**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

**Российская экономическая академия им. Г.В. Плеханова**

**Общеэкономический институт**

Кафедра финансы и кредит

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**

к государственной аттестации на степень бакалавра

##### Направление 521600 «Экономика»

Специализация: финансы и кредит

ТЕМА: Привлечение инвестиций российскими компаниями путем первичного публичного размещения акций

Выполнил студент: Исаев Максим Владимирович (MaxGreat)

Группа: 4А

Краснодар – 2006

Содержание

Введение

1. Формы заимствования российскими компаниями денежных средств

1.1 Характеристика методов привлечения инвестиций

1.2 Преимущества публичного размещения акций (IPO)

2. Анализ практики проведения публичного размещения акций (IPO) российскими компаниями

2.1 Процедура проведения публичного размещения (IPO) в России

2.2 Размещение акций российскими компаниями на зарубежных торговых площадках

3. Перспективы развития IPO в России

Заключение

Список используемых источников

Приложение

денежный компания акция инвестиция

Введение

В настоящей выпускной работе рассматривается один из возможных способов привлечения инвестиций российскими компаниями – привлечение инвестиций путем проведения дополнительной эмиссии акций и последующего их размещения на фондовой бирже. В международной практике этот способ привлечения инвестиций называется Initial Public Offering или сокращенно IPO. Перевести на русский язык этот термин можно как первичное публичное размещение.

В настоящее время крупные российские предприятия проявляют большой интерес к IPO. С каждым годом растет количество компаний, объявляющих о своем желании провести IPO. До конца 2006 года будут готовы осуществить IPO около 70 российских компаний. Это объясняется тем, что российские предприятия осознали необходимость привлечения крупных финансовых ресурсов на долгосрочный период для реализации инвестиционных проектов и дальнейшего развития бизнеса. Кроме этого, интерес подогревают успешно осуществленные IPO российскими компаниями. Например, такие компании, как «Лебедянский» и «Иркут», разместившие свои акции на российских торговых площадках, привлекли более 100 млн. долл. каждая «см. табл. 1 и 2 в приложении». Настоящей сенсацией стало IPO российской АФК "Система" на Лондонской бирже. От размещения 19% своих акций на LSE компания получила 1,56 млрд. долл. с учетом опциона на размещение дополнительных акций. IPO АФК «Система» стало не только самым крупным из всех IPO, осуществленных российскими компаниями, но и одним из крупнейших по объему привлеченных средств за всю историю LSE и на момент написания выпускной работы входит в пятерку крупнейших размещений в мире за последние 12 месяцев.

В данной выпускной работе подробно рассматривается процедура IPO, мероприятия, которые необходимо провести компании и документы, которые необходимо оформить. Важное место уделено стадии подготовки компании к IPO, от которой зависит конечный успех в привлечении инвестиций.

В первой главе работы рассматриваются различные варианты привлечения денежных средств, доступные российским компаниям, и делается заключение о том, что для целого ряда российских компаний IPO является наиболее выгодным источником привлечения инвестиций, так как дает компании множество дополнительных преимуществ.

Во второй главе особое внимание уделено возможности и специфике проведения IPO российскими компаниями в России и за рубежом.

В заключительной части рассмотрены перспективы IPO в России, определены факторы, сдерживающие развитие этого метода привлечения инвестиций и сформулированы предложения по его дальнейшему развитию.

1. Формы заимствования российскими компаниями денежных средств

1.1 Характеристика методов привлечения инвестиций

Рано или поздно любая компания сталкивается с проблемой нехватки собственных средств для дальнейшего развития. В таких случаях на помощь приходят внешние источники финансирования.

Для российских компаний в силу неразвитости финансового рынка число возможных форм внешнего заимствования денежных средств ограничено. Наиболее распространенными являются: получение банковских кредитов, выпуск облигаций и акций.

Каждый из них имеет свои особенности, которые нужно учитывать, выбирая тот или иной способ привлечения инвестиций.

Чаще всего российские компании прибегают к использованию банковского кредита. Это объясняется тем, что банковский кредит наиболее быстрый способ привлечения заемных ресурсов. Однако высокие процентные ставки по кредиту, малый срок предоставления кредита (не более одного года) ограничивают использование этого инструмента российскими компаниями. Банковские кредиты являются в основном источником не крупных заимствований. Обычно на текущие расходы, обновление производственных мощностей, финансирование оборотного капитала. Кредиты не могут использоваться для финансирования долгосрочных потребностей российских предприятий. Большие заимствования, используя банковские кредиты, нецелесообразны в связи с дороговизной этого инструмента.

Для крупных заимствований компании обычно используют выпуск облигаций.

Облигация – долговая ценная бумага, посредством которой предприятие занимает определенную сумму денег, а взамен обязуется выплатить фиксированный процент (доход), а также возвратить основную сумму долга при наступлении установленного срока (срока платежа). При этом эмитент выплачивает доход по облигациям независимо от величины прибыли и финансового состояния. Облигации могут обращаться на бирже или на внебиржевом рынке.

Существует большое разнообразие облигаций в зависимости от условий их выпуска, размещения, обращения, выплаты дохода и погашения. Например, облигации могут быть средне- и долгосрочными, конвертируемыми или неконвертируемыми, с фиксированным или переменным купоном. По некоторым облигациям (дисконтные облигации) процент не устанавливается вообще, а доход образуется за счет разницы между ценой погашения и ценой приобретения. Как правило, к выпуску облигаций прибегают только крупные и известные на рынке компании. Выпуск облигаций обычно осуществляется при участии финансовых консультантов или инвестиционных банков.

Кредиты и облигации относят к долговым инструментам привлечения инвестиций. Среди преимуществ долговых инструментов как способа привлечения инвестиций можно отметить следующие:

• руководство компании сохраняет полный контроль над компанией;

• выплаты процентов по заемным средствам, как правило, относятся на себестоимость;

• сроки и условия обязательств известны заранее;

• кредитор не участвует в распределении прибыли предприятия.

Кроме использования долговых инструментов, компании имеют возможность привлекать денежные средства путем выпуска акций. Выпуск акций относят к долевому финансированию.

Привлечение инвестиций с помощью эмиссии акций – это сложный процесс, который, как уже было отмечено, называется первичное публичное размещение. Размещение является первичным, потому что акции размещаются на первичном рынке. Публичное – значит, что ценные бумаги размещаются на фондовой бирже, где их может купить широкий круг инвесторов.

В широком понимании первичное публичное размещение – это процесс по привлечению инвестиций путем выпуска акций и размещения их на фондовой бирже.

Первичное публичное размещение акций компании используют для привлечения долгосрочных инвестиций. Как уже отмечалось выше, для реализации долгосрочных проектов российские компании чаще прибегают к облигационному заимствованию. Однако во многих случаях выпуск акций является наиболее приемлемой формой привлечения инвестиций.

Преимущества привлечения инвестиций с помощью выпуска акций и их дальнейшего размещения на фондовой бирже (IPO) мы рассмотрим в следующей главе.

1.2 Преимущества публичного размещения акций (IPO)

Перед тем, как рассмотреть преимущества IPO перед другими формами заимствования, отметим, что в некоторых случаях первичное публичное размещение акций (IPO) может рассматриваться компаниями как единственный способ привлечения долгосрочных инвестиций. Дело в том, что к облигационным займам прибегают крупные и широко известные на рынке компании. Для небольших, но перспективных компаний традиционное облигационное заимствование невозможно. Но в силу неразвитости финансового рынка и малой популярности и изученности процесса IPO компании малого и среднего бизнеса в Росси не используют этот инструмент для привлечения инвестиций. О возможностях привлечения инвестиций с помощью IPO многие компании даже не подразумевают. Однако в российской практике IPO имеется случай привлечения инвестиций небольшой компанией. В марте 2005 года на ММВБ и РТС было размещено по 5% акций компании «Хлеб Алтая». С помощью IPO компании удалось привлечь более 8 млн. долл. Это IPO является доказательством возможности использования инструмента IPO компаниями среднего бизнеса.

Далее рассмотрим преимущества IPO по сравнению с другими формами заимствования, те преимущества, которые определяют выбор IPO в качестве главного инструмента привлечения инвестиций.

1. Привлечение долгосрочного капитала, который не нужно возвращать.

Это улучшает финансовое положение компании, обеспечивая ее средствами для дальнейшего развития. Эти средства могут быть использованы для приобретения других компаний, погашения имеющейся задолженности, финансирования оборотного капитала, приобретения или модернизации существующих производственных мощностей, финансирования программ НИОКР. Привлекаемые таким способом средства могут расходоваться менеджментом компании по собственному усмотрению, не те цели и задачи, которые видят и ставят перед собой управляющие, но с учетом ожиданий инвесторов, которые дают деньги на реализацию определенной стратегии развития.

2. Обретение рыночной стоимости (капитализация).

Только благодаря выходу на публичный рынок компания и бизнес обретают рыночную капитализацию. Стоимость публичной компании, как правило, всегда выше стоимости закрытой частной фирмы, прежде всего – благодаря существующей ликвидности и наличию достаточно легко обнаруживаемой информации о компании.

3. Улучшение финансового состояния компании.

Это происходит за счет поступления доходов от продажи акций на счет предприятия и увеличения его акционерного капитала. Хотя IPO не является единственным источником финансирования бизнеса, его последствия для финансового состояния компании с точки зрения привлекательности структуры баланса несопоставимы с кредитованием в той или иной форме. При IPO происходит увеличение собственного капитала предприятия как за счет роста акционерного капитала в результате продажи акций компании, так и за счет добавочного капитала вследствие получения эмиссионного дохода.

4. Привлечение инвестиций в будущем на более выгодных условиях.

Приобретение статуса публичной компании обычно сопровождается ростом ее чистой стоимости и увеличением собственных средств. Улучшение соотношения заемных средств к собственным позволяет компании, при необходимости, привлекать дополнительный заемный капитал под меньшие проценты. Кроме этого, если акции пользуются спросом, компания имеет возможность на выгодных условиях осуществлять дополнительные эмиссии. При сложившемся рынке на собственные корпоративные бумаги компания имеет возможность предложить будущим инвесторам широкий выбор новых ликвидных финансовых инструментов с легко определяемой рыночной стоимостью.

5. Облегчение процесса купли-продажи компаний, слияний и приобретений.

Частные компании зачастую не располагают связями в финансовых кругах и необходимыми ресурсами, которые могли бы подкрепить агрессивную политику на рынках слияний и приобретений. Однако удачно продуманная покупка предприятия может сыграть существенную роль в сохранении бизнеса и конечном успехе компании. Слияние можно рассматривать как эффективный способ в кратчайшие сроки осуществить диверсификацию бизнеса компании. Кроме этого, решаются вопросы приобретения технического «ноу-хау», совершенствования руководства, повышения экономии за счет масштабов деятельности, большей доступности источников финансирования, выхода на ранее закрытые для компании рынки, возможности вертикальной интеграции производственных подразделений, и усиления собственных позиций на рынке. Статус публичной компании расширяет возможности финансирования сделок по приобретению за счет включения двух важнейших дополнительных источников: средств, привлеченных при первичном размещении, а также возможности дополнительной эмиссии корпоративных бумаг при уже сложившемся рынке.

