



РУКОВОДСТВО ДЛЯ ЭМИТЕНТА:

КАК СТАТЬ ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИЕЙ



РУКОВОДСТВО ДЛЯ ЭМИТЕНТА:

КАК СТАТЬ ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИЕЙ



РУКОВОДСТВО ДЛЯ ЭМИТЕНТА: КАК СТАТЬ ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИЕЙ

1
О ГРУППЕ
МОСКОВСКАЯ
БИРЖА

2
ПОДГОТОВКА
К IPO

3
ПРОВЕДЕНИЕ
IPO

4
ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ

5
ПРИЛОЖЕНИЯ

1
ЧАСТЬ

О ГРУППЕ
МОСКОВСКАЯ
БИРЖА

- 004** / Вступительное слово
- 008** / Раздел 1. Московская Биржа: рынки и продукты
- 020** / Раздел 2. Правила листинга — наилучшая международная практика
- 034** / Раздел 3. Московская Биржа — площадка для иностранных ценных бумаг

2
ЧАСТЬ

ПОДГОТОВКА
К IPO

- 042** / Раздел 1. Основные шаги подготовки и проведения IPO
- 050** / Раздел 2. Юридические аспекты проведения IPO на Московской Бирже
- 059** / Раздел 3. Бухгалтерские аспекты проведения IPO на Московской Бирже
- 066** / Раздел 4. Корпоративное управление

3
ЧАСТЬ

ПРОВЕДЕНИЕ
IPO

- 080** / Раздел 1. Маркетинговая стратегия
- 088** / Раздел 2. Построение книги заявок и динамика цены



4

ЧАСТЬ

ЖИЗНЬ ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИИ

- 096** / Раздел 1. Финансовые коммуникации:
до, в ходе и после IPO
- 102** / Раздел 2. Маркет-мейкерские программы:
опыт применения на
российском рынке
- 105** / Раздел 3. Включение
в индексы и расширение
базы инвесторов. Включение
российских акций
в зарубежные индексы

5

ПРИЛОЖЕНИЯ

- 120** / Благодарность авторам
- 121** / Информация об авторах
- 132** / Словарь терминов
- 139** / Список законодательных актов
с сокращенными названиями

О ГРУППЕ
МОСКОВСКАЯ
БИРЖА 1

ПОДГОТОВКА
К IPO 2

ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

РУКОВОДСТВО ДЛЯ ЭМИТЕНТА: КАК СТАТЬ ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИЕЙ

Выход на биржу открывает новую страницу в жизни компании: повышает узнаваемость ее бренда, открывает доступ к новым источникам финансирования, создает дополнительные способы мотивации руководителей и сотрудников. Внимание аналитического сообщества, инвесторов и новых акционеров становится важным стимулом для повышения эффективности бизнеса. Публичность требует от компании прозрачности, высокого качества корпоративного управления и соответствия международным стандартам. Чем более открыта компания инвесторам, тем дешевле и доступнее становится для нее акционерный и долговой капитал.

Московская Биржа (далее — Биржа) вступила на этот путь в 2013 году, проведя первичное размещение акций на сумму 15 млрд рублей на своей площадке. Нам было важно на собственном примере доказать, что российские компании могут эффективно размещаться на внутреннем рынке в форме обыкновенных акций, без выпуска депозитарных расписок и листинга за рубежом. Значительный спрос на акции Биржи, широкая география и профиль инвесторов подтвердили возможность успешного размещения исключительно на Московской Бирже. Последовавший рост стоимости акций и успешное вторичное размещение в июле 2014 года на сумму 16 млрд рублей стали для нас свидетельством высокой оценки инвесторами качества корпоративного управления, взвешенной и грамотной стратегии развития компании при меняющейся рыночной ситуации.

В последние годы мы провели важные реформы, которые вывели инфраструктуру российского рынка на уровень, соответствующий стандартным требованиям международных инвесторов. В полную силу заработали центральный депозитарий и квалифицированный центральный контрагент, международные расчетные депозитарии начали проводить операции с российскими активами, фондовый рынок переведен на технологию расчетов T+2 с частичным депонированием. Проведена реформа листинга, текущие требования которого базируются на новом Кодексе корпоративного управления. Кодекс задает высокие стандарты во взаимодействии акционеров и менеджмента компаний.



**АЛЕКСАНДР
КОНСТАНТИНОВИЧ
АФАНАСЬЕВ**

председатель Правления
ОАО Московская Биржа.



«В данном Руководстве мы постарались детально отразить все этапы размещения акций в новых реалиях фондового рынка»

В результате торговать на Московской Бирже стало не менее удобно и надежно, чем на ведущих мировых площадках. И российские, и международные инвесторы предпочитают покупать акции отечественных компаний на Московской Бирже — центре ликвидности и ценообразования российского фондового рынка. Это стимулирует эмитентов привлекать капитал на российской площадке (например, IPO АК «АЛРОСА» объемом 41,3 млрд рублей в октябре 2013 года, листинг компаний иностранной юрисдикции с преимущественно российским бизнесом: Polymetal, Yandex, QIWI, Lenta).

Московская Биржа поддерживает выход компаний на рынок капитала: мы непосредственно в этом заинтересованы. Специалисты Биржи начинают консультировать компании еще на этапе принятия решения о проведении IPO, помогают эмитентам как в ходе, так и после размещения акций: в совершенствовании корпоративного управления, соблюдении регуляторных требований к раскрытию информации. Традицией стало проведение официальной церемонии запуска торгов акциями компаний с ударом в биржевой колокол.

На Бирже работают комитеты эмитентов акций и облигаций, в рамках которых компании получают информацию об изменениях в регулировании фондового рынка, новых продуктах Московской Биржи, а также вносят свои предложения по развитию рынка ценных бумаг. Таким образом, компании-эмитенты имеют возможность активно влиять на совершенствование законодательства и правил листинга и обращения ценных бумаг.

«Руководство для эмитента: как стать публичной компанией» (далее — Руководство) адресовано как компаниям, которые планируют стать публичными, так и эмитентам, акции которых уже торгуются на бирже. Мы отразили основные этапы процесса размещения акций: от подготовки эмитента к сделке до жизни публичной компании после первичного размещения.

Мы знаем на своем опыте, насколько важен квалифицированный совет для компании, которая находится в начале пути к информационной открытости и трансформации механизмов принятия решений внутри организации. Надеемся, что Руководство поможет эмитентам успешно двигаться вперед по пути развития современной публичной компании.

Выражаю особую благодарность ведущим консультантам, сопровождающим выход компаний на финансовый рынок, за участие в подготовке данного Руководства.

