списка, в который были включены конвертируемые в них ценные бумаги того же эмитента.

Основания делистинга акций¹

Таблица 12

А1	А2	Б	И
Минимальный среднемесячный объем сделок, рассчитанный по итогам последних 6 месяцев ²			
50 млн руб.	5 млн руб.	3 млн руб.	–
Минимальный среднемесячный объем сделок, рассчитанный по итогам последних 2 месяцев			
–	–	–	1 млн руб. ³

1. Ценные бумаги подлежат исключению из Списка, если торги ими не были начаты в течение 4 месяцев с момента включения ценных бумаг в Список.
2. В случаях, предусмотренных Льготными условиями включения акций в котировальные списки, а также в случае перевода акций из котировального списка “Б” в другие котировальные списки, делистинг соответствующих ценных бумаг осуществляется в течение 1 года с момента их включения в котировальный список, а также в случаях, если среднемесячный объем сделок с указанными ценными бумагами, рассчитанный по итогам последних 3 месяцев, будет ниже минимального объема.
3. Делистинг ценных бумаг из котировального списка “И” осуществляется по следующему дополнительному основанию:
 - расторжение договора между эмитентом и уполномоченным финансовым консультантом, если эмитент в течение одного месяца со дня расторжения указанного договора не представил договор с другим уполномоченным финансовым консультантом, в котором на последнего возлагается обязанность по контролю за раскрытием информации эмитентом и по подтверждению достоверности и полноты всей информации, содержащейся в ежеквартальных отчетах эмитента, за исключением части, подтверждаемой аудитором и (или) оценщиком, в течение всего срока нахождения акций в данном котировальном списке.

¹ Полный перечень оснований делистинга установлен Статьей 26 Правил листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг в ЗАО «ФБ ММВБ».

² При первичном размещении расчет среднемесячного объема сделок по итогам последних 6 месяцев осуществляется с учетом сумм сделок с ценными бумагами, совершенных через биржу. При расчете среднемесячного объема сделок с ценными бумагами учитываются сделки, соответствующие требованиям, установленным нормативными правовыми актами Федерального органа.

³ При несоответствии данному критерию делистинг ценных бумаг из котировального списка «И» не осуществляется, если эмитентом заключен договор с участником торгов о выполнении им обязательств маркет-мейкера в отношении соответствующих акций и указанный участник торгов надлежащим образом исполняет взятые на себя обязательства.

Требования листинга для корпоративных облигаций (биржевых облигаций)

Таблица 13

Требования		А1	А2	Б	В
Заявитель		Эмитент			
Срок нахождения облигаций в котировальном списке при условии соответствия предъявляемым к облигациям и эмитенту требованиям (с даты включения)		Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Не более 1 года
Минимальный объем выпуска		1 млрд руб.	500 млн руб.	300 млн руб.	300 млн руб.
Ежемесячный объем сделок, заключенных на фондовой бирже с облигациями данного типа, за последние 3 месяца ¹		Не менее 10 млн руб.	Не менее 1 млн руб.	Не менее 500 тыс. руб.	–
Минимальный срок существования эмитента (в случае реорганизации юридического лица срок существования учитывает срок деятельности юридического лица, в результате реорганизации которого был создан эмитент)	Корпоративные облигации	3 года	3 года	1 год	6 месяцев
	Биржевые облигации	3 года	3 года	3 года	3 года
Отсутствие убытков по итогам двух лет из последних трех		Требуется	Требуется	– ²	– ²
Соблюдение эмитентом норм корпоративного поведения, предусмотренных Правилами листинга для соответствующего котировального списка		Требуется полное соблюдение	Требуется полное соблюдение или обязательство о соблюдении по истечении 1 года со дня включения цб в КС	–	–
Наличие годовой финансовой отчетности по стандартам IAS или US GAAP вместе с аудиторским заключением в отношении указанной отчетности на русском языке		Требуется	Требуется	–	–
Наличие инфраструктуры		–	–	–	Маркет-мейкер
Наличие у эмитента и/или выпуска облигаций кредитного рейтинга (перечень рейтинговых агентств и минимальные уровни рейтингов устанавливаются Биржей)		Требуется	–	–	–

¹ Критерий применяется только при включении ценных бумаг в котировальный список.

² Наличие у эмитента убытков по итогам 3 последних лет является основанием для отказа в прохождении процедуры листинга.