6. Повышение стоимости акций.

Стоимость акций может существенно повыситься по сравнению с ценой первичного предложения. Существует, по меньшей мере, четыре причины, из-за которых инвесторы готовы платить большую цену за ценные бумаги публичных компаний: 1) расширение круга потенциальных инвесторов в такие акции; 2) уровень развития и деловой опыт, обычно ассоциирующиеся со статусом публичной компании; 3) доступность информации о публичной компании; 4) повышенные требования, предъявляемые к таким компаниям биржами и другими регулирующими органами.

7. Диверсификация инвестиционного портфеля акционеров.

Приобретение статуса публичной компании дает возможность акционерам диверсифицировать свои инвестиционные портфели. Зачастую первичное открытое предложение акций включает помимо размещения акций на первичном рынке (т.е. предложения новых акций), также и вторичное предложение (т.е. предложение акций, которыми владеют существующие акционеры). Конечно, необходимо убедить потенциальных инвесторов и акционеров, что вторичное предложение не представляет собой скрытую форму выхода существующих акционеров из бесперспективной компании. В этих целях андеррайтеры часто ограничивают количество акций, которые могут быть реализованы существующими акционерами в рамках вторичного предложения.

9. Улучшение имиджа, повышение престижа компании.

Внимание, с каким финансовое сообщество и пресса следят за компанией, объявившей о планах IPO, обеспечивает такой компании бесплатную рекламу, что положительным образом сказывается на ее корпоративном имидже. Кроме того, биржа, на которой обращаются бумаги компании, заинтересована в увеличении объемов торгов ее акциями, а значит, проводит дополнительный активный маркетинг, который в силу финансовых ограничений не всегда позволителен самой компании-эмитенту. Увеличение числа желающих приобрести акции компании может привести к расширению масштабов ее деятельности, так как новые акционеры будут более заинтересованы в налаживании деловых отношений с такой компанией.

10. Получение листинга на фондовой бирже.

Целью многих компаний, решивших приобрести статус публичных, является получение биржевого листинга, что значительно облегчает торговые операции с корпоративными акциями и обеспечивает общественное признание, поскольку биржевой листинг воспринимается многими как показатель надежности, масштабов и финансовых возможностей компании.

11. Обеспечение ликвидности собственности владельца компании.

При выходе на цивилизованный и прозрачный организованный рынок акций, проблемы с оценкой собственности владельцев акций и использованием акций в качестве объекта купли-продажи не возникает.

12. Удержание и мотивация персонала.

Задача привлечения, удержания и мотивации ключевого персонала одинаково актуальна как для начинающих и малых, так и для зрелых крупных компаний. Любой человек мечтает о получении крупного и адекватного вознаграждения за потраченные им усилия на благо своей фирмы. При наличии развитого фондового рынка, куда компании могут выходить со своими акциями, для повышения заинтересованности основных для бизнеса сотрудников активно используются разнообразные схемы опционов на акции. Заработная плата оказывается менее привлекательным стимулом к осознанной и целесообразной работе по сравнению с единовременным и весомым вознаграждением. Убежденность в возможности получения в один прекрасный момент солидной суммы является весьма действенным мотивом, побуждающим людей самоотверженно трудиться на благо своей компании и свое собственное.

Все вышеназванные преимущества IPO, можно поделить на две категории: 1) привлечение долгосрочного капитала и 2) преимущества, получаемые компанией при приобретении статуса публичной. Часто привлечение долгосрочного капитала не является сомоцелью проведения IPO, более важной причиной решения провести IPO является приобретение публичного статуса. Приобретение публичного статуса является следующим этапом в развитии компании.

Отдельно необходимо отметить, что при IPO руководство жертвует свободой компании, теряет часть контроля над ней, лишается закрытости. Теперь компания вынуждена детально освещать все основные аспекты своей деятельности, все изменения, при этом, тщательно оберегаемая и скрываемая ранее информация становится доступной неопределенно широкому кругу пользователей, среди которых есть и конкуренты, и клиенты, и сотрудники компании, и недоброжелатели.

Проведение IPO является очень сложным процессом, на который компания тратит большие деньги, время и усилия. Поэтому к IPO необходимо тщательно готовиться, чтобы все преимущества не превратились в недостатки. В российской практике примеров неудачного проведения IPO пока нет. Все компании, прошедшие процедуру IPO получили в полной мере все преимущества этого инструмента. Однако в мировой практике существует немало примеров неудачных IPO, которые являются следствием непродуманной стратегии развития компании, преждевременного выхода на финансовый рынок, других неграмотных действий руководства предприятия. Такие компании только ухудшают свое финансовое положение (из-за высоких затрат на IPO) и приобретают управленческие проблемы (из-за потери части контроля над компанией).

В следующем разделе мы тщательно рассмотрим весь процесс проведения публичного размещения акций в России, начиная от принятия решения о проведении IPO и заканчивая составлением отчета об итогах размещения.

2. Анализ практики проведения публичного размещения акций (IPO) российскими компаниями

2.1 Процедура проведения публичного размещения (IPO) в России

Успешному проведению IPO и, как результату, получению инвестиций предшествует комплекс подготовительных мероприятий и процедур, связанных непосредственно с организацией и проведением самого IPO. В настоящей главе мы рассмотрим подробно всю процедуру подготовки, организации и проведения IPO для российской компании, желающей привлечь инвестиции через рынок ценных бумаг.

1. Принятие решения о проведении IPO.

Руководство осознает необходимость качественного изменения компании и планирует вывести компанию на качественно новый уровень развития. Для этой цели руководство принимает решение провести IPO.

Решение о проведение IPO должно приниматься за 3 года до начала проведения мероприятий, связанных непосредственно с организацией IPO. Трехлетний период - это, как показывает отечественная практика организации IPO, средний срок проведения подготовительных мероприятий российскими компаниями.

Решение о том, что компания в скором будущем проведет IPO принято. Теперь руководство компании делает заявление в СМИ о своих планах. Это заранее привлечет внимание всех заинтересованных лиц.

1. Долгосрочная подготовка компании к IPO.

После принятия решения руководство компании приступает к тщательной долгосрочной подготовке компании к IPO.

Как отмечалось выше, компании необходимо в среднем 3 года для подготовки к IPO. За это время компания должна создать понятную для инвесторов управленческую структуру, когда это необходимо, компания должна преобразовать свою организационно-правовую форму в открытое акционерное общество.

Большинство российских компаний, достигших высокого объема продаж, как правило, включают в себя несколько дочерних или аффилированных юридических образований. Распыленность организационной структуры помогает упростить отношения с контролирующими государственными организациями, однако затрудняет оперативное управление таких групп и является препятствием в привлечении инвестиций.

Для решения этой проблемы российские компании должны создать холдинговую модель управления компанией. Схема создания холдинговой модели выглядит следующим образом: компания, предлагающая акции для IPO, оформляется как открытое акционерное общество. При этом в предмете ее основной деятельности фиксируется либо управление принадлежащими ей пакетами акций в существующих дочерних структурах, либо управление активами группы компаний. После чего акции и доли участия каждой компаний передаются холдинговой компании в обмен на акции самого холдинга. Не реорганизованная в холдинг компания, стремящаяся предложить акции на продажу инвесторам, зачастую не в состоянии предстать перед ними в качестве привлекательного объекта для вложений, поскольку, располагает финансовой отчетностью, составленной исключительно для целей налогообложения. При создании холдинга, головная компания с полным правом может раскрывать перед инвесторами консолидированную финансовую отчетность по группе, не опасаясь при том возможных последствий, связанных с раскрытием такой информации. Консолидированная отчетность не является объектом внимания со стороны налоговых и иных контролирующих органов и, в силу этого, не может быть использована в качестве предлога или основания для проведения дополнительных проверок и применения вероятных санкций. Многократно опробованная холдинговая модель юридического и организационного оформления бизнеса, как показывает имеющийся опыт первых IPO, полностью удовлетворяет потребности инвесторов и компаний и целиком находится в рамках российского законодательства.

Параллельно изменению организационной структуры компания на стадии подготовки к IPO проводит мероприятия по совершенствованию системы бухгалтерского учета и системы внутреннего контроля, переходит на составление финансовой отчетности по МСФО. Переход компании на ведение учета в соответствии с МСФО объясняется двумя причинами. Во-первых, вне зависимости от того, на какую биржевую площадку намеревается выйти компания – российскую или зарубежную, ее финансовая отчетность должна быть составлена в соответствии с требованиями GAAP (General Accepted Accounting Principles) или IAS (International Accounting Standards), а, во-вторых, ведение отчетности по МСФО повысит заинтересованность потенциальных инвесторов, так как она дает более объективную информацию о положении дел на предприятии.

И последнее, на чем нужно акцентировать внимание на этапе подготовки к IPO – это реорганизация корпоративного управления, согласно рекомендациям «Кодекса корпоративного управления».

«Кодекс корпоративного поведения» определяет основные направления, описывающие состав, круг ответственности и компетенцию совета директоров и его комитетов по руководству и управлению публичной компанией. Эти основные направления представляют собой набор рекомендуемых требований: независимость совета директоров от управляющих компаний, регулярный мониторинг за деятельностью совета директоров и управляющих компаний, определение размера компенсаций, набор новых членов совета директоров, образование и полномочия комитетов при совете директоров и многие другие.

Целью применения стандартов корпоративного поведения, изложенных в Кодексе, является защита интересов всех акционеров, независимо от пакета акций, которым они владеют. Чем более высокого уровня защиты интересов акционеров удастся достичь, тем на большие инвестиции сможет рассчитывать компания. Поэтому каждой компании, планирующей привлечение инвестиций через выпуск новых акций и их размещения на фондовой бирже, следует уделить пристальное внимание совершенствованию корпоративного управления.

Одной из важнейших рекомендаций, предусмотренных «Кодексом корпоративного поведения», является рекомендация о включении не менее трех независимых директоров в состав совета.

В дополнение к этой рекомендации, Кодекс советует создать комитеты, подчиненные совету директоров. Количество комитетов варьируется в зависимости от объема и характера бизнеса компании. Как минимум, рекомендуется создать следующие комитеты:

* комитет по стратегическому планированию, основной задачей которого должно являться повышение эффективной работы компании в стратегической перспективе;
* аудиторский комитет, который призван заниматься мониторингом и представлением совету заключения о состоянии системы внутреннего контроля;
* комитет по урегулированию корпоративных конфликтов, который должен способствовать предотвращению и эффективному разрешению корпоративных конфликтов с участием акционеров компании и отвечать за соответствие принципов управления требованиям корпоративного поведения;
* комитет по этике, в функции которого входит контроль за соблюдением этических норм и построением доверительных отношений внутри компании;
* комитет по кадрам и вознаграждениям, который занимается рассмотрением уровня компенсаций директорам и главным менеджерам компании.