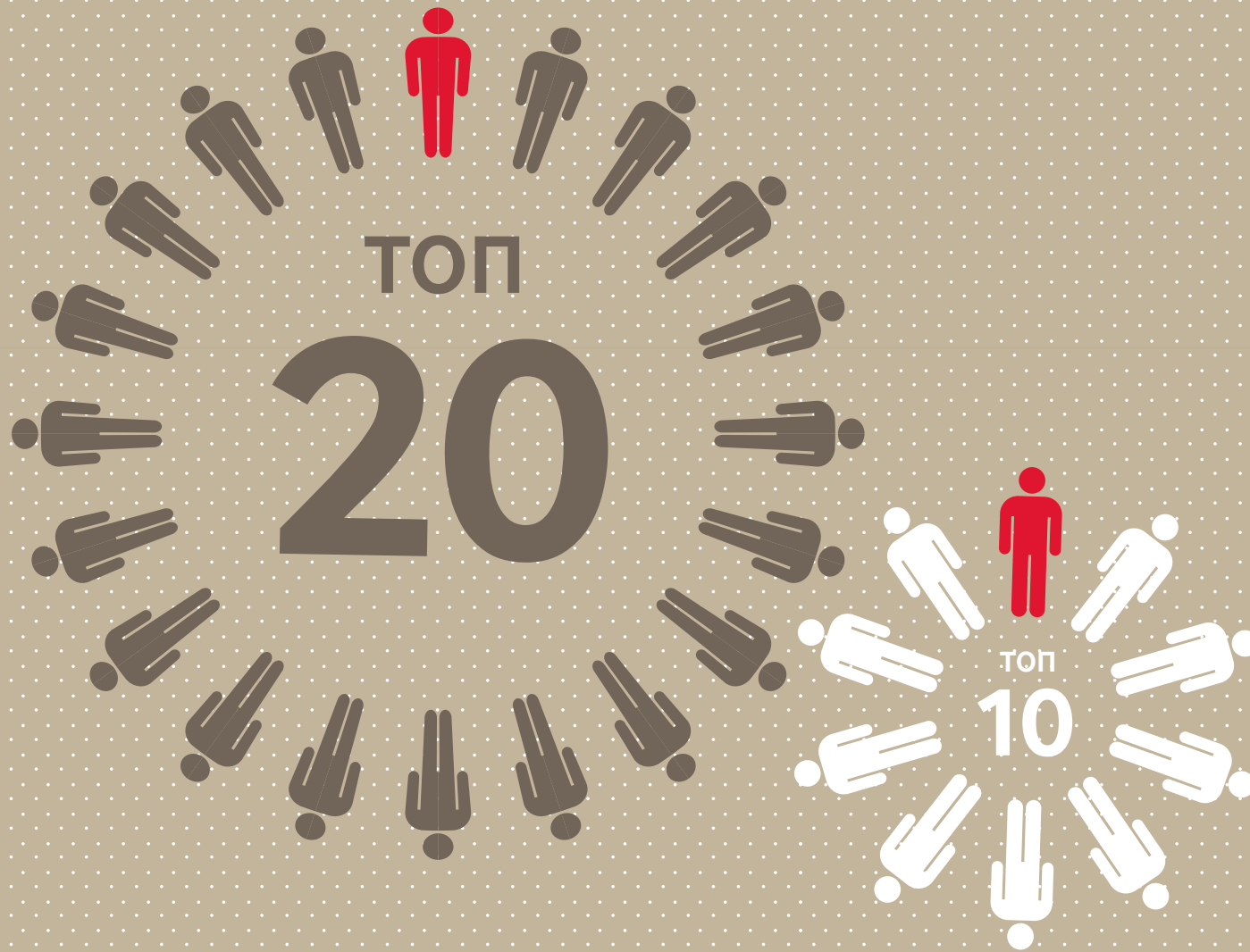
1
О ГРУППЕ
МОСКОВСКАЯ
БИРЖА

2
ПОДГОТОВКА
К IPO

3
ПРОВЕДЕНИЕ
IPO

4
ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ

5
ПРИЛОЖЕНИЯ





- 008 / Раздел 1. Московская Биржа: рынки и продукты
- 020 / Раздел 2. Правила листинга—наилучшая международная практика
- 034 / Раздел 3. Московская Биржа—площадка для иностранных ценных бумаг

О ГРУППЕ МОСКОВСКАЯ БИРЖА

О ГРУППЕ
МОСКОВСКАЯ
БИРЖА 1

ПОДГОТОВКА
К IPO 2

ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

РАЗДЕЛ I. МОСКОВСКАЯ БИРЖА: РЫНКИ И ПРОДУКТЫ

ГЛАВА I. ИСТОРИЯ СОЗДАНИЯ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

1992	1993	1995	1997	2001	2002	2003	2004	2006
<ul style="list-style-type: none"> • Основание Группы ММВБ • Запуск спот-рынка иностранной валюты 	<ul style="list-style-type: none"> • Начало торгов на фондовом рынке ММВБ: государственные облигации 	<ul style="list-style-type: none"> • Начало торгов корпоративными облигациями на ММВБ • Основание Группы РТС • Запуск сектора Classica • Начало расчета индекса РТС 	<ul style="list-style-type: none"> • Запуск удаленных торгов на ММВБ • Начало расчета индекса ММВБ • Создание НДЦ 	<ul style="list-style-type: none"> • Запуск рынка фьючерсов и опционов FORTS 	<ul style="list-style-type: none"> • Торговая и депозитарная система для рынка РЕПО 	<ul style="list-style-type: none"> • ММВБ начинает торговлю паями ПИФов 	<ul style="list-style-type: none"> • Создание Фондовой Биржи ММВБ 	<ul style="list-style-type: none"> • Создание Национального Клирингового Центра (НКЦ)

Группа «Московская Биржа» (далее также — **Московская Биржа, Биржа**) сегодня — высокотехнологичный и универсальный биржевой холдинг, в состав которого входят компании, оказывающие качественные трейдинговые (ОАО Московская Биржа, ЗАО «ФБ ММВБ») и посттрейдинговые услуги (НКО ЗАО НРД, далее — **НРД**; ЗАО АКБ НКЦ, далее — **НКЦ**).

Московская Биржа — уникальная вертикально-интегрированная биржевая структура, предоставляющая участникам финансового рынка полный перечень услуг в области торговли, клиринга, расчетов по сделкам, депозитарные и информационные услуги. Группа предоставляет услуги в следующих сегментах: валютный рынок, рынок государственных, корпоративных и региональных облигаций, рынок акций, денежный рынок, рынок производных финансовых инструментов, товарный рынок. Предоставляя услуги листинга, организации размещений ценных бумаг, Московская Биржа способствует привлечению рыночного капитала в реальный сектор экономики.

Наличие в составе Группы «Московская Биржа» центрального депозитария (НРД) и центрального контрагента (НКЦ) ставит Московскую Биржу в один ряд с ведущими биржевыми холдингами в мире, повышает устойчивость, надежность и прозрачность отечественной финансовой системы.