Дополнительные условия для включения облигаций в котировальный список «В»

1. Облигации эмитента впервые публично размещаются путем открытой подписки, осуществляемой через биржу или с привлечением брокера, оказывающего услуги по их размещению, либо впервые предлагаются к публичному обращению через фондовую биржу или с привлечением брокера для совершения сделок, направленных на отчуждение облигаций.
2. Эмитент принял обязательства по предоставлению фондовой бирже копии уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) этих ценных бумаг не позднее, чем на следующий день с момента представления такого уведомления в ФСФР России.
3. Эмитент заключил с биржей и участником (участниками) торгов договор (договоры) о выполнении им (ими) в течение всего срока нахождения облигаций в данном котировальном списке обязательств маркет-мейкера в отношении включаемых акций / облигаций (для котировального списка «В»).
4. Исполнение обязательств по облигациям обеспечено залогом, поручительством, банковской гарантией, государственной или муниципальной гарантией, если номинальная стоимость всех выпущенных эмитентом облигаций превышает размер его уставного капитала (за исключением случаев выпуска биржевых облигаций).
5. Решением о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций предусмотрены оплата облигаций при их размещении и выплата номинальной стоимости и процентов по облигациям только денежными средствами, а также право владельца облигаций предъявить их к досрочному погашению в случае делистинга этих облигаций на всех фондовых биржах, включивших эти облигации в котировальные списки.
6. Ранее не осуществлялся делистинг облигаций этого же эмитента на всех фондовых биржах, включивших эти облигации в котировальные списки, за исключением делистинга в связи с истечением срока обращения облигаций или их погашением (аннулированием).

Допуск биржевых облигаций к торгам на бирже осуществляется при соблюдении следующих требований:

- акции и (или) облигации эмитента биржевых облигаций включены в котировальный список;

- биржевые облигации не допущены к торгам на иных фондовых биржах (в случае допуска биржевых облигаций к торгам в процессе размещения);
- операции по итогам сделок с биржевыми облигациями, совершенными на бирже, осуществляются через расчетный депозитарий биржи, который должен быть зарегистрирован в качестве номинального держателя у депозитария, осуществляющего обязательное централизованное хранение сертификатов этих биржевых облигаций (при допуске биржевых облигаций к торгам в процессе обращения в случае, если их размещение не осуществлялось на бирже);
- эмитентом представлены соответствующие требованиям законодательства Российской Федерации и нормативных правовых актов ФСФР России решение о выпуске (дополнительном выпуске) биржевых облигаций, проспект биржевых облигаций и иные документы, предусмотренные Правилами;
- эмитентом биржевых облигаций соблюдаются требования законодательства Российской Федерации о ценных бумагах и нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, в том числе о раскрытии информации на рынке ценных бумаг;
- выпуску биржевых облигаций присвоен индивидуальный идентификационный номер, а дополнительному выпуску биржевых облигаций — индивидуальный идентификационный номер, состоящий из индивидуального идентификационного номера, присвоенного выпуску биржевых облигаций, и индивидуального номера (кода) этого дополнительного выпуска.

Льготные условия для включения в котировальные списки «А1», «А2», «Б» облигаций эмитентов

Облигации эмитента могут быть включены в указанные котировальные списки без соблюдения требования о минимальном ежемесячном объеме сделок, если акции этого эмитента уже включены в этот котировальный список или котировальный список более высокого уровня.

Льготные условия для включения в котировальные списки «А1» и «А2» облигаций эмитента — ипотечного агента

Облигации эмитента — ипотечного агента могут быть включены в котировальный список без соблюдения требования о сроке существования

эмитента — ипотечного агента, предусмотренного Правилами листинга, а также могут быть включены в котировальные списки «А» (первого и второго уровней) без соблюдения следующих условий:

- соответствие требованиям, предусмотренным Приложением 4 (4.7) Правил листинга;
- наличие у эмитента — ипотечного агента финансовой (бухгалтерской) отчетности в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) и (или) Общепринятыми принципами бухгалтерского учета США (US GAAP).

При этом если эмитент — ипотечный агент существует менее трех лет, требование об отсутствии убытков применяется, начиная с четвертого года его существования.

Льготные условия для включения в котировальные списки облигаций эмитента-концессионера

Облигации, исполнение обязательств по которым обеспечено государственной гарантией Российской Федерации и (или) поручительством или банковской гарантией государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», а также облигации эмитента-концессионера включаются в соответствующий котировальный список без соблюдения следующих требований:

- о наличии ежемесячного объема сделок;
- о сроке существования эмитента;
- об отсутствии у эмитента убытков (в случае, если эмитент существует менее 3 лет);
- о наличии у эмитента финансовой (бухгалтерской) отчетности в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) и (или) Общепринятыми принципами бухгалтерского учета США (US GAAP) при условии, что эмитент принял на себя обязательства вести указанную отчетность и раскрывать ее вместе с аудиторским заключением в отношении этой отчетности на русском языке, начиная с финансовой (бухгалтерской) отчетности за год, в котором облигации будут включены в котировальный список.