Это все мероприятия, которые необходимо провести на стадии подготовки компании к IPO. Как только компания проведет реорганизацию управленческой структуры, реализует на практике важнейшие рекомендации «Кодекса корпоративного поведения» и приведет финансовую отчетность в соответствие с МСФО, она будет готова к переходу непосредственно к организации IPO.

Отдельно можно сказать, что уже на стадии подготовки к IPO компания начинает нести первые существенные расходы. Во-первых, это затраты, связанные с реорганизацией управленческой структуры, во-вторых, затраты на оплату бухгалтерских услуг по совершенствованию системы финансовой отчетности, а также разработке финансовых отчетов согласно требованиям МСФО, и, наконец, в связи с включением в Совет директоров независимых членов резко увеличится размер фонда оплаты труда за счет выплат и вознаграждений независимым директорам.

Итак, все подготовительные мероприятия проведены, компания теперь работает с ясной корпоративной структурой, к которой нет вопросов со стороны регулирующих органов, управленческая структура понятна всем потенциальным инвесторам, компания составляет финансовую отчетность по МСФО и выполняет большинство рекомендаций «Кодекса корпоративного поведения». Компания переходит к следующему этапу.

1. Формирование участников проведения IPO.

Для организации публичного размещения акций компания должна собрать команду для управления процессом размещения. В нее входят:

* Инвестиционный банк (андеррайтер, лид-менеджер, финансовый консультант).
* Юридическая фирма (юридический консультант).
* Аудиторская фирма.
* PR–агентство.

Ведущая роль в команде принадлежит инвестиционному банку. Инвестиционный банк является ведущим менеджером IPO, андеррайтером.

В классическом понимании андеррайтер – это инвестиционный банк, принимающий на себя риск покупки новой эмиссии ценных бумаг у компании и распределения ее среди других инвесторов.

Оплата услуг андеррайтера составляет большую часть затрат на проведение IPO. Расходы на андеррайтера состоят из трех основных компонентов:

- комиссия;

- компенсация текущих расходов;

- вознаграждение андеррайтера при осуществлении повторных размещений в будущем или при реализации дополнительных обязательств, взятых на себя компанией.

Комиссия или дисконт обычно варьируется в пределах 50 – 200 тыс. долл. Или 2-5 % от общего размещения. Размер комиссии обычно оговаривается в пределах процентного диапазона в соглашении эмитента с андеррайтером. Его величина зависит от размера предложения, степени готовности компании и, соответственно, объема работы, который андеррайтер вынужден будет проделать в ходе проведения предпродажной подготовки компании, ожидаемых трудностей в процессе осуществления предложения, характера обязательств андеррайтера и других факторов.

Главная роль аудиторской фирмы сводится к анализу финансовой отчетности эмитента и составлению «комфортного письма» (comfort letter) андеррайтеру, в котором она подтверждает достоверность финансовой отчетности компании. В необходимых случаях аудиторская фирма проводит совершенствование финансовой отчетности предприятия и аудит. Выбор аудиторской фирмы также важный момент, так как от уровня доверия инвесторов к аудиторской компании во многом зависит успех IPO.

Задача юридической фирмы (юридического консультанта) – провести проверку корпоративных документов компании и оказать содействие эмитенту при подготовке документов, представляемых на регистрацию выпуска ценных бумаг в регистрирующем органе. В этом контексте выбранная юридическая фирма должна хорошо знать особенности российского корпоративного законодательства и законодательства в области ценных бумаг.

Отдельно следует отметить, что привлечение аудиторской и юридической фирмы часто необходимо уже на стадии долгосрочной подготовки компании к IPO. В этом случае аудиторская фирма оказывает бухгалтерские и аудиторские услуги (совершенствует финансовую отчетность предприятия, систему внутреннего контроля, составляет финансовые отчеты в соответствии с требованиями МСФО, проводит аудит), а юридическая фирма участвует в реорганизации управленческой структуры и в случае необходимости в формировании холдинга, а также проводит юридический анализ с целью внесения необходимых изменений в существующие корпоративные документы компании, регистрации прав на объекты недвижимого имущества, включая здания и земельные участки, урегулирования имеющихся претензий и текущих споров.

И последний член команды по размещению – PR – агентство. Задачами PR – агентства являются проведение широких рекламных акций, связь со СМИ, подготовка презентации для роуд-шоу и проведение других мероприятий, направленные на привлечение инвесторов с помощью маркетинговых инструментов. Более подробно о роли PR – агентства будет рассмотрено на отдельном этапе IPO – Маркетинг или «дорожное шоу» (Road Show).

Команда для организации IPO сформирована. Выбран финансовый консультант, составлено «Письмо о намерении», определен примерный график проведения IPO, выбрана торговая площадка для размещения акций, выбраны аудиторская и юридическая фирма, для организации маркетинговых мероприятий привлечено PR – агентство. Теперь компания стала на один шаг ближе в реализации своих планов по выходу на фондовый рынок.

1. Разработка концепции эмиссии.

Прежде чем приступить к подготовке официальных документов, эмитенту необходимо определить:

• цели планируемой эмиссии ценных бумаг;

• объем средств, который предполагается привлечь с помощью эмиссии (целесообразный объем эмиссии);

• вид и тип выпускаемых ценных бумаг (обыкновенные или привилегированные акции, простые или конвертируемые облигации) и способы их оплаты (деньгами, имуществом, другими ценными бумагами);

• целевую группу инвесторов (на кого будет ориентирован выпуск ценных бумаг — акционеров или внешних инвесторов, институциональных или индивидуальных инвесторов);

• способы (закрытая или открытая подписка) и место размещения ценных бумаг;

• потенциальные риски и возможные ограничения выпуска.

Определенная работа в этом направлении уже проделана. Андеррайтер изложил в «Письме о намерении» примерный график IPO, параметры и условия предложения.

Для уточнения всех вышеизложенных вопросов, связанных с проведением IPO, эмитент вместе с андеррайтером (финансовым консультантом) разрабатывает концепцию эмиссии ценных бумаг, наличие которой может существенно облегчить впоследствии процесс эмиссии и регистрации. И хотя по действующему законодательству подготовка такого документа не является обязательным условием регистрации выпуска, разработка грамотной концепции, как показывает практика, становится залогом успешного размещения выпуска ценных бумаг.

Содержание концепции определяется многими факторами: индивидуальными особенностями эмитента, целями его эмиссионной политики, текущим финансовым состоянием, имеющимися ограничениями на выпуск и размещение ценных бумаг, существующим уровнем ликвидности уже выпущенных ценных бумаг и т.д.

Вместе с тем, можно выделить несколько общих требований, которым должна отвечать концепция. Во-первых, цели, условия и предложения, заложенные в концепции эмиссии, должны увязываться с общей концепцией и стратегией развития компании. Например, потребность в ресурсах, мобилизуемых путем размещения новых выпусков ценных бумаг, должна определяться исходя из инвестиционных программ эмитента, а решение относительно вида выпускаемых ценных бумаг – с учетом сложившейся структуры акционерного капитала и рекомендаций по проведению рациональной политики заимствований. Во-вторых, концепция эмиссии должна содержать анализ внешних условий, включая состояние и прогноз развития фондового рынка в стране, региональных рынков и торговых площадок, инвестиционный спрос на новые выпуски корпоративных ценных бумаг и т.п. В-третьих, концепция должна содержать характеристику целей эмиссионной политики и ее основных ограничений. К их числу, например, могут относиться такие факторы, как сохранение доли государства или муниципального образования в уставном капитале акционерного общества, желание существующих владельцев сохранить за собой контрольный пакет акций предприятия, ограничения в отношении цены размещения ценных бумаг и др. И, наконец, концепция должна содержать развернутое описание и сравнительный анализ нескольких вариантов осуществления эмиссии, которые могут различаться по размерам и срокам выпуска, видам и категориям выпускаемых ценных бумаг, стратегии размещения эмиссии.

Грамотно составленная концепция эмиссии поможет компании решить, стоит ли ей выходить на фондовый рынок вообще, и если да, то когда и каким образом. Кроме того, она даст руководству компании возможность оперативно и эффективно адаптировать свою эмиссионную политику в случае тех или иных изменений, возможных как внутри компании, так и на российском рынке ценных бумаг.

Теперь все подготовительные мероприятия проведены. Сформированная эмитентом команда переходит к мероприятиям, связанным непосредственно с организацией IPO.

5. Составление предварительного варианта проспекта эмиссии ценных бумаг (инвестиционного меморандума).

Проспект эмиссии ценных бумаг – самый важный документ, который составляется компанией-эмитентом вместе с консультантами в процессе организации IPO.

Сначала составляется предварительный вариант проспекта эмиссии – инвестиционный меморандум. Важно определить, кто именно будет заниматься составлением этих документов. Это может быть равно как финансовый консультант, так и юридическая или аудиторская фирма. Также возможно и скорее нужно их взаимодействие в этом процессе.

Предварительный проспект эмиссии (инвестиционный меморандум) так же, как и полноценный проспект эмиссии должен содержать всю необходимую для принятия инвестиционного решения информацию, за исключением:

* окончательной цены за акции;
* указания размера комиссии андеррайтеров;
* конечного количества акций, которые будут предложены на IPO;
* величины дохода от продажи акций.

Решения относительно значений этих показателей и параметров принимаются только в последние дни подготовки предложения, непосредственно перед началом осуществления процедуры размещения на бирже. Только заключительные версии эмиссионных меморандумов, содержат перечисленные выше сведения и в итоговом виде подаются в органы государственной регистрации и распространяются среди инвесторов.

Напечатанный типографским способом предварительный проспект известен под названием "копченая селедка" или "приманка" (Red Herring). Такое забавное прозвище он получил, благодаря тому, что на его обложке красным цветом набран текст примерно следующего содержания: "Настоящий документ не является проспектом эмиссии. Информация, содержащаяся в настоящем инвестиционном меморандуме, не является исчерпывающей и может в дальнейшем корректироваться. Продажа акций общества возможна только после завершения всех установленных действующим законодательством процедур, обеспечивающих допуск акций общества на (название биржевой площадки), включая регистрацию проспекта эмиссии в Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг Российской Федерации (ФКЦБ России). Настоящий инвестиционный меморандум не является прямым предложением о продаже акций общества и служит исключительно для презентации общества потенциальным инвесторам".

Для того чтобы понять, какая информация представляется в инвестиционном меморандуме, разберем подробно составление проспекта эмиссии.

Проспект эмиссии ценных бумаг - это документ, который содержит информацию, необходимую инвесторам для принятия аргументированного и обоснованного решения о совершении инвестиций. В основном он содержит данные об истории компании, описание ее бизнеса, ожидаемых перспектив и рисков, связанных с инвестициями в данную фирму. В нем также приведена характеристика параметров ценных бумаг, которые будут эмитированы, и направления использования дохода от их продажи.