ГЛАВА 2. ОПИСАНИЕ РЫНКОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

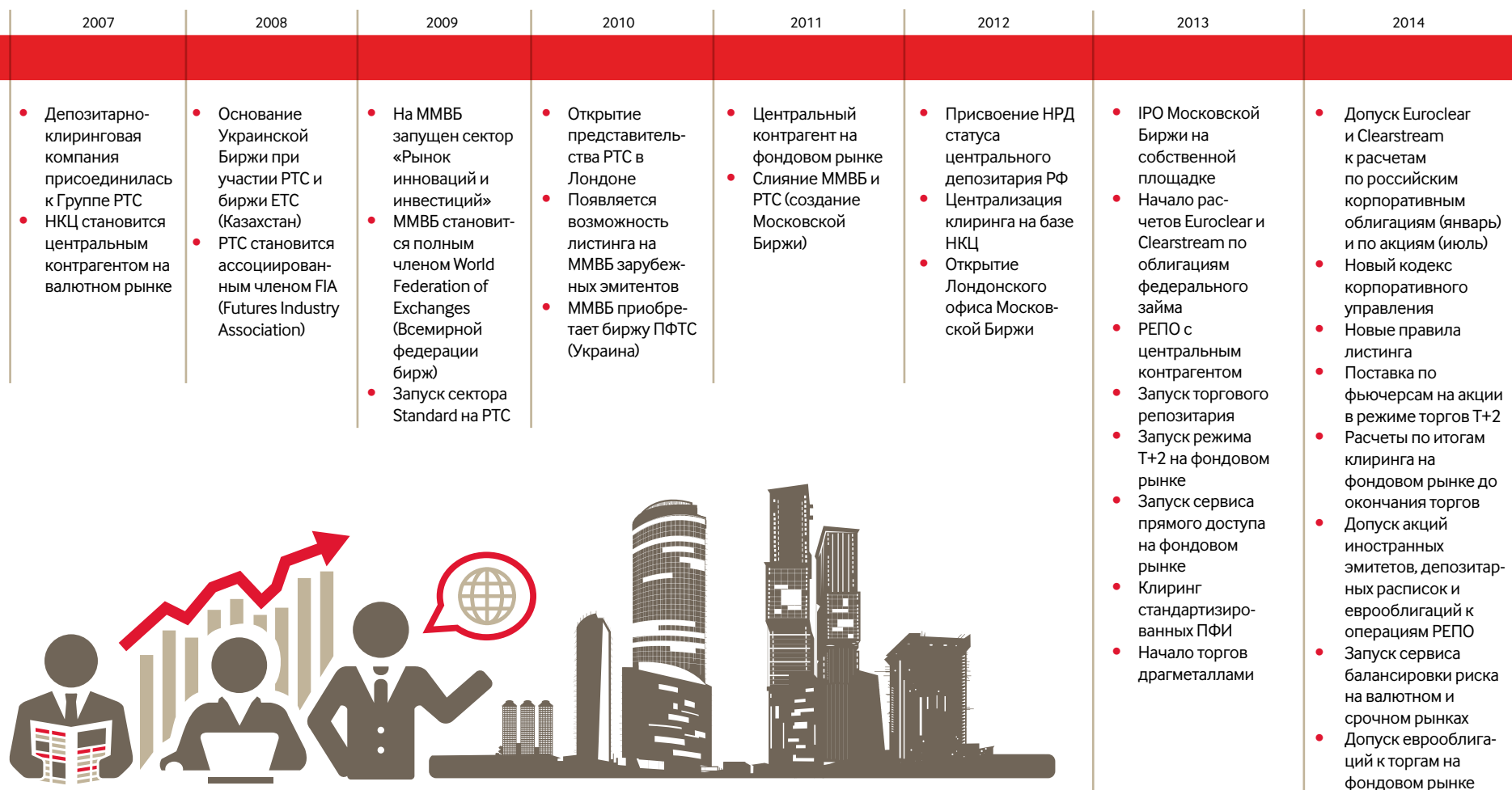
В Группе «Московская Биржа» функционируют следующие рынки:

- > Фондовый рынок
- > Срочный рынок
- > Валютный рынок
- > Денежный рынок
- > Рынок стандартизированных производных финансовых инструментов (**ПФИ**)
- > Товарный рынок

Профессиональные участники рынка ценных бумаг: российские брокеры, дилеры и управляющие компании, а на валютном рынке также кредитные организации — могут быть участниками торгов на Московской Бирже. Остальные инвесторы могут торговать, размещая заявки через участников торгов.



«2013 год стал знаменательным для российского финансового рынка: проведены давно ожидаемые инфраструктурные реформы, вследствие которых торговать на Московской Бирже стало так же удобно, как и на ведущих мировых площадках»