Облигации эмитента-концессионера включаются в котировальный список с учетом особенностей, указанных в настоящем пункте, при одновременном соблюдении следующих условий:

- решение о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций утверждено после даты заключения концессионного соглашения;
- решением о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций предусмотрен целевой характер эмиссии облигаций — реализация действующего концессионного соглашения;
- решением о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций предусмотрено право владельца облигаций предъявить их к досрочному погашению в случаях делистинга этих облигаций на всех фондовых биржах, включивших эти облигации в котировальные списки, обращения одной из сторон концессионного соглашения в суд с требованием о досрочном расторжении концессионного соглашения или досрочного прекращения концессионного соглашения по соглашению сторон.

Основания делистинга корпоративных облигаций

Таблица 14

А1	А2	Б
Минимальный среднемесячный объем сделок, рассчитанный по итогам последних 6 месяцев ²		
25 млн руб.	2,5 млн руб.	1 млн руб.

1. Ценные бумаги подлежат исключению из Списка, если торги ими не были начаты в течение 4 месяцев с момента включения ценных бумаг в Список.
2. В случаях, предусмотренных Льготными условиями включения акций и облигаций в котировальные списки, делистинг соответствующих ценных бумаг, а также в случае перевода акций из котировального списка «В» в другие котировальные списки, осуществляется в течение 1 года с момента их включения в котировальный список также в случаях, если среднемесячный объем сделок с указанными ценными бумагами, рассчитанный по итогам последних 3 месяцев, будет ниже минимального объема.
3. Делистинг облигаций не осуществляется при снижении среднемесячного объема сделок с облигациями, рассчитанного по итогам последних 6 месяцев, ниже минимального объема, если в течение указанных 6 месяцев не менее двух третей каждого

¹ Полный перечень оснований делистинга установлен Статьей 26 Правил листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг в ЗАО «ФБ ММВБ».

² При первичном размещении расчет среднемесячного объема сделок по итогам последних 6 месяцев осуществляется с учетом сумм сделок с ценными бумагами, совершенными через биржу. При расчете среднемесячного объема сделок с ценными бумагами учитываются сделки, соответствующие требованиям, установленным нормативными правовыми актами Федерального органа.

торгового дня дилер (ы), уполномоченный (ые) эмитентом облигаций, подавал (и) встречные заявки по этим ценным бумагам и спрэд по этим заявкам не превышал размера спреда, рассчитанного по нижеприведенной формуле.

Максимальный спрэд, выражаемый в процентах к номинальной стоимости облигации:

$0,25 + M/K$, где:

- M** — количество целых месяцев, оставшихся до погашения облигации;
- K** — показатель, который принимается равным следующим значениям:
- 100** — для расчета спреда по ценным бумагам, включенным в котировальный список «А» первого уровня;
- 75** — для расчета спреда по ценным бумагам, включенным в котировальный список «А» второго уровня;
- 50** — для расчета спреда по ценным бумагам, включенным в котировальный список «Б».

Эмитент облигаций обязан не позднее рабочего дня, предшествующего дню, с которого дилер начнет выставлять встречные заявки, направить бирже уведомление, содержащее наименование дилера и наименование ценных бумаг, в отношении которых будут осуществляться соответствующие обязанности, а также дату начала выполнения этих обязанностей.

Паевые инвестиционные фонды

Требования к ПИФам при включении инвестиционных паев в котировальные списки

Таблица 15

Требования	А1	А2	Б
Заявитель	Управляющая компания паевого инвестиционного фонда		
Минимальный срок существования ПИФа	2 года	1 год	Нет ограничений
Минимальная стоимость чистых активов ПИФа			
– для открытых и интервальных	10 млн руб.	10 млн руб.	5 млн руб.
– для закрытых	50 млн руб.	50 млн руб.	100 млн руб.

Основания Делистинга инвестиционных паев Таблица 16

А1	А2	Б
Минимальный среднемесячный объем сделок, рассчитанный по итогам последних 6 месяцев		
500 000 руб.	300 000 руб.	100 000 руб.

Поддержание ценных бумаг

Правилами листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг в ЗАО «ФБ ММВБ» предусмотрена процедура мониторинга и контроля (поддержания ценных бумаг в Списке ценных бумаг, допущенных к торгам/котировальному списку) за соответствием ценных бумаг, включенных в котировальные списки, и их эмитентов (управляющих компаний ПИФов, управляющих ипотечным покрытием) требованиям, установленным Правилами листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг в ЗАО «ФБ ММВБ».