Как показал опыт первого публичного биржевого размещения акций в России, в дополнение к официальному проспекту эмиссии акций, направляемому в органы государственной регистрации, согласно требованиям федерального законодательства РФ, компании-эмитенты, если они хотят привлечь внимание широкого круга инвесторов, включая и зарубежных, фактически должны готовить два комплекта своих эмиссионных документов. Первый - в полном соответствии с требованиями федеральных законов и распоряжений ФСФР России, должен быть подготовлен и направлен в соответствующие инстанции для прохождения процедуры государственной регистрации. Второй - на русском и английском языках - должен быть подготовлен в соответствии с требованиями зарубежной практики написания подобного рода документов, и в форме неофициального циркуляра распространен в средствах массовой информации или по закрытой подписке среди потенциальных инвесторов компанией-эмитентом или ее андеррайтером. Эти документы не должны целиком совпадать между собой как по форме, так и по существу.

Детальные требования к составу и содержанию проспекта эмиссии, направляемому в органы государственной регистрации, установлены в Стандартах эмиссии, утвержденных постановлением ФКЦБ.

В соответствии с ними проспект эмиссии должен состоять из пяти основных разделов:

* Данные об эмитенте. Раскрывается общая информация о компании и ее деятельности, основных видах производимой продукции и оказываемых услугах, источниках сырья и материалов, рынках сбыта продукции (услуг) основных конкурентах, планах дальнейшего развития компании и факторах риска, которым будут подвергаться владельцы ценных бумаг.
* Данные о финансовом положении эмитента. Включается годовая финансовая отчетность компании за три последних года, данные об уставном капитале эмитента, объявленных акциях и прочая финансовая информация.
* Сведения о предыдущих выпусках ценных бумаг. Описываются все зарегистрированные ценные бумаги компании, включая описание прав, предоставляемых этими ценными бумагами, способов их размещения, и основных рынков, на которых они обращаются.
* Сведения о размещаемых ценных бумагах. Содержится указание на количество размещаемых ценных бумаг; права, предоставляемые их владельцам; способы, сроки и порядок их размещения; информация об андеррайтерах и о предполагаемых направлениях использования средств от эмиссии.
* Дополнительная информация. Указываются ограничения в обращении ценных бумаг, если таковые имеются, и прочие особенности выпуска и обращения новых ценных бумаг.

Грамотное составление инвестиционного меморандума (предварительного варианта проспекта ценных бумаг), а затем на его основе проспекта ценных бумаг является одной из важнейших составляющих успеха в проведении IPO.

1. Маркетинг или «дорожное шоу» (Road Show)

Используя предварительный проспект эмиссии (инвестиционный меморандум) как инструмент продажи, компания - эмитент под руководством специалистов андеррайтера и с помощью PR – агентства, начинают этап, известный в процессе IPO под названием "маркетинг".

Это один из самых важных мероприятий в процессе IPO. По существу именно он представляет собой продажу акций компании. От продуманности, организации и искусного проведения публичных мероприятий и кампаний в конечном этапе будет зависеть и количество поданных заявок, и целесообразный объем размещения, и определенная цена первоначального предложения, и размер средств, которые компания привлечет с открытого рынка.

Маркетинг как отдельный этап IPO подразумевает проведение целой серии информационных и публичных мероприятий и презентаций, направленных на выявление и фиксацию интереса потенциальных инвесторов к акциям компании, предлагаемым на публичную продажу.

На этом этапе проводится "дорожное шоу" (Road Show) - многочисленные презентации перед аудиторией потенциальных инвесторов в различных городах или странах. «Дорожное шоу» обычно состоит из серии заранее спланированных и подготовленных презентаций – демонстраций перспектив компании, ее конкурентного положения на рынке, уникальных характеристик и финансовых результатов. Эти презентации всегда сопровождаются вопросами и ответами аудитории. Живой диалог между членами команды по подготовке IPO и потенциальными инвесторами, находящимися в аудитории, является ключевым моментом всего процесса продажи. Чем больше эмитент сможет заинтересовать потенциальных инвесторов в ходе этих мероприятий, тем выше будет ожидаемая оценка предложения и рыночная стоимость акций компании-эмитента.

Новшеством виртуальной действительности явилось проведение сетевых дорожных шоу (Net Road Show) – презентаций компании-эмитента в сети Интернет.

Отдельно следует отметить роль PR – агентства в проведении маркетинговых мероприятий. PR–агентство, используя свой опыт создания презентаций, изготовит качественную презентацию компании инвесторам. Специалисты по убеждающей коммуникации, а также аналитики с бизнес-образованием PR – агентства отберут самую важную, нужную и интересную для инвесторов информацию. Дизайнер и группа специалистов по компьютерной графике подберут необходимые визуальные образы. При этом, аналитик будет следить за тем, чтобы визуальное решение строго соответствовало бизнес-задачам, а дизайнер — за тем, чтобы оно отвечало имиджу компании и вызывало положительные эмоции.

Презентация состоит из следующих частей:

* + Старт. Эффектная заставка, которая позволяет моментально добиться тишины и внимания. Затем идет представление компании, и сразу дается все самое интересное (направление бизнеса, доля рынка, продажи и доходы, важнейшие конкурентные преимущества).
	+ Обзор индустрии. Представляются объем и динамика рынка, конкуренция, сильные и слабые стороны, возможности и риски.
	+ Описание компании. Рассказывается о структуре собственников, основных активах, структуре доходов и расходов, клиентах, об эффективности бизнеса, другие важные особенности. Эта часть — ключевая. Инвестиционный консультант в отчете напишет почти обо всем, будут приложены отчеты о прибылях и убытках и баланс.
	+ Финансы. Раскрываются основные строки из отчета о прибылях и убытках, заостряется внимание на красноречивых цифрах.
	+ Инвестиционная политика и контроль. Сообщается о том, на что пойдут привлеченные деньги, о гарантиях безопасности и надежности компании.
	+ Заключение. В заключении часто ставятся несколько слов первого лица компании о том, чего он и его компания желает добиться.

В сумме презентация занимает не более 15-ти минут.

Проведение презентации возможно в двух вариантах:

* + 1. Презентационная графика озвучивается диктором (за кадром) и первыми лицами компании (в кадре) и проигрывается до начала персональных презентаций. В этом случае она должна быть не длиннее 10 минут, и скорее напоминать информационный бизнес-видеоклип, нежели презентацию.
		2. Презентационная графика используется как сопровождение доклада человека (в этом случае DVD-плеер или ноутбук подсоединяется к плазменной панели и в то время, когда докладчик рассказывает, презентация управляется показом при помощи пауз и пунктов меню).

Часто применяются и первый, и второй вариант вместе.

Презентация заканчивается предоставлением всехнеобходимых материалов (годовой отчет, аналитический отчет и другие) в печатной форме.

1. Проведение процедуры «тщательного изучения» (Due Diligence).

Составной частью процесса организации IPO является проведение «тщательного изучения» (Due Diligence) всех аспектов бизнеса андеррайтером и их юристами или нанятым независимым юридическим консультантом.

Этап, названный «Проведение процедуры Due Diligence» не является отдельным этапом, следующим по порядку после маркетинга и составлением предварительного варианта проспекта эмиссии. Процедура тщательного изучения может начаться и раньше. Это зависит от количества мероприятий, включенных в процедуру Due Diligence.

Due Diligence представляет собой процедуру тщательного исследования деятельности компании и бизнеса с целью удостоверения в том, что раскрываемые сведения не содержат никаких неточностей, двусмысленного толкования, искажений или упущений. Этот процесс, как правило, продолжается по меньшей мере в течении 60 дней, и требует от менеджеров компании времени, терпения и конструктивного взаимодействия с проверяющими. Проведение этой процедуры предусматривает изучение компании и ее руководящего звена, которое проводится в процессе неоднократных посещений представителями андеррайтера и юристами производственных и офисных помещений, анализа имеющихся соглашений и договоров, финансовых отчетов, налоговых отчислений, рассмотрению протоколов заседаний совета директоров, протоколов собраний акционеров, составления различных вариантов сценария будущего развития компании и бизнеса, исследований отрасли и рынков, на которых работает компания.

Помимо обеспечения максимальной безопасности для андеррайтера от возможной ответственности за предоставление ложной информации в эмиссионных документах, результаты Due Diligence помогают также и инвесторам удостовериться в том, что в этих документах полностью и правдиво раскрывается информация о компании. Кроме этого, процедура тщательного изучения способствует более четкому определению методов и способов представления компании инвесторам в наиболее выгодном свете.

Обычно, адвокаты андеррайтеров или юридический консультант составляют исчерпывающий перечень документов, имеющих отношение к деятельности компании, которые должны быть им представлены для изучения. Например, им будут необходимы общие документы, такие как: свидетельство о регистрации, протоколы заседаний правления компании, финансовые отчеты компании, списки всех акционеров и т. д. Они также захотят получить исчерпывающую информацию о продажах - список основных клиентов и поставщиков, все договоры и соглашения с ними, и также документы, фиксирующие состояние и движение к товарно-материальных запасов и обязательств.

В ходе процедуры Due Diligence, юристы будут проводить тщательное изучение интеллектуальной собственности и активов компании. Они исследуют имеющуюся финансовую информацию, проанализируют источники финансирования и распределение ценных бумаг, схемы страхового обеспечения, имеющиеся требования к контрагентам, возможные иски и налоговые обязательства. Они также захотят убедиться, что компания не вовлечена в административные или иные разбирательства. Наконец, они будут просматривать сведения о работниках - списки, организационную структуру компании, схемы материального поощрения, заключенные договоры подряда и соглашения с профессиональными организациями и союзами.

Очень часто юристы андеррайтеров и консультанты проводят анкетирование менеджеров и директоров компании. В дополнение к общим вопросам о компании рассылаемые ими анкеты могут охватывать круг отдельных позиций и аспектов, раскрываемых в эмиссионных документах, например, сведения о менеджерах и опыте их предшествующей деятельности, подробности трудовых контрактов с работниками и их компенсаций. Управляющие и директора компании должны быть готовы отвечать на все вопросы открыто и честно. Юристы будут проверять полученную информацию и выявлять допущенные несоответствия, противоречивые заявления и упущения.

Андеррайтеры и их юристы обязательно и неоднократно нанесут визиты в компанию, чтобы проинспектировать имеющиеся в наличии активы. Они будут общаться с клиентами, поставщиками и другими лицами, с которыми компания ведет дела, и проведут отдельные встречи с директорами, аудиторами и другими консультантами.

Частью процесса также будет являться запрос андеррайтеров к независимым аудиторам на предоставление "комфортного письма", в котором последние должны будут удостоверить и подтвердить сведения, не включаемые в финансовые отчеты, но непременно присутствующие в регистрационных документах, а также те факты, которые имели место после завершения аудиторских проверок. Андеррайтерам свойственно запрашивать заключения аудиторов по чрезвычайно широкому кругу вопросов. Как правило, чем шире круг вопросов, по которому андеррайтеры будут обращаться к аудитору, тем дороже станет процесс проведения Due Diligence. Дабы избежать излишних трат, следует изначально согласовать между всеми участниками процесса перечень вопросов, по которому андеррайтерры будут требовать от аудиторов заверения сведений о компании.