 О ГРУППЕ
 МОСКОВСКАЯ
 БИРЖА 1

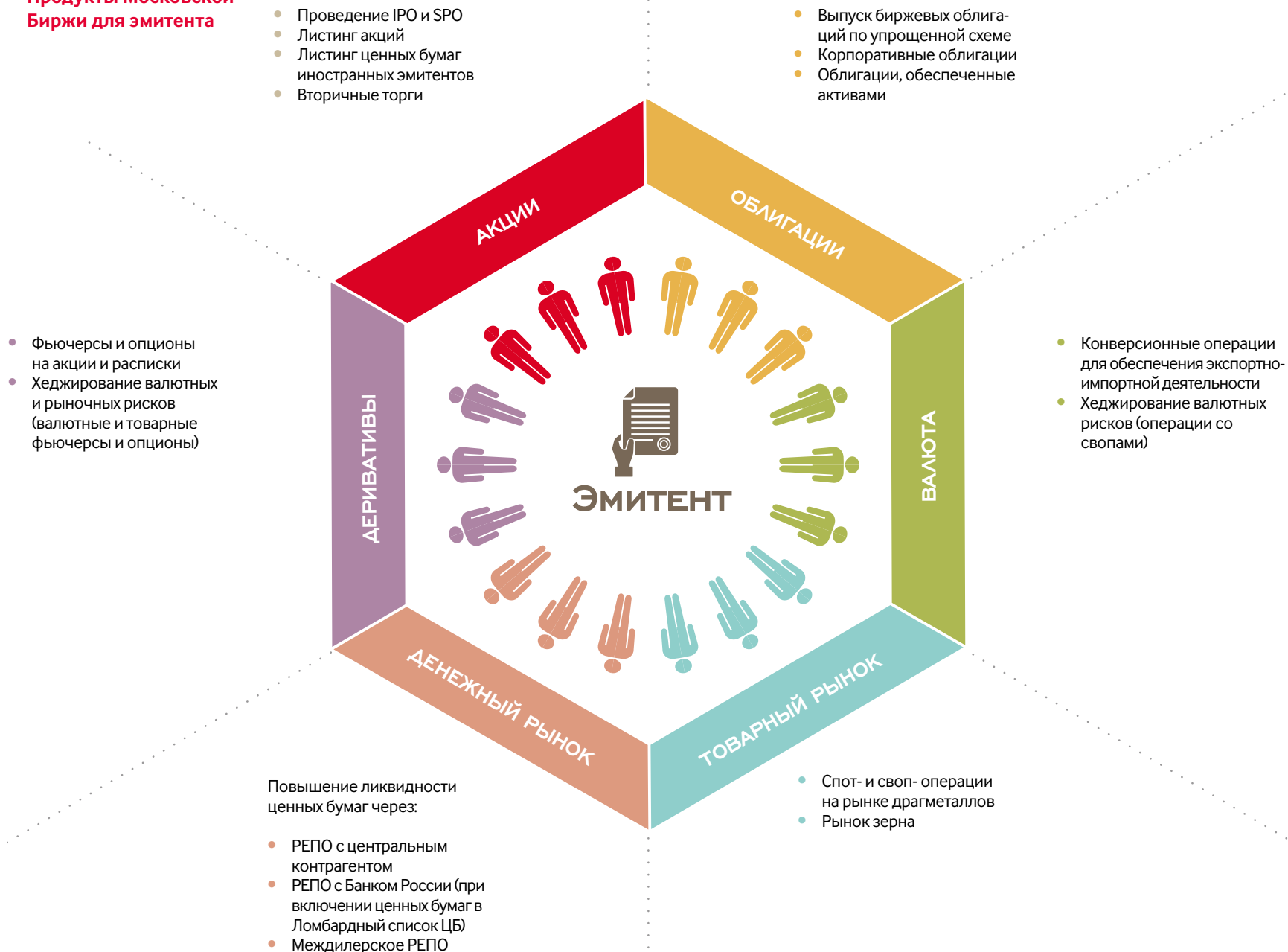
 ПОДГОТОВКА
 К IPO 2

 ПРОВЕДЕНИЕ
 IPO 3

 ЖИЗНЬ
 ПУБЛИЧНОЙ
 КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

Схема 1. Продукты Московской Биржи для эмитента





О ГРУППЕ
МОСКОВСКАЯ
БИРЖА 1

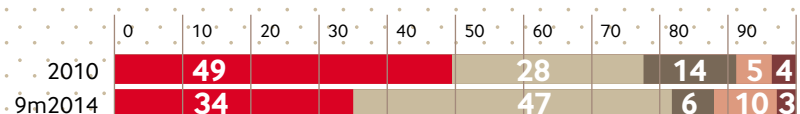
ПОДГОТОВКА
К IPO 2

ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

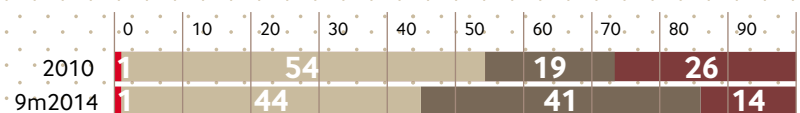
ПРИЛОЖЕНИЯ 5

Схема 2.
Структура инвесторов на фондовом рынке.



- Физические лица
- Иностранные инвесторы
- Компаний и банки
- Дилеры
- Доверительное управление

Схема 3.
Структура инвесторов на срочном рынке



- Доверительное управление
- Физические лица
- Иностранные инвесторы
- Компаний и банки

I. ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Фондовый рынок Группы «Московская Биржа» — крупнейший фондовый рынок стран СНГ, Восточной и Центральной Европы, центр формирования ликвидности и основная площадка для международных инвестиций в российские ценные бумаги. Московская Биржа входит в десятку самых крупных бирж мира по объему торгов облигациями и в двадцатку — по капитализации рынка акций.

На фондовом рынке используется технология торгов с центральным контрагентом, частичным обеспечением и отложенным исполнением.

На Московской Бирже торгуются российские и иностранные инструменты.

Российские финансовые инструменты:

- > акции и российские депозитарные расписки;
- > корпоративные и биржевые облигации;
- > государственные ценные бумаги (облигации федерального займа, далее — **ОФЗ**);
- > региональные (субфедеральные и муниципальные) облигации;
- > инструменты рынка коллективных инвестиций (акции или инвестиционные паи ПИФов);
- > ипотечные ценные бумаги (облигации с ипотечным покрытием, ипотечные сертификаты участия).

Иностранные финансовые инструменты:

- > акции и депозитарные расписки (ADR, GDR и т.д.);
- > облигации и еврооблигации;
- > иностранные биржевые фонды (ETF).

Торги на фондовом рынке проходят в режимах двух видов: безадресном (контрагенты по сделке не известны друг другу) и адресном (контрагенты по сделке известны друг другу).

В безадресном режиме НКЦ выступает в качестве центрального контрагента. При анонимных торгах взаиморасчеты между контрагентами происходят в режиме «Т + 2» (акции, паи и депозитарные расписки) или в режиме «Т + 0» (корпоративные, субфедеральные и муниципальные облигации). По ОФЗ расчеты проводятся в режимах как «Т + 2», так и «Т + 0».

Участниками торгов являются свыше 550 организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг, в число их клиентов входят более 850 тысяч инвесторов — юридических и физических лиц.

На рынке представлены акции эмитентов из ключевых секторов российской экономики:

- > Нефтегазовый
- > Финансовый
- > Горнометаллургический
- > Телекоммуникационный
- > Электроэнергетический
- > Розничной торговли
- > Машиностроительный
- > Автомобилестроительный
- > Здравоохранения
- > Информационных технологий

Доля иностранных инвесторов на рынке акций в последние годы стабильно растет и увеличилась с 28% в 2010 году до 47% за 9 месяцев 2014 года.

2. СРОЧНЫЙ РЫНОК

Срочный рынок Московской Биржи — единственная биржевая площадка в России, которая предоставляет возможность торгов фьючерсами и опционами на акции и облигации, индексы, валютные котировки, товары и процентные ставки. Кроме того, это ключевая платформа по торгам деривативами в странах Центральной и Восточной Европы и СНГ.

Московская Биржа входит в десятку крупнейших деривативных бирж мира по объему торгов в контрактах¹. Наиболее активно торгуемыми продуктами на срочном рынке Московской Биржи являются фьючерс на индекс РТС и фьючерс на валютную пару доллар США/рубли.

Срочный рынок обладает значительным потенциалом роста объема торгов в результате более активного использования производных инструментов для хеджирования рисков российскими и иностранными инвесторами. Доля зарубежных инвесторов в торгах выросла с 19% в 2010 году до 41% за 9 месяцев 2014 года.

3. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Московская Биржа — одна из немногих биржевых площадок в мире, которые предлагают торги иностранной валютой. На валютном рынке Московской Биржи торгуются валютные пары доллар США/рубли, евро/рубли, евро/доллар США, украинская гривна/рубли, казахский тенге/рубли, белорусский рубль/российский рубль, китайский юань/рубли, а также бивалютная корзина (комбинация доллара США и евро)/рубли. Торги осуществляются как спот-, так и своп-инструментами. Инструменты своп используются инвесторами для управления ликвидностью, в связи с этим объем торгов свопами на валютном рынке увеличивается в периоды, когда ситуация с ликвидностью становится напряженной.

Доля Московской Биржи составляет порядка 40% от российского внутреннего валютного рынка. С началом глобального финансово-экономического кризиса

наметилась тенденция к ее росту, так как институт центрального контрагента, существующий на биржевом рынке, позволяет участникам существенно снизить риски.

До 2012 года только кредитные организации могли торговать на валютном рынке, с 2013 года к участию в торгах на валютном рынке Московской Биржи были допущены и некредитные организации. С 2010 года на валютном рынке Московской Биржи стало возможным предоставлять DMA доступ к торгам клиентам участников торгов. Быстрое развитие сервиса в 2012–2014 годах привело к росту числа клиентов на порядки. В 2014 году число зарегистрированных DMA клиентов превысило 155 000, включая 4000 клиентов-нерезидентов из 65 стран.

4. ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

На денежном рынке заключаются сделки РЕПО с акциями и облигациями, депозитарными расписками, еврооблигациями, а также проводятся депозитные и кредитные операции Банка России, депозитные аукционы Внешэкономбанка, депозитные операции Федерального казначейства и Пенсионного фонда России.

На рынке РЕПО для участников доступны прямое РЕПО с Центральным банком РФ, междилерское РЕПО и РЕПО с центральным контрагентом (НКЦ).

По данным Национальной фондовой ассоциации, в 2013 году доля Московской Биржи на российском рынке РЕПО (в денежном выражении) составила 95%. Рынок РЕПО Московской Биржи используется Банком России для проведения денежно-кредитной политики.

5. РЫНОК СТАНДАРТИЗИРОВАННЫХ ПФИ

В октябре 2013 года Московская Биржа запустила рынок стандартизированных ПФИ с возможностью заключения сделок по спецификациям договоров процентный своп (1 неделя — 5 лет), валютно-процентный своп (1 год — 5 лет), валютный своп (1 год — 5 лет) и клиринга по ним с центральным контрагентом (в роли ЦК выступает НКЦ).