Поддержание ценных бумаг предусматривает регулярный документооборот между биржей и эмитентами/управляющими компаниями ПИФов, чьи ценные бумаги включены в котировальный список. Все документы, поступающие от эмитентов/управляющих компаний ПИФов на биржу, должны представляться в сроки, предусмотренные Правилами листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг в ЗАО «ФБ ММВБ».

Иностранному эмитенту

Допуск ценных бумаг иностранных эмитентов

Допуск ценных бумаг иностранных эмитентов к торгам ЗАО «ФБ ММВБ» возможен посредством допуска к торгам российских депозитарных расписок на ценные бумаги иностранного эмитента, либо путем прямого допуска ценных бумаг иностранного эмитента к торгам.

Российские депозитарные расписки

В соответствии с Правилами листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг в ЗАО «ФБ ММВБ», допуск российских депозитарных расписок на ценные бумаги иностранных эмитентов возможен при соблюдении следующих условий:

- российские депозитарные расписки должны быть выпущены в соответствии с требованиями законодательства РФ о ценных бумагах и нормативными правовыми актами ФСФР России;
- должна быть осуществлена регистрация проспекта ценных бумаг;
- эмитентом российских депозитарных расписок соблюдаются требования законодательства РФ о ценных бумагах и нормативных правовых актов ФСФР России, в том числе о раскрытии информации на рынке ценных бумаг.

¹ Полный перечень оснований делистинга установлен Статьей 26 Правил листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг в ЗАО «ФБ ММВБ».

Для включения российских депозитарных расписок в Список ценных бумаг/котировальный список заявитель представляет на биржу заявление и комплект документов в соответствии с Правилами листинга.

Прямой допуск ценных бумаг иностранных эмитентов к торгам

В соответствии со статьей 51.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ (далее — Закон) иностранные финансовые инструменты допускаются к обращению в РФ в качестве ценных бумаг иностранных эмитентов при одновременном соблюдении следующих условий:

1. Присвоение кодов (номеров) ISIN и CFI;
2. Квалификация в качестве ценных бумаг в порядке, установленном ФСФР России:
 - как акции
 - как облигации
 - как депозитарные расписки.

Эмитентами иностранных ценных бумаг могут быть:

- иностранные организации, учрежденные в государствах — членах ОЭСР, членах / наблюдателях ФАТФ и (или) членах Манивэл;
- иностранные организации, учрежденные в государствах, с соответствующими органами (организациями) которых ФСФР России заключила соглашение, предусматривающее порядок их взаимодействия;
- международные финансовые организации, включенные в перечень, утвержденный Правительством РФ;
- иностранные государства, перечисленные выше, или центральные банки таких государств.

К размещению и (или) публичному обращению в РФ могут быть допущены иностранные ценные бумаги:

1. По решению фондовой биржи о допуске к публичному обращению, в том числе если решение о размещении и/или публичном обращении принимается ФСФР России, — при соблюдении следующих основных требований, предусмотренных Правилами листинга:
- ценные бумаги прошли процедуру листинга на иностранной фондовой бирже, входящей в перечень, утвержденный ФСФР России (за исключением ценных бумаг международных финансовых организаций и ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов), либо ФСФР России принято решение о размещении и/или публичном обращении на территории Российской Федерации;

- осуществлена регистрация проспекта ценных бумаг в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации о ценных бумагах и нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг (в случаях, предусмотренных Законом о рынке ценных бумаг);
 - ценные бумаги могут предлагаться неограниченному кругу лиц (за исключением ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов);
 - в ФСФР России представлено уведомление о завершении размещения выпуска ценных бумаг иностранного эмитента в Российской Федерации и раскрыта соответствующая информация в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации о ценных бумагах и нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг (за исключением случаев размещения ценных бумаг иностранного эмитента и случаев допуска к торгам ценных бумаг иностранных эмитентов, размещение которых не осуществлялось на территории Российской Федерации);
 - эмитентом ценных бумаг соблюдаются требования законодательства Российской Федерации о ценных бумагах и нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, в том числе о раскрытии информации на рынке ценных бумаг;
 - брокер, подписавший проспект соответствующих ценных бумаг иностранного эмитента, и депозитарий, осуществляющий учет прав на такие ценные бумаги, соответствуют требованиям, установленным нормативными правовыми актами ФСФР России;
 - ценные бумаги приняты на обслуживание в расчетном депозитарии;
 - ценные бумаги включены в список ценных бумаг, по сделкам с которыми Клиринговой организацией осуществляется клиринг.
2. По решению ФСФР России о допуске к размещению и (или) публичному обращению — при соблюдении следующих основных условий:
 - в соответствии с личным законом иностранного эмитента ценные бумаги могут предлагаться неограниченному кругу лиц;
 - одновременно осуществляется регистрация проспекта ценных бумаг иностранного эмитента, подписанного российским брокером;
 - показатели, характеризующие уровень ликвидности (предполагаемой ликвидности), не ниже, а показатели, характеризующие уровень инвестиционного

риска, не выше аналогичных показателей, рассчитанных по ценным бумагам соответствующих видов (категорий, типов), уже допущенных к торгам на российской фондовой бирже;

- подача российской фондовой биржей заявления, содержащее обоснование возможности допуска иностранных ценных бумаг.