Как правило, аудиторы передают андеррайтерам два "комфортных письма", одно - в момент подачи документов на регистрацию, и второе - содержащее обновленную информацию - после даты официального завершения процедуры регистрации. В некоторых случаях первое комфортное письмо подается одновременно с датой заполнения регистрационных документов.

Незадолго до подготовки окончательного варианта проспекта, команда, участвующая в подготовке IPO, проводит встречу, чтобы окончательно согласовать результаты проведенной процедуры Due Diligence. Необходимость организации и проведения такой встречи обусловлены потребностью в завершающей выверке и утверждении финальных положений, которые будут включены в последнюю версию проспекта эмиссии, подаваемого затем на регистрацию.

Итак, компания провела большую часть мероприятий, направленных на привлечение инвестиций через инструмент IPO: сформировала ясную управленческую структуру, подготовила финансовую отчетность за последние годы в соответствии с требованиями МСФО, подготовила предварительный проспект эмиссии ценных бумаг, провела многочисленные презентации перед аудиторией потенциальных инвесторов в различных городах, а, может быть, и странах – «дорожные шоу», команда, сформированная эмитентом, провела процедуру тщательного изучения компании (Due Diligence). Прошло 3 года с момента принятия решения о проведении IPO.

Теперь компания может приступать к официальным процедурам эмиссии акций и их последующего размещения на выбранной фондовой бирже.

Если все вышеперечисленные мероприятия носили в некоторой степени произвольный и даже добровольный характер, то теперь компания должна строго следовать российскому законодательству в области эмиссии и размещения ценных бумаг. До окончания процесса IPO остается несколько месяцев.

1. Принятие решения о размещении ценных бумаг.

Первым шагом в любой эмиссии ценных бумаг является принятие акционерным обществом решения о размещении ценных бумаг. Данное решение может быть принято общим собранием акционеров или советом директоров (если такие полномочия предоставлены последнему решением общего собрания акционеров или уставом акционерного общества).

1. Утверждение решения о выпуске акций.

Затем утверждается решение о выпуске. Оно должно быть утверждено советом директоров (наблюдательным советом) акционерного общества не позднее 6 месяцев с момента принятия решения о размещении ценных бумаг.

10. Утверждение проспекта эмиссии ценных бумаг.

Затем составляется окончательный вариант проспекта эмиссии ценных бумаг, который будет направлен в регистрирующий орган для регистрации нового выпуска акций.

Проспект эмиссии ценных бумаг, как и решение о выпуске, утверждается советом директоров (наблюдательным советом) акционерного общества. Подробно о составлении проспекта эмиссии было рассмотрено на отдельном этапе IPO – «Составление предварительного варианта проспекта эмиссии ценных бумаг (инвестиционного меморандума)».

11. Регистрация нового выпуска акций и проспекта эмиссии.

В соответствии с российским законодательством все новые выпуски ценных бумаг должны пройти государственную регистрацию. Органом, уполномоченным осуществлять государственную регистрацию выпусков ценных бумаг корпоративных эмитентов (не кредитных учреждений) является Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР России) и ее региональные отделения;

12. Прохождение процедуры допуска к торгам на фондовой бирже (листинг)

К обращению на фондовой бирже допускаются ценные бумаги, прошедшие предусмотренную законодательством процедуру эмиссии и включенные фондовой биржей в список ценных бумаг, допускаемых к обращению на бирже в соответствии с ее внутренними правилами. Совокупность ценных бумаг, допущенных к торгам на бирже, состоит из двух секторов:

* ценные бумаги, прошедшие процедуру листинга и включенные в котировальные листы биржи;
* ценные бумаги, допущенные к обращению на бирже без включения в котировальные листы биржи, или внесписочные ценные бумаги.

Ценные бумаги, включенные в котировальные листы биржи, проходят официальную процедуру листинга, включающую в себя экспертизу эмитента и ценных бумаг. Ценные бумаги, прошедшие листинг,— это ценные бумаги первого эшелона, высоколиквидные финансовые инструменты первоклассных эмитентов (так называемые «голубые фишки»).

Считается, что компании, чьи ценные бумаги прошли листинг и включены в котировальные листы биржи, удовлетворяют определенным требованиям, включая минимальный срок работы на рынке, минимальный размер капитала, безубыточность деятельности, соблюдение определенных правил ведения бухгалтерской отчетности. Это в известной степени служит минимальной гарантией потенциальным инвесторам относительно качества инвестиций и жизнеспособности эмитента.

Отдельные общие требования к правилам листинга установлены Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг в Постановлении от 16.11.98 г.№49 «Об утверждении Положения о требованиях, предъявляемых к организаторам торговли на рынке ценных бумаг». Однако конкретные правила допуска к обращению и исключения из обращения ценных бумаг регулируются внутренними документами бирж, которые подлежат, наряду с прочими документами, утверждению в ФСФР России.

В настоящее время среди основных организаторов торговли на рынке ценных бумаг в России можно назвать Московскую межбанковскую валютную биржу (ММВБ), Российскую торговую систему (РТС), Московскую фондовую биржу (МФБ) и Санкт-Петербургскую фондовую биржу (СПФБ).

Обязательные требования ФКЦБ:

• минимальный размер чистых активов;

• минимальный срок деятельности компании;

• минимальное количество акционеров эмитента4акционерного общества;

• минимальная среднемесячная сумма сделок с ценными бумагами за период (после включения в листинг).

Дополнительные требования организаторов торговли:

• минимальное количество ценных бумаг в свободном обращении;

• безубыточность баланса компании в течение нескольких последних лет;

• требования к «корпоративному построению» эмитента (например, отсутствие ограничений на переоформление прав собственности на ценные бумаги и допуск акционеров на общие собрания акционеров);

• наличие аудированной финансовой отчетности;

• наличие финансовой отчетности, составленной по международным стандартам;

• наличие маркет-мейкеров, поддерживающих рынок ценных бумаг эмитента.

После прохождения процедуры листинга и в течение всего времени нахождения ценной бумаги в котировальном листе биржи эмитент обязан выполнять установленные законодательством и правилами организатора торговли требования по раскрытию информации. Соблюдение этих требований – достаточно сложная задача для котируемой компании, так как требует от нее дополнительных расходов и раскрытия значительного объема информации, зачастую конфиденциального характера.

В соответствии с действующими требованиями эмитент публично обращающихся ценных бумаг обязан осуществлять раскрытие информации о своих ценных бумагах в форме:

* представления ежеквартальных отчетов по ценным бумагам;
* сообщений о существенных событиях и действиях, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента.

Ежеквартальные отчеты содержат следующие сведения:

* данные об эмитенте;
* данные о финансово-хозяйственной деятельности компании;
* данные о ценных бумагах эмитента;
* прочую информацию (например, протоколы общих собраний акционеров в случае проведения таких собраний в отчетном квартале).

Ежеквартальные отчеты должны представляться в ФКЦБ или уполномоченный ею орган, организаторам торговли, а также владельцам ценных бумаг по их требованию за плату, не превышающую накладные расходы по изготовлению брошюры.

Раскрытие информации о существенных событиях и действиях, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента, осуществляется по факту их свершения (возникновения). В соответствии с законом «О рынке ценных бумаг» сообщениями о существенных событиях и действиях, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента, признаются:

* сведения о реорганизации эмитента, его дочерних и зависимых обществ;
* факты, повлекшие разовое увеличение или уменьшение стоимости активов эмитента более чем на 10%; факты, повлекшие разовое увеличение чистой прибыли или чистых убытков эмитента более чем на 10%; факты разовых сделок эмитента, размер которых либо стоимость имущества по которым составляет 10% и более от активов эмитента по состоянию на дату сделки;
* сведения о выпуске эмитентом ценных бумаг, о начислении и выплате дохода по ценным бумагам;
* появление в реестре эмитента лица, владеющего более чем 25% его эмиссионных ценных бумаг любого отдельного вида;
* сведения о датах закрытия реестра, о решениях общих собраний;
* принятие уполномоченным органом эмитента решения о выпуске ценных бумаг.

Дополнительно к этим сведениям ФСФР требует раскрывать информацию:

* о возбуждении в отношении эмитента и/или его дочерних и зависимых обществ процедур банкротства;
* о предъявлении эмитенту исковых требований, которые могут существенно повлиять на его финансовое положение;
* о сделках, в совершении которых имеется заинтересованность.

14. Размещение акций на фондовой бирже и начало торгов по акциям.

После регистрации выпуска и прохождения процедуры листинга начинается период продвижения ценных бумаг на фондовый рынок и их продажи.

Основные игроки на этом этапе – биржевые площадки, уполномоченные депозитарии и регистраторы лишь обеспечивают и фиксируют действия эмитента и андеррайтера, продающих акции компании. Процедура биржевого распределения акций занимает несколько минут (при условии успешного проведения IPO). Ради этого короткого мгновения и затевается вся работа. В IPO работает такое правило: «Чем тщательнее ведется подготовка на более ранних этапах, тем короче будет длиться биржевая процедура».

15. Подведение итогов размещения акций

По истечении срока размещения ценных бумаг, указанного в решении о выпуске, а в случае, если все ценные бумаги были размещены до истечения этого срока, — после размещения последней ценной бумаги этого выпуска, эмитент обязан в течение двух недель опубликовать в «Приложении к Вестнику ФКЦБ России» сообщение об итогах размещения ценных бумаг. В нем должны быть указаны:

* вид и тип размещаемых ценных бумаг;
* орган, осуществивший государственную регистрацию выпуска ценных бумаг;
* регистрационный номер и дата регистрации;
* дата фактического начала и окончания размещения ценных бумаг;
* количество фактически размещенных ценных бумаг;
* фактическая цена размещения;
* доля размещенных ценных бумаг;
* сведения о крупных и заинтересованных сделках по размещению ценных бумаг.

После раскрытия информации о завершении размещения ценных бумаг эмитент должен представить в регистрирующий орган на регистрацию Отчет об итогах выпуска ценных бумаг, утвержденный советом директоров или другим уполномоченным органом акционерного общества. Отчет об итогах выпуска ценных бумаг, размещенных путем подписки, должен представляться не позднее 30 дней после истечения фактического или установленного в решении о выпуске срока размещения ценных бумаг, но не ранее чем через две недели после раскрытия информации о завершении размещения ценных бумаг. В этом случае в регистрирующий орган представляются документы, подтверждающие раскрытие информации о завершении размещения.

В отчете об итогах выпуска указываются: фактическое количество размещенных ценных бумаг; срок, в течение которого осуществлялось их размещение; цена размещения ценных бумаг; стоимость имущества, внесенного и подлежащего внесению в оплату ценных бумаг. Регистрирующий орган обязан в течение двухнедельного срока зарегистрировать отчет или дать мотивированный отказ в его регистрации. В случае отказа в регистрации отчета выпуск ценных бумаг признается несостоявшимся, а полученные в оплату ценных бумаг средства возвращаются приобретателям ценных бумаг.

Кроме этого эмитент самостоятельно оценивает успешность проведения IPO.

2.2 Размещение акций российскими компаниями на зарубежных торговых площадках

В предыдущей главе мы рассмотрели процедуру IPO в России. Однако российские эмитенты имеют также возможность разместить свои акции на мировых торговых площадках.