Рынок стандартизированных ПФИ (более привычное название: рынок ОТС деривативов) был создан для реализации заявления лидеров G20, принятого после встречи «двадцатки» в Питтсбурге в 2009 году. В числе других решений было согласовано, что стандартизированные производные финансовые инструменты должны торговаться на бирже. Страны G20, в том числе и Россия, подтвердили намерение усилить в ближайшие годы роль центрального контрагента.

¹ По данным Futures Industry Association.



О ГРУППЕ
МОСКОВСКАЯ
БИРЖА 1

ПОДГОТОВКА
К IPO 2

ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

6. ТОВАРНЫЙ РЫНОК

ОАО Московская Биржа с октября 2013 года осуществляет биржевую торговлю драгоценными металлами: золотом и серебром. Торги драгоценными металлами проводятся с 10:00 до 23:50. Торги драгоценными металлами проходят на платформе валютного рынка Группы «Московская Биржа».

Проекты по организации и развитию биржевого рынка зерна в Группе реализуются через ЗАО «Национальная товарная биржа» (далее — **НТБ**), в котором компании Группы «Московская Биржа» владеют 62% акций.

НТБ участвует в подготовке, организации и проведении биржевых торгов при проведении государственных закупочных и товарных интервенций для регулирования рынка сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия Российской Федерации, является уполномоченной биржей Министерства сельского хозяйства Российской Федерации.

ГЛАВА 3. КЛЮЧЕВЫЕ ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ

1. ПЕРЕХОД НА РЕЖИМ ТОРГОВ T+2

- > 2 сентября 2013 года осуществлен перевод российского рынка акций на технологию торгов «T + 2» (частичное предварительное депонирование активов участниками с отсрочкой расчетов на два дня от заключения сделки). Такой подход является общемировым стандартом биржевой торговли.
- > После перехода на систему «T + 2» крупнейшие глобальные банки Citigroup, Credit Suisse, Merrill Lynch, Morgan Stanley, UBS и Deutsche Bank открыли своим клиентам (международным инвесторам) прямой доступ (DMA) к торгам на фондовом рынке Московской Биржи.
- > В сентябре на рынке акций был запущен аукцион закрытия.
- > В результате перехода на «T + 2» доля локальных акций в общем объеме торгов ценными бумагами российских компаний увеличивается.

2. ЦЕНТРАЛЬНЫЙ КОНТРАГЕНТ

- > В 2013 году Центральный банк РФ присвоил НКЦ статус квалифицированного центрального контрагента. НКЦ предоставляет услуги центрального контрагента на всех рынках Группы «Московская Биржа»: фондовом, денежном, срочном, валютном, товарном и рынке стандартизированных ПФИ. С появлением центрального контрагента принципиально снизился риск неисполнения сделок на биржевых рынках (теперь риски по исполнению сделок несут на себе не отдельные участники торгов, а центральный контрагент, являющийся банком с высокой капитализацией).
- > В декабре 2013 года Fitch Ratings повысило НКЦ долгосрочные рейтинги дефолта эмитента (РДЭ) с «BBB-» до «BBB» — уровня странового рейтинга РФ.

3. ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ

- > В ноябре 2012 года ФСФР России присвоила НРД статус центрального депозитария РФ. К апрелю 2013 года завершился перевод всех счетов российских компаний-регистраторов в НРД.
- > Центральный депозитарий обеспечивает принципиально новый уровень защиты прав держателей российских ценных бумаг.
- > Создание в России центрального депозитария позволило допустить с первого квартала 2013 года международные расчетные депозитарии Euroclear и Clearstream в систему расчетов и учета прав при торговле ОФЗ, а с января 2014 года — корпоративными облигациями. Кроме того, Euroclear и Clearstream получили право прямого доступа на рынок акций с 1 июля 2014 года и в 3 квартале 2014 года начали предоставлять расчетные услуги по акциям.

ГЛАВА 4. О РЫНКЕ ИННОВАЦИЙ И ИНВЕСТИЦИЙ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

I. ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Рынок инноваций и инвестиций (РИИ) — биржевой сектор, предназначенный для проведения IPO, SPO и частных размещений растущих высокотехнологичных инновационных компаний.

РИИ (ранее — «Сектор инновационных и растущих компаний (ИРК)») создан в 2009 году по инициативе Московской Биржи совместно с ОАО «РОСНАНО».

Цели и задачи РИИ

Основная задача РИИ — содействие привлечению инвестиций в компании инновационного сектора российской экономики.

Цели РИИ:

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

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

При Координационном совете РИИ действует комитет по развитию РИИ, состоящий из экспертов рынка прямых и венчурных инвестиций, представителей профессиональных участников. Задачами Комитета являются выработка рекомендаций и предложений по внедрению ключевых стандартов РИИ, а также экспертиза качества эмитентов по запросу Биржи для целей допуска их ценных бумаг на рынок РИИ.

Московская Биржа является участником Соглашения о взаимодействии российских институтов развития и заинтересованных организаций в сфере обеспечения непрерывного финансирования инновационных проектов на всех стадиях инновационного цикла, призванного обеспечить содействие развитию инновационных компаний с момента их создания до вывода на публичный рынок РИИ. Участниками заключенного в 2010 году соглашения также стали: ОАО «РОСНАНО», ОАО «РВК», Внешэкономбанк, Фонд «Сколково», МСП Банк, Российская ассоциация венчурного инвестирования, Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере, Российский фонд технологического развития и др.

Структура РИИ

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

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

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

РИИ 2 — режим для проведения частных размещений с использованием биржевых технологий и листинга, созданный для молодых компаний, не готовых к проведению полноценного IPO, и предназначенный для квалифицированных частных инвесторов².

РИИ БОРД/IPO board — площадка для привлечения инвестиций в инновационные компании на стадии от раннего роста до Pre-IPO.

² В силу Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

«15 июля 2014 года Сектору РИИ исполнилось 5 лет. Общая капитализация Сектора РИИ увеличилась за это время более чем в 10 раз и достигла 132,3 млрд рублей»



Листинговые агенты

Для повышения уровня и качества прозрачности компаний, выходящих в Сектор РИИ, создан институт листинговых агентов. Роль листингового агента заключается в подготовке компаний к выходу на Биржу и в контроле за раскрытием информации эмитентом в течение одного года с момента выхода компании в Сектор РИИ (для эмитентов акций с капитализацией менее 10 млрд руб.). Листинговый агент должен иметь положительную деловую репутацию, а также подтвердить свой опыт работы в сфере привлечения финансирования на рынке акционерного капитала.

Основные функции листинговых агентов:

- > подготовка комплекта документов, необходимых для подачи эмитентом на Биржу (в соответствии с Правилами листинга ЗАО «ФБ ММВБ»);
- > подготовка и подписание инвестиционного меморандума эмитента;
- > подготовка заключения, содержащего обоснование оценки капитализации акций эмитента;
- > обеспечение процесса раскрытия компанией информации и проверка ее достоверности на этапах вывода и поддержания ценной бумаги в Секторе РИИ.

Преимущества РИИ

Инновационным компаниям РИИ позволяет:

- > получить рыночную оценку стоимости активов;
- > привлечь инвесторов;
- > повысить прозрачность и увеличить стоимость компании;
- > получить торгуемые акции — инструмент для проведения сделок M&A и использования в качестве залогов;
- > привлечь кредитные ресурсы по более низким ставкам.