Брокер, подписывающий проспект ценных бумаг иностранного эмитента должен соответствовать следующим требованиям:

- размер собственных средств (капитала) брокера должен составлять не менее 150 млн руб.;
- срок осуществления брокерской деятельности должен составлять не менее 3 лет;
- брокером в течение последних трех лет оказаны услуги по организации размещения и (или) по размещению не менее десяти выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг.

Этапы допуска ценных бумаг иностранного эмитента, которые прошли процедуру листинга на иностранной фондовой бирже, входящей в перечень, утвержденный ФСФР России, к публичному обращению в Российской Федерации:

1. Выбор консультантов (брокер, маркет-мейкер, юридический и налоговый консультант).
2. Заключение договоров с консультантами.
3. Подготовка проспекта иностранных ценных бумаг. Просpekt ценных бумаг должен быть подписан уполномоченным брокером.
 - В случае если процедура листинга на иностранной фондовой бирже пройдена менее трех лет назад, проспект иностранных ценных бумаг включает переведенные на русский язык иностранный проспект/меморандум и годовые финансовые отчеты, которые были раскрыты на иностранной фондовой бирже, начиная с даты листинга.
 - В случае если процедура листинга на иностранной фондовой бирже пройдена более трех лет назад, проспект иностранных ценных бумаг включает переведенные на русский язык три последних годовых отчета.
4. Подача заявления о допуске ценных бумаг иностранного эмитента к торгам в процессе обращения в ЗАО «ФБ ММВБ». К заявлению прилагается комплект документов, перечень которых определен в Правилах листинга, включая проспект ценных бумаг иностранного эмитента.
5. Принятие решения ЗАО «ФБ ММВБ» о допуске ценных бумаг иностранного эмитента к торгам.

6. Принятие решения ЗАО «ФБ ММВБ» о дате начала торгов ценными бумагами иностранного эмитента.
7. Принятие на обслуживание ценных бумаг иностранного эмитента в Национальный расчетный депозитарий.
8. Начало торгов ценными бумагами иностранного эмитента в ЗАО «ФБ ММВБ».

Этапы допуска ценных бумаг иностранного эмитента, которые не проходили процедуру листинга на иностранной фондовой бирже, входящей в перечень, утвержденный ФСФР России, к размещению и/или публичному обращению в Российской Федерации:

1. Выбор консультантов (брокер, маркет-мейкер, юридический и налоговый консультант).
2. Заключение договоров с консультантами.
3. Подготовка проспекта иностранных ценных бумаг. Просpekt ценных бумаг составляется в соответствии с российскими стандартами раскрытия информации. Просpekt ценных бумаг должен быть подписан уполномоченным брокером, а для допуска к размещению и/или публичному обращению, если ценные бумаги не обращаются на иностранном организованном финансовом рынке — также иностранным эмитентом.
4. Подача заявления о допуске ценных бумаг иностранного эмитента к торгам в процессе размещения/обращения в ЗАО «ФБ ММВБ». К заявлению прилагается комплект документов, перечень которых определен в Правилах листинга, включая проспект ценных бумаг иностранного эмитента.
5. Проведение ЗАО «ФБ ММВБ» расчета показателей риска и ликвидности в отношении ценных бумаг иностранного эмитента.
6. Подача брокером, подписавшим проспект, или эмитентом пакета документов для регистрации проспекта ценных бумаг иностранного эмитента и допуска ценных бумаг к размещению и/или публичному обращению в ФСФР России в соответствии с нормативными правовыми актами ФСФР России. К указанным документам прилагается подготовленное ЗАО «ФБ ММВБ» заявление, содержащее обоснование возможности допуска ценных бумаг иностранного эмитента к размещению и/или публичному обращению в Российской Федерации и документ, содержащий расчет показателей инвестиционного риска и ликвидности.
7. Принятие решения ФСФР России о допуске ценных бумаг иностранного эмитента к размещению и/или публичному обращению в Российской Федерации.

Федерации и регистрации проспекта ценных бумаг иностранного эмитента.