Размещение акций за рубежом – это более сложный и дорогостоящий процесс. Компании, планирующие выйти на зарубежный фондовый рынок должны удовлетворять более высоким требованиям в отношении финансовой отчетности, корпоративного управления, требованиям по раскрытию финансовой и другой информации.

Проведение IPO за рубежом для российских компаний имеет ряд преимуществ:

1. Получение минимум в 3-5 раз более высокой рыночной оценки компании по сравнению с российской.
2. Доступ к фондовому рынку в сотни раз более капиталоёмкому, нежели российский, гораздо эффективнее организованному, обладающему значительно более широким набором инструментов и механизмов финансирования, точно отвечающих целям и задачам эмитента, и склонному финансировать даже небольшие по размерам компании.
3. Обеспечение повышенной ликвидности акций, недостижимой на российском рынке ценных бумаг, и превращение их за счёт этого в средство платежа: ликвидно торгуясь на престижных зарубежных площадках, акции российской компании могут быть применены в качестве залога для получения долгового финансирования, использованы вместо денежных средств для приобретения других компаний, оплаты консалтинговых и PR услуг, поощрения среднего и высшего менеджмента. При необходимости владельцы компании могут продавать их мелкими партиями через биржевые механизмы широкой массе портфельных инвесторов, обеспечивая личные потребности в свободных денежных средствах без потери контроля над бизнесом.
4. Лучшие условия для сохранения контроля за предприятием: для привлечения определенного объема средств в США может потребоваться выпустить в 3-5 раз меньше новых акций, что означает гораздо меньшее размывание пакета первоначальных владельцев. В результате компания имеет больше шансов отдать малый пакет своих акций (ниже блокирующего) и при этом привлечь значительный объем финансирования. Более того, продажа акций на рынке ценных бумаг США означает их реализацию не "в одни руки", а распылённым акционерам, каждый из которых не способен и не стремится сколько-нибудь контролировать бизнес компании-эмитента.
5. Повышение общего статуса, кредитного рейтинга и престижа компании, что позволяет ей легче налаживать коммерческие связи и привлекать заёмные средства за рубежом, где эти средства остаются гораздо более дешевыми, чем в России, и предоставляются на гораздо более длительные сроки.
6. Усиление экономической безопасности владельцев компании, получившей зарубежный публичный статус, за счёт перевода в международную плоскость административных, политических и страновых рисков.

В настоящее время на мировом рынке капитала выделились несколько бирж, которые доминируют в экономическом сообществе и характеризуются самой высокой капитализацией, значительными объемами торгов и наибольшей ликвидностью. Это Нью-йоркская (NYSE), Лондонская (LSE), Токийская (TSE) фондовые биржи и американская электронная биржа NASDAQ. На них обращаются ценные бумаги и производные финансовые продукты самых известных компаний, в том числе депозитарные расписки и вторичные размещения иностранных организаций. Клиентами этих бирж являются как региональные, так и иностранные инвесторы со всего мира.

Перед российскими компаниями традиционно стоит выбор между Нью-йоркской и Лондонской фондовыми биржами.

Каждая из них имеет свою специфику, преимущества и недостатки.

Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange, NYSE) является крупнейшим в мире рынком по количеству участников. На ней зарегистрировано более 3000 самых известных в мире компаний.

Представители NYSE, принимая решения о листинге, обращают внимание не только на количественные и качественные критерии, которым должна соответствовать иностранная компания, но и на ее стратегическую значимость для национальных интересов США. Также учитывается перспективность отрасли, в которой работает организация.

При размещении акций на NYSE компания должна удовлетворять самым жестким в мире требованиям в отношении размеров, прибыли, прав владения акциями, размещения акций и принципов корпоративного управления. Учитываются и другие требования в отношении независимых членов совета директоров, состава комитета по аудиту, права голоса и многое другое.

Преимущества размещения акций на Нью-Йоркской фондовой бирже следующие:

* Увеличение доли американских акционеров компании. Абсолютное большинство институциональных инвесторов и инвесторов-физических лиц в США готовы вкладываться только в такие акции, которые зарегистрированы в SEC и эмитенты которых прошли листинг на американской бирже. Поэтому российские компании, проводящие листинг в США, существенно повышают спрос американских инвесторов на свои акции по сравнению с прямыми инвестициями международных инвестиционных фондов в акции этих же эмитентов на российских рынках.
* Повышение показателей оценки компании. Высокий процент американских акционеров компании, отчётность компании по US GAAP и преимущества NYSE привлекают внимание инвестиционного сообщества США к таким компаниям и повышает оценку стоимости компании, сокращая разрыв между такой компанией и аналогичными компаниями, акции которых обращаются на NYSE. Со временем такой подход к оценке стоимости компании приводит к снижению волатильности цены акций этого эмитента.
* Акции компании становятся «валютой» для покупки компаний в США. Акции, зарегистрированные в SEC и прошедшие листинг на NYSE, могут быть использованы в сделках по покупке компаний в США в качестве платёжного средства.
* Повышение уровня доверия к компании. Для многих инвесторов, посредников и контрагентов, листинг на NYSE повышает уровень доверия к компании и позиционирует её как глобального лидера в соответствующей отрасли.
* Повышение известности компании. Биржа NYSE считает одной из своих важных функций предоставление компаниям-эмитентам различных возможностей подачи информации о них бизнес-сообществу США. Для этого биржа организует мероприятия с активным участием компании-эмитента непосредственно в торговом зале NYSE, использует огромный потенциал Интернет-сайта NYSE и обеспечивает компаниям-эмитентам привилегированный доступ к репортёрам деловых СМИ США.

В настоящее время на Нью-Йоркской фондовой бирже размещены Американские депозитарные расписки (ADR) следующих российских компаний: «Вымпелком», МТС, «Вимм-Билль-Данн», «Татнефть», «Ростелеком», «Мечел».

Главным конкурентом Нью-Йоркской фондовой биржи в борьбе за российские компании является Лондонская фондовая биржа.

Лондонская фондовая биржа (LSE) является крупнейшей в Европе. На ней размещены акции почти трех тысяч компаний. LSЕ состоит из двух отделений: Основная биржа (The Main Market) и Секция альтернативных инвестиций (AIM).

Основная биржа – наиболее престижная площадка Европы для крупных и известных компаний. Всего на ней котируются ценные бумаги свыше 1800 организаций. Традиционно иностранные компании размещают в Лондоне Глобальные депозитарные расписки (GDR). А с 1998 года на Основной бирже появились первые Европейские депозитарные расписки (EDR).

ADR теперь также могут котироваться на LSE. Для того чтобы они были допущены к листингу, компания должна выполнить четыре условия:

1. Иметь финансовые отчеты по МСФО или GAAP за последние три года, проверенные аудиторами.
2. Назначить спонсора (то есть инвестиционный банк).
3. Не менее 25 процентов ADR должно находиться в руках независимых лиц (в публичном обращении).
4. Минимальная сумма выпуска расписок – 700 миллионов фунтов стерлингов (около 1,4 млрд. долларов США).

Секция альтернативных инвестиций (AIM) предназначена для небольших быстро растущих компаний.

На ней представлены акции более тысячи эмитентов. Условия для прохождения листинга на AIM довольно гибкие. В частности, не существует обязательных требований к минимальному размеру организации или количеству акций в публичном обращении. Компания должна выбрать официального консультанта из специального списка. Он проведет due diligence (полный анализ деятельности) организации и определит, способна ли она пройти листинг на AIM. Затем компания должна подготовить заявление директоров о том, что у нее достаточно оборотного капитала для 12 месяцев работы, а также Admission document (Документ о допуске на биржу, он заменяет Проспект компании и по сравнению с ним предъявляет к компании менее строгие требования).

Если в первые годы рыночной экономики предприятия СНГ и России зачастую выбирали вариант листинга в Нью-Йорке, то теперь многие ведущие компании ориентируются на лондонский фондовый рынок. Одной из причин является разнообразие инструментов, предлагаемых Лондонской биржей компаниям: АДР, ГДР, РДР и долговые инструменты, в то время как в Нью-Йорке предлагают только АДР и долговые инструменты.

На Лондонской фондовой бирже ADR разместили такие российские компании, как «Лукойл», «Объединенные Машиностроительные Заводы», «Сибнефть», «Юкос», «Татнефть», «Норильский Никель», «Ростелеком», «Сургутнефтегаз», РАО ЕЭС, Wimm Bill Foods; GDR – «Лукойл», АФК «Система». В 2004 году объем торгов по российским ценным бумагам вырос за год на 76 % и составил 59 % от торгов по всем иностранным бумагам.

Итак, размещение акций за рубежом в настоящее время для российских компаний более выгодно. Но необходимо менять ситуацию. Необходимо развивать инфраструктуру российского фондового рынка, чтобы российские компании проводили IPO в России. В следующей главе мы рассмотрим, какие мероприятия необходимо провести, чтобы поднять заинтересованность российских компаний к размещению акций в России.

3. Перспективы развития IPO в России

На сегодняшний день в России сложились условия, когда инвесторы готовы вкладывать свои деньги в бумаги российских эмитентов, а у эмитентов появилась потребность в инвестициях.

В настоящее время эта потребность в основном реализуется через корпоративные облигационные займы. Однако опережающее развитие рынка корпоративных облигаций способствует становлению рынка российских IPO. Дело в том, что процедура выпуска и размещения облигаций очень похожа на процедуру выпуска и размещения акций.

Низкое развитие инструмента IPO для привлечения инвестиций в России объясняется следующими причинами:

1. Неразвитость корпоративного права и законодательства о рынке ценных бумаг.

2. Неразвитость российского фондового рынка и его инфраструктуры, которая пока все еще весьма затратна и недостаточно эффективна. Отсутствует единая система учета прав на ценные бумаги (не создан Центральный депозитарий), что не способствует надежной защите прав акционеров.

3. Российский рынок отличается низким free-float (объем бумаг, находящихся в свободном обращении). Согласно последним исследованиям, для восьми крупнейших корпораций России этот показатель в среднем не превышает 12%, а в целом по рынку находится в пределах 25-30%. Для сравнения: в странах с развитым рынком этот показатель достигает 80-90%.

4. Чрезмерная концентрация оборота российского рынка ценных бумаг. Сегодня порядка 98% всех сделок на организованном рынке акций осуществляется с бумагами 10 крупнейших эмитентов. В странах с развитым фондовым рынком значение этого показателя не превышает 20-30%.

5. Слабое развитие российских институциональных инвесторов: пенсионных, паевых и страховых фондов. Кроме этого, существует нормативный запрет на инвестирование пенсионных средств и средств паевых инвестиционных фондов в IPO.

В России действительно слабо развита инфраструктура фондового рынка. Именно по этой причине в нашей стране IPO, как способ привлечения инвестиций, не получил распространения.