Управляющим компаниям венчурных фондов РИИ позволяет:

- > получить рыночную оценку стоимости активов фонда;
- > привлечь новых инвесторов на вторичных торгах;
- > получить признаваемую котировку, необходимую для пайщиков — институциональных инвесторов;
- > отработать использование биржевых механизмов для дальнейшего выхода из проектов.

2. ПОДДЕРЖКА ЭМИТЕНТОВ РИИ

Направления поддержки эмитентов и требования к эмитентам Сектора РИИ

В рамках работы с эмитентами оказывается поддержка компаний по ключевым направлениям:

- > маркетинговая программа по продвижению ценных бумаг инновационных компаний и поддержка подготовки компаний к выходу на Биржу;
- > организация PR-поддержки публичных размещений акций (IPO);
- > поддержка в области построения отношений с инвесторами (Investor Relations);
- > комплекс мер по поддержанию вторичной ликвидности;
- > информационно-аналитическая поддержка (включение новостей и финансовых показателей компаний в ежемесячные обзоры, комментарии от аналитиков, публикация отчетности и презентаций на сайте Московской Биржи в разделе РИИ).

Требования к эмитентам Сектора РИИ

Основные требования к эмитентам акций	Документы, предоставляемые эмитентом дополнительно
<p>Капитализация эмитента составляет не менее 50 млн руб. (предельное значение данного критерия может быть изменено решением Биржи). Для иностранных эмитентов капитализация рассчитывается в рублях по курсу Банка России на дату принятия решения о допуске ценных бумаг к торгам в Секторе РИИ</p>	<ul style="list-style-type: none"> > Инвестиционный меморандум (на бумажном носителе и в электронном виде) > Удостоверенная уполномоченным лицом эмитента копия договора эмитента с листинговым агентом > Заключение листингового агента, содержащее обоснование оценки капитализации эмитента
<ul style="list-style-type: none"> > Эмитент производит продукцию и/или применяет технологии, входящие в Перечень приоритетных направлений развития науки, технологий и техники в РФ³, или > производит продукцию, оказывает услуги и/или применяет технологии, включенные в Реестр инновационных продуктов, технологий и услуг, или > получил финансирование и/или иное содействие со стороны одного из институтов развития, или > осуществляет инвестиции в инновационные и высокотехнологичные компании и проекты nanoиндустрии, или > эмитент (эмитент представляемых ценных бумаг) осуществляет хозяйственную деятельность с применением инновационных технологий и подходов. Соответствие данному требованию устанавливается Экспертным советом РИИ > Эмитентом при включении его акций в Сектор РИИ должен быть заключен договор с листинговым агентом на срок не менее одного года (за исключением ценных бумаг, рыночная капитализация которых составляет не менее 10 млрд руб.) 	



1
О ГРУППЕ
МОСКОВСКАЯ
БИРЖА

2
ПОДГОТОВКА
К IPO

3
ПРОВЕДЕНИЕ
IPO

4
ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ

5
ПРИЛОЖЕНИЯ

3. ГОСУДАРСТВЕННАЯ ПОДДЕРЖКА

Субсидии инновационным компаниям — субъектам малого и среднего предпринимательства

Субсидии на возмещение расходов, связанных с выводом ценных бумаг в Сектор РИИ Биржи, могут получить инновационные компании, являющиеся субъектами малого и среднего предпринимательства. Компания может получить субсидию в субъекте РФ по месту регистрации юридического лица; для этого необходимо обратиться в государственный орган субъекта РФ, к компетенции которого отнесены вопросы поддержки малого и среднего предпринимательства.

Налоговые льготы для инвесторов

В России с 2011 года действуют налоговые льготы для инвесторов в акции инновационных компаний. Данная льгота распространяется на доход от инвестиций в акции, торгуемые в специализированном секторе фондовой биржи для инновационных компаний, — под данные критерии подпадает Сектор РИИ Московской Биржи. Воспользоваться льготой может каждый инвестор, владеющий такими акциями в течение более чем пяти лет непрерывно, начиная с 1 января 2011 года.

Получение льготы

Кто получает	Инвесторы, покупающие акции инновационных компаний РИИ
Что получают	Исключение из налогооблагаемой базы по налогу на прибыль и НДФЛ доходов от реализации акций эмитентов РИИ (capital gain)
Условия для инвестора	Приобретение указанных акций начиная с 1 января 2011 года; владение акциями непрерывно на протяжении не менее чем пяти лет
Регламент	Статьи 217 и 284.2 Налогового кодекса Российской Федерации; Постановление Правительства РФ от 22.02.2012 №156 «Об утверждении Правил отнесения акций российских организаций, обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, к акциям высокотехнологичного (инновационного) сектора экономики»

3 * Указ Президента РФ от 07.07.2011 № 899 «Об утверждении приоритетных направлений развития науки, технологий и техники в Российской Федерации и перечня критических технологий Российской Федерации».

Получение субсидии

Кто получает	Инновационные компании, ценные бумаги которых допущены к торгам на фондовой бирже в Секторе РИИ
Что получают	Компенсацию 50% расходов, но не более 5 млн руб. (субъект РФ оставляет за собой право увеличить размер выплаты)
Виды расходов	<ul style="list-style-type: none"> > на подготовку для государственной регистрации эмиссионных документов (решения о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг); проспекта ценных бумаг и иных документов, необходимых для государственной регистрации выпуска ценных бумаг; отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг); > на оплату услуг профессионального участника рынка ценных бумаг (брокера/брокеров), оказываемых эмитенту самостоятельно или с привлечением третьих лиц; > на оплату услуг листингового агента фондовой биржей; > на проведение аудита и составление финансовой отчетности эмитента по Международным стандартам финансовой отчетности; > на оплату услуг фондовой биржи и депозитария
Нормативные документы	<ul style="list-style-type: none"> > Федеральный закон от 24.07.2007 № 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации»; > Приказ Минэкономразвития России от 24.04.2013 № 220 «Об организации проведения конкурсного отбора субъектов Российской Федерации, бюджетам которых в 2013 году предоставляются субсидии из федерального бюджета на государственную поддержку малого и среднего предпринимательства субъектами Российской Федерации», а также соответствующие приказы, принимаемые в последующие годы; > Постановление Правительства Москвы от 13.11.2012 № 646-ПП «Об утверждении порядков предоставления субсидий из бюджета города Москвы организациям, осуществляющим деятельность в инновационной сфере, в сфере поддержки инновационной деятельности, и управляющим организациям технологических парков города Москвы» > Акты города Санкт-Петербурга: > Постановление Правительства Санкт-Петербурга от 17.08.2011 № 1186 «О Программе развития малого и среднего предпринимательства в Санкт-Петербурге на 2012–2015 годы»; > Постановление Правительства Санкт-Петербурга от 22.08.2013 № 604 «О Порядке предоставления в 2013 году субсидий на поддержку и развитие малого и среднего предпринимательства», а также соответствующие приказы, принимаемые в последующие годы; > Распоряжение Комитета по развитию предпринимательства и потребительского рынка Санкт-Петербурга от 02.09.2013 № 1683-р «О реализации постановления Правительства Санкт-Петербурга от 22.08.2013 № 604», а также соответствующие приказы, принимаемые в последующие годы
Куда обращаться	<ul style="list-style-type: none"> > в Департамент развития малого и среднего предпринимательства и конкуренции Минэкономразвития России; > в Департамент науки, промышленной политики и предпринимательства города Москвы (для эмитентов, зарегистрированных в качестве юридического лица в Москве); > в Комитет экономического развития, промышленной политики и торговли Санкт-Петербурга (для эмитентов, зарегистрированных в качестве юридического лица в Санкт-Петербурге)