8. Предоставление в ЗАО «ФБ ММВБ» уведомления о регистрации проспекта ценных бумаг иностранного эмитента и допуске его ценных бумаг к размещению и/или публичному обращению, а также зарегистрированного проспекта иностранных ценных бумаг.
9. Принятие ЗАО «ФБ ММВБ» решения о допуске ценных бумаг иностранного эмитента к торгам в процессе размещения/обращения.
10. Принятие на обслуживание ценных бумаг иностранного эмитента в Национальный расчетный депозитарий.
11. Принятие биржей решения о дате начала размещения/о дате начала торгов.
12. Размещение ценных бумаг иностранного эмитента на торгах ЗАО «ФБ ММВБ».
13. Подготовка иностранным эмитентом уведомления о завершении размещения и подача его в ФСФР России. Предоставление копии уведомления в ЗАО «ФБ ММВБ».
14. Начало торгов ценными бумагами иностранного эмитента в ЗАО «ФБ ММВБ».

Более подробную информацию о процедурах допуска к размещению и/или публичному обращению иностранных ценных бумаг в ЗАО «ФБ ММВБ» можно найти в Правилах листинга.

На ценные бумаги иностранных эмитентов, не допущенные к публичному размещению и (или) публичному обращению, а также на иностранные финансовые инструменты, не квалифицированные в качестве ценных бумаг, распространяются требования и ограничения, установленные для ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов. Такие ценные бумаги при условии их соответствия установленным требованиям могут быть допущены к торгам на российской фондовой бирже.

Российские Депозитарные Расписки (РДР)

Иностранные эмитенты для выхода на российский рынок ценных бумаг могут использовать Российские Депозитарные Расписки (РДР):

Их выпуск осуществляется на ценные бумаги иностранного эмитента путем государственной регистрации в Федеральной службе по финансовым рынкам (ФСФР) России выпуска РДР эмитента — депозитария, созданного в соответствии с законодательством

Российской Федерации, отвечающего установленным нормативными правовыми актами ФСФР России требованиям к размеру собственного капитала (собственных средств) и осуществляющего депозитарную деятельность не менее трех лет.

Характеристика РДР

Российская депозитарная расписка (РДР) — это именная бездокументарная эмиссионная ценная бумага, которая:

- не имеет номинальной стоимости;
- удостоверяет право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента (представляемых ценных бумаг);
- закрепляет право ее владельца требовать от эмитента РДР получения взамен РДР соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем РДР прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами.

РДР одного выпуска могут удостоверить право собственности на представляемые ценные бумаги только одного иностранного эмитента и только одного их вида (категории, типа).

Этапы эмиссии РДР приведены в Таблице № 17.

Основные этапы эмиссии РДР

Таблица 17

Мероприятия	Срок
Утверждение решения о выпуске РДР уполномоченным органом их эмитента — депозитария	срок не установлен
Государственная регистрация выпуска РДР (проспекта РДР)	в течение 30 дней с даты получения соответствующих документов
Размещение РДР	срок размещения не ограничен
Обращение РДР	после государственной регистрации выпуска
Обращение дополнительного выпуска РДР	после регистрации изменений в решение о выпуске РДР (регируется в течение 10 дней с даты предоставления документов для регистрации), которые вступают в силу по истечении 30 дней со дня раскрытия сообщения о таких изменениях.

Эмитент представляемых ценных бумаг должен принять на себя обязательства перед владельцами

РДР, которые закрепляются в договоре, заключаемом с эмитентом-депозитарием. Договор является неотъемлемой частью решения о выпуске.

Не требуется принятие таких обязательств только при условии включения представляемых ценных бумаг в котировальные списки иностранных фондовых бирж, перечень которых утвержден ФСФР России.

Дополнительный выпуск РДР не подлежит государственной регистрации и осуществляется путем внесения изменений в решение о выпуске РДР в части увеличения максимального количества РДР выпуска, которое может одновременно находиться в обращении.

Лица, участвующие в эмиссии РДР:

Эмитент РДР — депозитарий, созданный в соответствии с законодательством РФ, отвечающий установленным нормативными правовыми актами ФСФР России требованиям к размеру собственного капитала (собственных средств) и осуществляющий депозитарную деятельность не менее 3-х лет.