Рассмотрим, например, такие этапы в проведении IPO как формирование участников для проведения IPO и

Как уже было отмечено во втором параграфе второй главы, посвященном рассмотрению процедуры IPO, для организации публичного размещения акций компания должна собрать команду для управления процессом размещения. В нее входят:

* Инвестиционный банк (андеррайтер, лид-менеджер, финансовый консультант).
* Юридическая фирма (юридический консультант).
* Аудиторская фирма.
* PR–агентство.

Ведущая роль в команде принадлежит инвестиционному банку. Инвестиционный банк является ведущим менеджером IPO, андеррайтером.

В классическом понимании андеррайтер – это инвестиционный банк, принимающий на себя риск покупки новой эмиссии ценных бумаг у компании и распределения ее среди других инвесторов.

В принципе, привлечение андеррайтера (финансового консультанта) для осуществления эмиссии не обязательно по российскому законодательству. Тем не менее, участие в этом процессе профессионала желательно, и, как показывает практика, зачастую выступает ключевым фактором успешного размещения ценных бумаг, особенно если эмитент не обладает достаточным опытом работы на фондовых рынках и не владеет техникой эмиссии ценных бумаг.

Опытный андеррайтер помогает эмитенту не только в определении наиболее реальных и эффективных способов привлечения капитала, уточнении параметров и структуры эмиссии, но и оказывает ощутимую практическую помощь на последующих этапах подготовки эмиссии, регистрации и размещения ценных бумаг. В его функции входит разработка концепции эмиссии, составление плана и схемы IPO, помощь в выборе торговой площадки для размещения акций, координация работы всех членов команды, комплексная оценка бизнеса и финансового состояния компании (due diligence), экспертиза бизнес-плана, анализ информации для составления проспекта эмиссии акций и информационного меморандума, организация и участие в проведении маркетинговых мероприятий (road-show), взаимодействие с регулирующими органами, формирование книги заявок на покупку акций, оказание другой всевозможной помощи и консультирование по всем вопросам, которые могут возникнуть у эмитента в связи с проведением IPO. Кроме этого, солидный финансовый консультант обладает широкой сетью деловых контактов с потенциальными инвесторами. Поэтому выбор финансового консультанта (андеррайтера) является необходимой и важной частью процесса подготовки и осуществления IPO.

После выбора финансового консультанта и проведения предварительных переговоров, финансовый консультант составляет «письмо о намерении», которое является предварительным соглашением о сотрудничестве между эмитентом и финансовым консультантом (андеррайтером). В нем андеррайтер определяет примерные сроки, параметры и условия проведения IPO. Основные положения, содержащиеся в письме о намерении, в дальнейшем будут конкретизироваться и уточняться и в завершенном виде будут зафиксированы в окончательном официальном соглашении, подписанном эмитентом и андеррайтером, только после составления окончательного варианта проспекта эмиссии.

В зависимости от того, как оцениваются перспективы компании-эмитента, андеррайтер может предложить ей заключить соглашение, основанное на одном из двух типов обязательств:

* «Твердое обязательство». Означает, что андеррайтер согласен приобрести все акции компании-эмитента и, таким образом, берет на себя весь риск по непроданным ценным бумагам. Этот способ является наиболее предпочтительным для компании, и наиболее часто используемым. Андеррайтер принимает на себя окончательное обязательство только после того, как окончательная цена на акции будет установлена, что происходит непосредственно перед датой публикации проспекта эмиссии.
* «Все усилия». Этот тип обязательств буквально означает, что андеррайтер соглашается «приложить все усилия» или «сделать все, от него зависящее», чтобы продать акции, но не обязуется приобретать непроданные ценные бумаги компании-эмитента.

И один и другой характер договоренности имеет свои преимущества и недостатки. С одной стороны, «твердое обязательство» выгодно для эмитента, поскольку, заключая такое соглашение, все риски по нераспределенным в процессе IPO акциям несет андеррайтер. Если какая-то часть акций в ходе распределения окажется невостребованной инвесторами, андеррайтер будет должен, исходя из условий соглашения по этому типу, выкупить их на себя по оговоренной с эмитентом цене. Именно в этом заключается очевидное преимущество соглашения по типу «твердого обязательства» для эмитента. С другой стороны, если спрос на акции в ходе IPO будет превышать предложение, разница между стоимостью первоначального предложения и ценой размещения после установления клиринговой цены андеррайтером (премия) целиком пойдет в доход не эмитенту, а андеррайтеру, у которого существует соглашение о приобретении акций эмитента по фиксированной цене.

При заключении соглашения по типу «все усилия», наблюдается противоположная ситуация. Эмитент может как значительно выиграть, если оправдаются его ожидания, и цена первого дня IPO окажется выше цены размещения, так и существенно проиграть, если инвесторы не будут проявлять активный интерес к его акциям.

Поэтому при обсуждении предпочтительного типа обязательств с андеррайтером руководству компании следует тщательно взвесить свои возможности и хорошо проанализировать все риски и опасности, связанные с выбором того или иного типа договоренности с андеррайтером. Следует заметить, что андеррайтеры сами порой не очень охотно идут на заключение соглашения по типу «все усилия», так как дорожат своей репутацией в профессиональной среде, и не любят выводить на рынок компании, изначально демонстрируя свою неуверенность в успехе ее предложения.

Однако опытом проведения первоначального публичного предложения акций сегодня в России обладает крайне незначительное число финансовых институтов. Поэтому российские компании вынуждены выбирать из тех банков и инвестиционных компаний, которые хорошо зарекомендовали себя как организаторы биржевых размещений эмиссий корпоративных облигаций, так как процедура эмиссии и размещения этого вида ценных бумаг во многом аналогична процедуре биржевого размещения акций.

Теперь перейдем к рассмотрению официальных мероприятий, предусмотренных российским законодательством, при осуществлении IPO.

Коротко они уже были рассмотрены. Теперь остановимся на них более подробно и рассмотрим мероприятия по совершенствованию законодательства в рамках проведения IPO в России.

Первым шагом в любой эмиссии ценных бумаг является принятие акционерным обществом решения о размещении ценных бумаг. Данное решение может быть принято общим собранием акционеров или советом директоров (если такие полномочия предоставлены последнему решением общего собрания акционеров или уставом акционерного общества).

Решение о размещении ценных бумаг должно содержать следующую информацию:

* способ размещения;
* срок размещения;
* цена (или порядок определения цены) размещения;
* иные условия размещения ценных бумаг;
* форма и порядок оплаты ценных бумаг.

В соответствии с действующими требованиями по раскрытию информации акционерное общество после принятия решения о размещении акций обязано опубликовать в «Приложении к Вестнику ФКЦБ России» следующие сведения:

* полное наименование эмитента;
* вид ценной бумаги, категорию (тип) акций, форму размещаемых ценных бумаг;
* орган, принявший это решение, и дату его принятия;
* количество размещаемых акций;
* указание на применение или неприменение преимущественного права приобретения;
* сроки и иные условия размещения ценных бумаг (за исключением цены размещения).

Решение о выпуске акций – следующий важный этап в процессе эмиссии – должно быть утверждено советом директоров (наблюдательным советом) акционерного общества не позднее 6 месяцев с момента принятия решения о размещении ценных бумаг.

Решение о выпуске должно четко определять порядок и условия размещения ценных бумаг, порядок реализации закрепленных ценной бумагой прав. При этом установленный решением о выпуске порядок размещения ценных бумаг не должен исключать или существенно затруднять акционерам возможность приобретения таких ценных бумаг.

На этом этапе эмитенты публично обращающихся ценных бумаг и эмитенты, регистрация выпусков ценных бумаг которых отнесена к компетенции центрального аппарата ФКЦБ России, обязаны раскрыть информацию об утверждении решения о выпуске ценных бумаг в форме сообщения о существенном факте, затрагивающем финансово-хозяйственную деятельность эмитента. Информация подлежит раскрытию в срок не более 5 рабочих дней со дня составления протокола заседания совета директоров, на котором было утверждено решение о выпуске.

К этому моменту компанией-эмитентом и его консультантами должен быть составлен окончательный вариант проспекта эмиссии ценных бумаг, который будет направлен в регистрирующий орган для регистрации нового выпуска акций.

Проспект эмиссии ценных бумаг, как и решение о выпуске, утверждается советом директоров (наблюдательным советом) акционерного общества.

В соответствии с российским законодательством все новые выпуски ценных бумаг должны пройти государственную регистрацию. Органом, уполномоченным осуществлять государственную регистрацию выпусков ценных бумаг корпоративных эмитентов (не кредитных учреждений) является Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР России) и ее региональные отделения;

Крупнейшие российские компании-эмитенты, перечень которых устанавливается и периодически пересматривается ФСФР России, обязаны регистрировать свои выпуски эмиссионных ценных бумаг в центральном аппарате Федеральной службы по финансовым рынкам, а остальные корпоративные эмитенты – в соответствующих региональных отделениях ФСФР в зависимости от региона местонахождения компании.

Для регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг эмитент должен представить в регистрирующий орган следующие документы:

* заявление на регистрацию;
* анкету эмитента;
* копию документа, подтверждающего государственную регистрацию эмитента;
* решение о выпуске ценных бумаг;
* протоколы собраний (заседаний) уполномоченного органа эмитента, на которых приняты решение о размещении и решение о выпуске ценных бумаг;
* копию устава эмитента;
* проспект эмиссии;
* документ об уплате налога на операции с ценными бумагами (в размере 0,8% от номинальной стоимости эмиссии);
* иные документы, предусмотренные Стандартами эмиссии (общее количество таких документов может достигать 20 в зависимости от характера выпуска).

Указанные документы представляются на государственную регистрацию не ранее одного месяца после раскрытия информации о принятом решении о размещении ценных бумаг, но не позднее трех месяцев с даты утверждения решения об их выпуске. При этом в регистрирующий орган представляются документы, подтверждающие факт опубликования сообщения о принятом решении о размещении ценных бумаг.

Регистрация выпуска акций при IPO должна сопровождаться регистрацией проспекта эмиссии. После получения документов регистрирующий орган рассматривает их и, где это необходимо, вносит свои комментарии по поводу раскрытия информации и просят пояснить некоторые моменты. Процесс ответа на запросы о разъяснениях ФСФР может занять некоторое время до тех пор, пока ФСФР не получит ответы на свои запросы и не буду сделаны необходимые изменения в проспекте эмиссии.

Регистрирующий орган обязан осуществить регистрацию выпуска ценных бумаг или принять мотивированное решение об отказе в регистрации не позднее 30 дней с даты представления всех документов. Однако, если представлены не все документы или имеются серьезные замечания, регистрирующий орган вправе по своему усмотрению, не отказывая в регистрации выпуска ценных бумаг, предоставить эмитенту возможность исправить допущенные нарушения. В таком случае датой представления документов для государственной регистрации выпуска ценных бумаг будет считаться дата представления исправленных и/или дополненных документов. Соответственно общий срок регистрации выпуска ценных бумаг займет не 30 дней, а более длительное время.

Необходимо отметить, что факт регистрации выпуска ценных бумаг не означает его «одобрения» регистрирующим органом. Последний не может делать заявлений относительно достоверности содержащихся в представленных на регистрацию документах данных или о качестве самих ценных бумаг. Регистрирующие органы несут ответственность только за полноту сведений, содержащихся в решениях о выпуске и проспектах эмиссии ценных бумаг, но не за их достоверность.