СЕКТОР РИИ В ЦИФРАХ

44

ценные бумаги:

- > 24 акции,
- > 9 венчурных фондов,
- > 9 облигаций,
- > 1 АДР,
- > 1 ETF

132,27

млрд руб.
капитализация

20,21

млрд руб.
объем торгов
по итогам 2013 года

45%

рост объема торгов
в 2013 году (г/г)

Схема 4.
Динамика объема торгов в Секторе РИИ
в 2009–2013 годах (млрд руб)

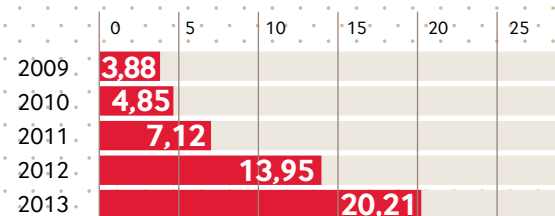
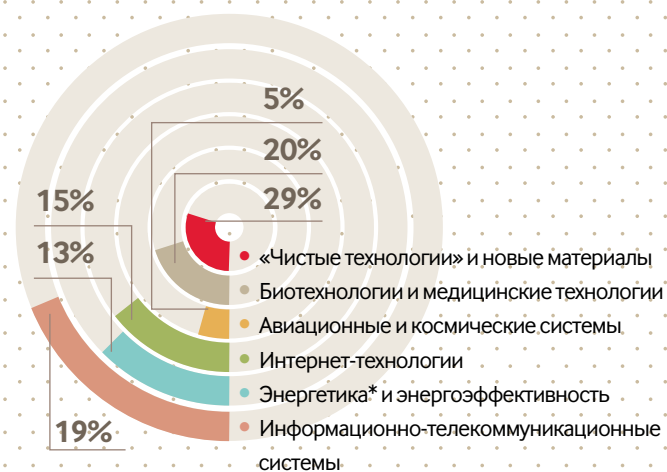


Схема 5.
Отраслевая структура Сектора РИИ
по капитализации компаний, первое
полугодие 2014 года



* Новые или экологически чистые технологии производства и передачи энергии



О ГРУППЕ
МОСКОВСКАЯ
БИРЖА 1

ПОДГОТОВКА
К IPO 2

ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

РАЗДЕЛ 2. ПРАВИЛА ЛИСТИНГА — НАИЛУЧШАЯ МЕЖДУНАРОДНАЯ ПРАКТИКА

IPO является комплексным процессом, состоящим из ряда мероприятий, к числу которых относится листинг ценных бумаг. Прохождение листинга является обязательным условием инвесторов при публичном размещении или предложении ценных бумаг. Как размещение, так и обращение ценных бумаг может осуществляться: 1) на организованных торгах, проводимых на регулярной основе по установленным правилам, предусматривающим порядок допуска лиц к участию в торгах для заключения ими договоров купли-продажи (в том числе биржевых торгах); 2) вне организованных торгов.

Основная роль Биржи — ценообразование на финансовом рынке, основанное на концентрации ликвидности и четко установленных правилах торговли. Преимущество организованных торгов заключается в существенном расширении инвестиционных возможностей эмитента. В международной практике использование услуг Биржи является универсальным способом получить доступ к широкому кругу инвесторов, к числу которых относятся также институциональные инвесторы, имеющие право осуществлять инвестирование в финансовые инструменты, отвечающие строго определенным требованиям.

Помимо этого, использование Биржи в качестве площадки для торговли акциями обеспечивает возможность создать дополнительную ликвидность таких ценных бумаг за счет реализации мероприятий по маркет-мейкингу¹. Биржа обязана осуществлять контроль за операциями, осуществляемыми на организованных торгах в случаях, установленных федеральными законами и принятыми в соответствии с ними нормативными актами Банка России,² в том числе в целях предотвращения, выявления и пресечения неправомерного использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком. Это, в совокупности с вышеперечисленными факторами, гарантирует эмитенту акций, а также его инвесторам заключение сделок с ценными бумагами на условиях, которые в наибольшей степени соответствуют рыночным.

С момента допуска ценных бумаг эмитента к публичному размещению/обращению на Бирже на эмитента возлагаются дополнительные обязательства, в том числе по раскрытию информации и в некоторых случаях организации корпоративного управления. Возникновение данных обязательств является положительным аспектом размещения ценных бумаг на Бирже, поскольку соразмерно увеличению требований к эмитенту повышается и качество эмитируемых им ценных бумаг, что положительно сказывается на их рыночной стоимости.

1. КАК ПОЛУЧИТЬ ДОСТУП НА БИРЖУ?

Получить доступ на Биржу можно посредством листинга. Согласно действующему законодательству, листинг ценных бумаг — это включение ценных бумаг организатором торговли в список ценных бумаг, допущенных к организованным торгам для заключения договоров купли-продажи, в том числе включение ценных бумаг Биржей в котировальный список³. При этом Правила листинга ЗАО «ФБ ММВБ» (далее — **Правила листинга**) устанавливают, что под списком ценных бумаг, допущенных к торгам (далее — **Список**), необходимо понимать совокупность ценных бумаг, допущенных к организованным торгам в процессе обращения и размещения.

2. КОГДА МОЖЕТ БЫТЬ ПОЛУЧЕН ЛИСТИНГ?

Ответ на данный вопрос зависит от целей, которые преследует эмитент. Как видно из определения Списка, листинг ценных бумаг может быть осуществлен как в процессе размещения, когда приобретение ценных бумаг их первыми владельцами происходит в рамках биржевых торгов, так и после — в процессе обращения ценных бумаг.

¹ Маркет-мейкинг — мероприятия по поддержанию цен, спроса, предложения и (или) объема торгов финансовыми инструментами, осуществляемые участником торгов, имеющим специальный статус маркет-мейкера (ст. 2 Федерального закона от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах»).

² Федеральным законом от 23.07.2013 № 251-ФЗ полномочия по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков переданы Центральному банку Российской Федерации. Таким образом, и после допуска ценных бумаг на Биржу контроль за выполнением требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах осуществляется не только самой Биржей, но и государственным регулятором. Наличие двух уровней контроля является дополнительной гарантией интересов инвесторов.

³ Ст. 2 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».



«Преимущество организованных торгов заключается в существенном расширении круга потенциальных инвесторов»

3. ПРОЦЕДУРА ПОЛУЧЕНИЯ ЛИСТИНГА

Процедура получения листинга состоит из нескольких этапов. В процессе подготовки к IPO эмитент и/или его юридические и финансовые консультанты имеют возможность получить предварительные консультации Биржи в отношении соблюдения требований листинга и подготовки документов. Отправной точкой для начала официальной процедуры является получение Биржей заявления эмитента о включении ценных бумаг в Список. К заявлению должен прилагаться комплект документов, состав которого указан в Приложении №1 к настоящему Разделу Руководства. На практике подготовка комплекта документов входит в объем услуг, предоставляемых юридическими и финансовыми консультантами. Именно эти организации осуществляют непосредственное взаимодействие с Биржей по вопросам согласования данного комплекта, что позволяет эмитенту сконцентрировать свое внимание на иных вопросах подготовки размещения и организации обращения ценных бумаг.

В процессе рассмотрения заявления Биржа проводит экспертизу ценных бумаг на предмет их соответствия Правилам листинга и в результате принимает решение о включении или об отказе во включении ценной бумаги в Список.