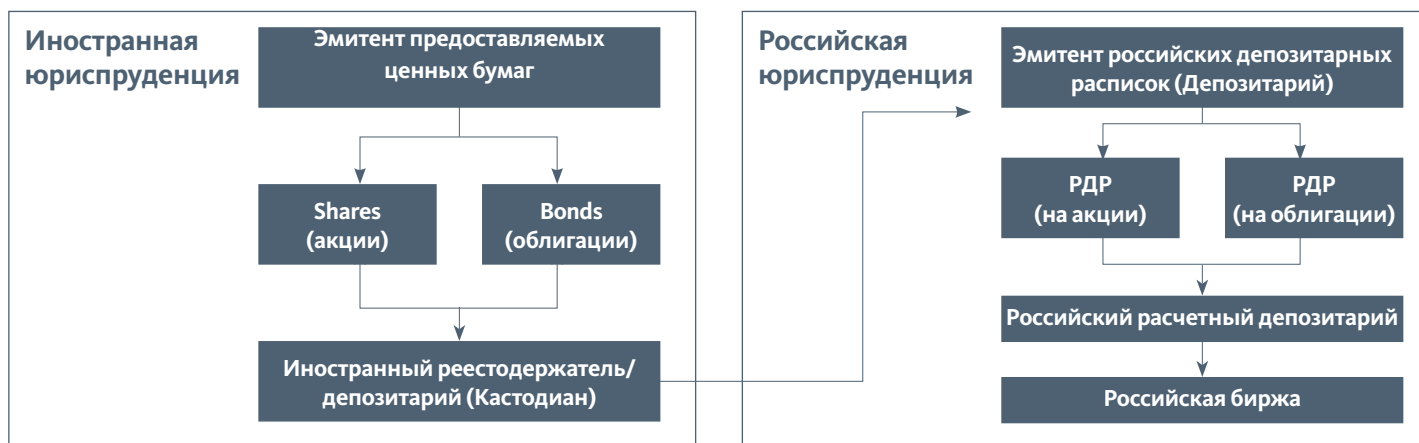
Эмитент представляемых ценных бумаг — юридическое лицо, созданное в соответствии с иностранным правом.

Реестродержатель РДР — эмитент-депозитарий РДР либо регистратор — специализированная организация, осуществляющая деятельность по ведению реестра на основании поручения эмитента.

Кастодиан — иностранный реестродержатель/депозитарий, осуществляющий учет прав на представляемые ценные бумаги и включенный в перечень, утвержденный федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Российская фондовая биржа — фондовая биржа на территории Российской Федерации, осуществляющая допуск РДР к торгам с / без прохождения процедуры листинга.

Схема выпуска Российских Депозитарных Расписок



Особые условия включения российских депозитарных расписок в котировальный список “В”

1. РДР впервые публично размещаются путем открытой подписки, осуществляемой через биржу или с привлечением брокера, оказывающего услуги по их размещению, либо впервые предлагаются к публичному обращению через биржу или с привлечением брокера для совершения сделок, направленных на отчуждение РДР;
2. Включение РДР не допускается, если ранее осуществлялся делистинг РДР, удостоверяющих права в отношении представляемых ценных бумаг этого же эмитента, на всех фондовых биржах, включивших такие РДР в котировальные списки, за исключением делистинга в связи с истечением срока обращения РДР или их погашением (аннулированием).

Требования	А1	А2	Б	В
Заявитель	Эмитент РДР			
Срок нахождения РДР в котировальном списке при условии соответствия предъявляемым к РДР и эмитенту требованиям (с даты включения)	Нет ограничений	Нет ограничений	Нет ограничений	Не более 1 года
Листинг представляемых ценных бумаг или ценных бумаг, удостоверяющих права в отношении представляемых ценных бумаг, на иностранных фондовых биржах, перечень которых утвержден ФСФР России	Требуется	Требуется	Требуется	Требуется
Min ежемесячный объем сделок, рассчитанный по итогам последних 3 месяцев (для включения в котировальный список) ¹				—
– для РДР, удостоверяющих права на акции	Не менее 25 млн руб.	Не менее 25 млн руб.	Не менее 15 млн руб.	
– для РДР, удостоверяющих права на облигации	10 млн руб.	1 млн руб.	500 тыс. руб.	
Наличие инфраструктуры	—	—	—	Маркет-мейкер

Основания делистинга РДР²

Таблица 19

	Минимальный среднемесячный объем сделок, рассчитанный по итогам последних 6 месяцев		
	А1	А2	Б
для РДР, удостоверяющих права на акции	50 млн руб.	5 млн	3 млн руб.
для РДР, удостоверяющих права на облигации	25 млн руб.	2,5 млн руб.	1 млн руб.

¹ Критерий применяется только при включении ценных бумаг в котировальный список.

² Полный перечень оснований делистинга установлен Статьей 26 Правил листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг в ЗАО «ФБ ММВБ».

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Настоящая брошюра была подготовлена и выпущена Открытым акционерным обществом «Московская Биржа ММВБ-РТС» (далее – «Компания»). Если нет какой-либо оговорки об ином, то Компания считается источником всей информации, изложенной в настоящем документе. Данная информация предоставляется по состоянию на дату настоящего документа и может быть изменена без какого-либо уведомления.