С момента представления в регистрирующий орган всех необходимых документов на регистрацию эмитент и андеррайтеры имеют право предлагать приобрести ценные бумаги их возможным приобретателям при условии, что такие предложения не предназначены для неопределенного круга лиц, а адресованы конкретным лицам. При этом в случае размещения ценных бумаг путем подписки возможным приобретателям должны предлагаться для ознакомления представленные в регистрирующий орган решение о выпуске и проспект эмиссии ценных бумаг, на титульном листе каждого их которых должен быть следующий текст: «Ценные бумаги, указанные в настоящем решении о выпуске ценных бумаг (проспекте эмиссии ценных бумаг), составляют выпуск, не прошедший государственную регистрацию, в его государственной регистрации может быть отказано. Настоящее решение о выпуске ценных бумаг (проспект эмиссии ценных бумаг) может измениться. Сделки с ценными бумагами до государственной регистрации выпуска ценных бумаг запрещены».

После регистрации выпуска акций закон «О рынке ценных бумаг» предусматривает обязанность эмитента и профессиональных участников рынка ценных бумаг, участвующих в размещении, обеспечить доступ к содержащейся в проспекте эмиссии информации до приобретения ценных бумаг. Кроме того, если размещение осуществляется путем открытой подписки, эмитент обязан опубликовать сообщение о порядке раскрытия информации о выпуске, указав в периодическом печатном издании тиражом не менее 50 тысяч экземпляров, где и как может быть получен проспект эмиссии.

Наряду с этим, акционерное общество, в соответствии с требованиями ФСФР, должно опубликовать в «Приложении к Вестнику ФСФР России» сообщение о государственной регистрации выпуска ценных бумаг. Это сообщение должно содержать информацию: о виде (типе), форме и количестве размещаемых ценных бумаг; об органе, осуществившем регистрацию выпуска ценных бумаг, регистрационном номере выпуска и дате регистрации; о применении или неприменении преимущественного права приобретения голосующих акций; о сроке и иных условиях размещения ценных бумаг (за исключением цены размещения); о месте и порядке ознакомления с проспектом эмиссии и местах продажи ценных бумаг.

Весь процесс организации IPO четко регламентируется российским законодательством. Именно он должен быть в ближайшее время усовершенствован в следующих направлениях:

* На собрании акционеров акционеры одновременно с принятием решения о размещении акций должны принимать решение об участии в размещении, после чего должно отводиться 20 дней для того, чтобы они подтвердили свое желание участвовать в размещении.
* Цена должна определяться в процессе аукциона, а не фиксироваться заранее. При этом акционерам, заявившим желание принять участие в размещении должна предоставляться возможность приобрести акции на бирже в приоритетном порядке.
* Отчет о размещении может быть подписан Генеральным директором.
* Процедура регистрации отчета должна носить уведомительный характер (биржа уведомляет ФСФР о завершении размещения).
* Вторичное обращение должно быть возможно сразу после завершения размещения.

Несмотря на все факторы, препятствующие развитию IPO в России, спрос со стороны эмитентов уже формируется. Возросшая активность российских компаний в проведении IPO позволяет говорить о различных группах потенциальных эмитентов, которые могут выйти на этот рынок в ближайшие годы.

Первая группа - это крупные российские компании, в основном сырьевого сектора, уже имеющие солидную кредитную историю. Большинство из них уже торгуются на российском фондовом рынке и могут пройти IPO лишь на внешних рынках в форме ADR. Однако проведению IPO компаний этой группы препятствует сформировавшийся круг собственников и возможность дешевых заимствований на рынке еврозаймов (обусловленная высокими кредитными рейтингами).

Вторая группа - это компании, ориентированные на внутреннего потребителя, довольно динамично развивающиеся и нуждающиеся в крупных инвестициях. Выход на рынок еврооблигаций для них дорог, а внутренний рынок корпоративных облигаций не может полностью удовлетворить их потребности в “длинных” деньгах. Представители именно этой группы компаний представляются наиболее вероятными кандидатами на проведение российских IPO.

И, наконец, третья группа – это небольшие инновационные компании, большинство из которых ставят своей главной целью продвижение к IPO. Таких компаний в России пока мало, и лишь в перспективе при поддержке венчурного бизнеса они могут стать основными участниками IPO на фондовом рынке России.

Сегодня примерно 40 компаний с совокупной выручкой более $10 млрд. уже продекларировали свои планы выхода на рынок в ближайшие годы. На 2005 год запланировали размещение 16 компаний, на 2006-й - 8 компаний, на 2007-й - 3 компании, на 2008 год - 1 компания.

Для дальнейшего развития инструмента IPO в России важно провести следующие мероприятия:

* 1. Создать эффективную инфраструктуру российского фондового рынка, особенно - в части учета прав на ценные бумаги и расчетов по операциям с ними.
	2. Способствовать развитию институциональных инвесторов - паевых, страховых и пенсионных фондов. Только в них в основном аккумулируются “длинные” деньги, пригодные для инвестирования в IPO.
	3. Завершить формирование благоприятной правовой среды фондового рынка, при которой проведение IPO будет эффективным для эмитентов и привлекательным для инвесторов.

Если все эти мероприятия будут проведены, то через пять лет по прогнозам аналитиков фондового рынка объем размещений акций на внутреннем рынке может составить $5-6 млрд. в год.

Заключение

Существует множество методов привлечения инвестиций. Наиболее часто используемые в российской практике – это банковские кредиты и облигационные займы. Однако они имеют недостатки и в сравнении с преимуществами IPO проигрывают. Банковские кредиты относительно дороги и с их помощью тяжело удовлетворить потребности российских предприятий в крупных и долгосрочных инвестициях. Корпоративные облигации также не решают ряд проблем привлечения капитала на долгосрочной основе. Максимальный срок выпуска облигаций на внутреннем рынке, как правило, не превышает шести лет. Поэтому привлечение инвестиций с помощью первичного публичного размещения акций для динамично развивающихся компаний является наиболее выгодным способом привлечения инвестиций, так как предоставляет следующие преимущества:

* Привлечение долгосрочного капитала, который не нужно возвращать.
* Увеличение рыночной стоимости (капитализация).
* Привлечение в дальнейшем инвестиций на более выгодных условиях.
* Упрощение процесса купли-продажи компаний, слияний и приобретений.
* Улучшение имиджа компании.
* Получение листинга на фондовой бирже.
* Обеспечение ликвидности собственности владельца компании.
* Закрепление и повышение мотивации работы персонала.

Процесс подготовки, организации и проведения IPO очень сложен и требует значительных финансовых, трудовых и временных затрат. Компания, планирующая провести IPO, должна пройти множество этапов. Весь процесс по привлечению инвестиций с помощью IPO, начиная с принятия решения о проведении IPO и заканчивая подведением итогов размещения акций, может занять 3-4 года.

Более выгодно проводить IPO за рубежом. В этом случае компания имеет ряд преимуществ:

1. Получение более высокой рыночной оценки компании.
2. Доступ к более капиталоёмкому фондовому рынку.
3. Обеспечение повышенной ликвидности акций.
4. Лучшие условия для сохранения контроля за предприятием.
5. Повышение общего статуса, кредитного рейтинга и престижа компании.

Однако проведение IPO за рубежом – это более сложный и дорогостоящий процесс. Компании, планирующие выйти на зарубежный фондовый рынок должны удовлетворять более высоким требованиям в отношении финансовой отчетности, корпоративного управления, требованиям по раскрытию финансовой информации.

С каждым годом количество российских компаний, желающих провести IPO, увеличивается. Однако существует ряд факторов, тормозящих развитие этого инструмента привлечения инвестиций:

* Неразвитость корпоративного права и законодательства о рынке ценных бумаг.
* Неразвитость российского фондового рынка и его инфраструктуры.
* Слабое развитие российских институциональных инвесторов.

По прогнозам аналитиков фондового рынка объем размещений акций на внутреннем рынке может составить $5-6 млрд. в год. Но для этого необходимо провести следующие мероприятия:

* 1. Совершенствовать законодательство в области ценных бумаг.
	2. Создать эффективную инфраструктуру российского фондового рынка.
	3. Способствовать развитию институциональных инвесторов.

Список используемых источников

1. Федеральный закон от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

2. Федеральный Закон от 26.12.1995 г. № 2084ФЗ «Об акционерных обществах».

3. Постановление федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 18.06.2003 № 03-30/ПС. «О стандартах эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг».

4. Постановление федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 04.01.2002 №1/ПС «Об утверждении положений о требованиях, предъявляемых к организаторам торговли на рынке ценных бумаг».

5. «Кодекс корпоративного поведения» (с последними изменениями от 5 апреля 2002 года).

6. Гулькин П. Г. Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (IPO). – СПб.: Аналитический центр «Альпари СПб», 2002. – 238 с.

7. Гулькин П. Г. Венчурные и прямые частные инвестиции в России: теория и десятилетие практики. – СПб.: Аналитический центр «Альпари СПб», 2003. – 240 с.

8. Потемкин А. IPO: как это должно быть по-русски // Профиль. 2005. - №5. – С. 7-9.

9. IPO как путь к успеху. /Стивен Блоуэрс, Питер Гриффит, Томас Милан. – М.: Эрнст энд Янг, 2002. – 285 с.

10. Пособие для эмитентов по процедурам эмиссии и листинга ценных бумаг в Российской Федерации. / Проект Тасис ИНВАС Консультационные услуги по инвестициям на фондовых рынках. – М.– 2000. – 80 с.

Приложение

Таблица 1

Российские компании, осуществившие IPO в России млн. долл.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Компания | Дата размещения | Привлеченные средства |
| 1 | РБК | Апрель 2002 г. | 13 |
| 2 | «Аптечная сеть 36,6» | Январь 2003 г. | 14 |
| 3 | «Иркут» | Март 2004 г. | 127 |
| 4 | Концерн «Калина» | Апрель 2004 г. | 52 |
| 5 | «Открытые инвестиции» | Ноябрь 2004 г. | 69 |
| 6 | «Седьмой континент» | Ноябрь 2004 г. | 81 |
| 7 | «Лебедянский» | Март 2005 г. | 151 |
| 8 | «Хлеб Алтая» | Март 2005 г. | 8 |

Таблица 2

Российские компании, осуществившие IPO за рубежом млн. долл.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Компания | Дата размещения | Привлеченные средства, | Площадка |
| 1 | «Вымпелком» | Ноябрь1996 г. | 111 | NYSE |
| 2 | Golden Telecom | Сентябрь1999 г. | 64 | Nasdaq |
| 3 | МТС | Июнь2000 г. | 322 | NYSE |
| 4 | «Вимм-Билль-Данн» | Февраль2002 г. | 207 | NYSE |
| 5 | «Мечел» | Октябрь2004 г. | 291 | NYSE |
| 6 | АФК «Система» | Февраль2005 г. | 1557 | LSE |