Данный документ не является, не формирует и не должен рассматриваться в качестве предложения или же приглашения для продажи или участия в подписке, или же как побуждение к приобретению или же к подписке на какие-либо ценные бумаги, а также этот документ или его часть или же факт его распространения не являются основанием и на них нельзя полагаться в связи с каким-либо предложением, договором, обязательством или же инвестиционным решением, связанными с ним, равно как и он не является рекомендацией относительно ценных бумаг компании.

Изложенная в данном документе информация не является предметом независимой проверки. В нем также не содержится каких-либо заверений или гарантий, сформулированных или подразумеваемых и никто не должен полагаться на достоверность, точность и полноту информации или мнения, изложенного здесь. Никто из Компании или каких-либо ее дочерних обществ или аффилированных лиц или их директоров, сотрудников или работников, консультантов или их представителей не принимает какой-либо ответственности (независимо от того, возникла ли она в результате халатности или чего-то другого), прямо или косвенно связанной с использованием этого документа или иным образом возникшей из него.

Данная брошюра содержит прогнозные заявления. Все включенные в настоящую брошюру заявления, за исключением заявлений об исторических фактах, включая, но не ограничиваясь, заявлениями, относящимися к нашему финансовому положению, бизнес-стратегии, планам менеджмента и целям по будущим операциям, являются прогнозными заявлениями. Эти прогнозные заявления включают в себя известные и неизвестные риски, факторы неопределенности и иные факторы, которые могут стать причиной того, что наши нынешние показатели, достижения, свершения или же производственные показатели, будут существенно отличаться от тех, которые сформулированы или подразумеваются под этими прогнозными заявлениями. Данные прогнозные заявления основаны на многочисленных предположениях относительно нашей нынешней и будущей бизнес-стратегии и среды, в которой мы ожидаем осуществлять свою деятельность в будущем. Важнейшими факторами, которые могут повлиять на наши нынешние показатели, достижения, свершения или же производственные показатели, которые могут существенно отличаться от тех, которые сформулированы или подразумеваются этими прогнозными заявлениями, являются, помимо иных факторов, следующие:

- восприимчивость рыночных услуг, предоставляемых Компанией и ее дочерними обществами;
- волатильность (а) Российской экономики и рынка ценных бумаг и (б) секторов с высоким уровнем конкуренции, в которых Компания и ее дочерние общества осуществляют свою деятельность;
- изменения в (а) отечественном и международном законодательстве и налоговом регулировании и (б) государственных программах, относящихся к финансовым рынкам и рынкам ценных бумаг;
- ростом уровня конкуренции со стороны новых игроков на рынке России;
- способность успевать за быстрыми изменениями в научно-технической среде, включая способность использовать расширенные функциональные возможности, которые популярны среди клиентов Компании и ее дочерних обществ;
- способность сохранять преемственность процесса внедрения новых конкурентных продуктов и услуг, равно как и поддержка конкурентоспособности;
- способность привлекать новых клиентов на отечественный рынок и в зарубежных юрисдикциях;
- способность увеличивать предложение продукции в зарубежных юрисдикциях.

Прогнозные заявления делаются только на дату настоящей брошюры, и мы точно отрицаем наличие любых обязательств по обновлению или пересмотру прогнозных заявлений в настоящей брошюры в связи с изменениями наших ожиданий или перемен в условиях или обстоятельствах, на которых основаны эти прогнозные заявления.



МОСКОВСКАЯ
БИРЖА



РЫНОК ИННОВАЦИЙ И ИНВЕСТИЦИЙ

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Геннадий Марголит

Исполнительный директор
по Рынку инноваций и инвестиций
Тел.: +7 (495) 705-96-16

Дмитрий Таскин

Заместитель начальника управления
Рынка инноваций и инвестиций
Тел.: +7 (495) 363-32-32, доб. 3049
e-mail: taskin@micex.com

Ирина Иванова

Руководитель направления развития
Рынка инноваций и инвестиций
Тел.: +7 (495) 363-32-32, доб. 1098
e-mail: ivanovaia@micex.com

Денис Пряничников

Начальник управления
Рынка инноваций и инвестиций
Тел.: +7 (495) 411-82-51
e-mail: pdv@micex.com

Анна Меньшикова

Заместитель начальника управления
Рынка инноваций и инвестиций
Тел.: +7 (495) 363-32-32, доб. 3033
e-mail: menshikova@micex.com

Дмитрий Салаев

Главный специалист отдела продвижения
Рынка инноваций и инвестиций
Тел.: +7 (495) 363-32-32, доб. 2012
e-mail: salaev@micex.com