4. УРОВНИ ЛИСТИНГА

Крупные международные биржи используют механизм деления на уровни листинга в зависимости от набора требований, предъявляемых к эмитенту и его ценным бумагам, что позволяет инвесторам понимать качество ценных бумаг. Правила листинга учитывают международный опыт организации торговли ценными бумагами, предусматривая различные условия листинга (в том числе для целей IPO).

Все ценные бумаги, прошедшие процедуру листинга, подлежат включению в Список, состоящий из трех самостоятельных уровней (Первого, Второго и Третьего уровней). Цель такого деления — создание иерархии листинга ценных бумаг. Включение ценных бумаг в тот или иной уровень Списка обуслови-

вает доступ к определенному кругу инвесторов. Чем выше уровень листинга, тем больший круг инвесторов может приобретать размещаемые ценные бумаги и тем больше объем требований, предъявляемых к эмитенту и его ценным бумагам. Наличие Третьего (базового) уровня листинга предоставляет возможность стать активными участниками финансового рынка и привлечь дополнительное фондирование:

- > молодым и развивающимся компаниям, еще не готовым к выполнению достаточно объемных требований для включения в верхние уровни Списка;
- > компаниям, существующим на рынке продолжительное время, но не желающим в силу внутренних или внешних причин соответствовать требованиям, предъявляемым для включения в котировальные списки Первого или Второго уровней.

ГЛАВА 1. ДОСТУПНОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ, ВКЛЮЧЕННЫХ В КОТИРОВАЛЬНЫЕ СПИСКИ, ДЛЯ РАЗНЫХ КАТЕГОРИЙ ИНВЕСТОРОВ

В отношении институциональных инвесторов установлены специальные ограничения, призванные обеспечить дополнительную защиту инвестируемых средств. Как правило, такие ограничения связаны с наличием определенного уровня листинга ценных бумаг и обеспечением возможности участия инвесторов в процессе размещения акций (выступить первыми приобретателями).

1. ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ

Регулирование деятельности всех иностранных инвесторов на рынке ценных бумаг осуществляется в соответствии с законодательством страны их происхождения. Основные ограничения, накладываемые российским законодательством, касаются возможности приобретения такими инвесторами (а также подконтрольными им организа-

циями⁴) акций предприятий, имеющих стратегическое значение для обороны и безопасности страны⁵.

Имеются ограничения в отношении участия иностранных инвесторов в уставных капиталах страховых организаций. Отдельные виды страхования не могут осуществлять страховые организации, уровень участия в которых иностранных инвесторов превышает установленные лимиты (49% или 51%): в целях соблюдения данного требования увеличение капитала за счет средств иностранных инвесторов возможно только при наличии предварительного разрешения страхового надзора⁶.

Запрещено отчуждение акций иностранным инвестором учредителем средства массовой информации, зона уверенного приема передач которого охватывает половину и более половины субъектов РФ либо территорию, на которой проживает половина и более половины численности населения РФ⁷.

В банковской сфере Банк России вправе наложить запрет на увеличение уставного капитала кредитной организации за счет средств нерезидентов⁸ и на отчуждение акций (долей) в пользу нерезидентов, если результатом указанного действия является превышение квоты участия иностранного капитала в банковской системе РФ⁹.

За указанными исключениями акции большинства российских компаний могут быть свободно приобретены иностранными инвесторами.

2. РОССИЙСКИЕ ИНВЕСТОРЫ

Наиболее высокие требования предъявляются к управляющим средствами пенсионных накоплений и к Агентству по страхованию вкладов (при размещении им временно свободных средств), что определяется спецификой происхождения средств, находящихся под их управлением. Для их привлечения эмитент должен обеспечить включение своих акций в Первый уровень Списка.

Менее жесткие требования предъявляются к инвестиционным фондам, среди которых правом на приобретение акций российских эмитентов обладают хедж-фонды, фонды прямых и смешанных инвестиций, а также фонды акций.

Для Фонда национального благосостояния (часть средств федерального бюджета, распорядителем которых является Министерство финансов РФ) единственной альтернативой приобретению акций эмитентов на торгах является их приобретение в связи с реализацией эмитентом самокупаемого инфраструктурного проекта.

⁴ Подробнее о критериях наличия контроля см. соответствующие нормативные акты.

⁵ В соответствии с Федеральным законом от 29.04.2008 № 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» иностранные инвесторы (группа лиц) обязаны согласовывать сделки (в частности, купли-продажи), в результате совершения которых они вправе прямо или косвенно распоряжаться 25% или более процентов общего количества голосов, принадлежащих на голосующие акции. Указанный закон предусматривает также иные ограничения на совершение сделок с акциями предприятий, имеющих стратегическое значение, подробнее о которых см. ст. 7 указанного закона.

- ⁶ См. подробнее Закон РФ от 27.11.1992 № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации». Размер (квота) участия иностранного капитала в уставных капиталах страховых организаций рассчитывается органом страхового надзора ежегодно по состоянию на 1 января в установленном им порядке на основе данных об уставных капиталах страховых организаций по состоянию на 1 января текущего года.
- ⁷ См. подробнее Закон РФ от 27.12.1991 № 2124-1 «О средствах массовой информации».
- ⁸ Подробнее о понятии «нерезидент» см. Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле».
- ⁹ См. подробнее Федеральный закон от 02.12.1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности».
- ¹⁰ Государственная корпорация, основной задачей которой является выплата по вкладам, размещаемым физическими лицами в банках на территории РФ, при наступлении страхового случая. Деятельность регулируется Федеральным законом от 23.12.2003 № 177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации».
- ¹¹ Постановление Правительства РФ от 21.12.2011 № 1080 «Об инвестировании временно свободных средств государственной корпорации, государственной компании».
- ¹² Требования иных рейтинговых агентств находятся на сопоставимом уровне. Подробнее см. Положение об инвестировании временно свободных средств ГК «АСВ», утв. Протоколом №4 от 07.12.2011 г.
- ¹³ Инвестиционные фонды создаются в форме акционерных и паевых фондов и действуют в соответствии с Федеральным законом от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».
- ¹⁴ В зависимости от типа фонда существуют ограничения на приобретение только полностью оплаченных акций, так, только такие акции вправе приобретать фонды смешанных инвестиций, фонды акций и фонды облигаций.
- ¹⁵ Подробнее см. Приказ ФСФР РФ от 28.12.2010 № 10-79/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов».
- ¹⁶ Подробнее см. Приказ ФСФР РФ от 28.12.2010 № 10-79/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов».
- ¹⁷ В зависимости от типа фонда существуют ограничения на приобретение только полностью оплаченных акций, так, только такие акции вправе приобретать фонды смешанных инвестиций, фонды акций и фонды облигаций.
- ¹⁸ Активами НПФ, инвестируемыми с целью повышения доходности, являются пенсионные накопления (средства для обеспечения платежеспособности НПФ по обязательствам перед застрахованными лицами) и пенсионные резервы (средства для обеспечения платежеспособности НПФ по обязательствам перед участниками НПФ). Деятельность НПФ регулируется Федеральным законом от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах».
- ¹⁹ Средства для обеспечения платежеспособности НПФ по обязательствам перед застрахованными лицами.
- ²⁰ Средства для обеспечения платежеспособности НПФ по обязательствам перед участниками НПФ.
- ²¹ Федеральный закон от 30.11.2011 г. № 360-ФЗ (ред. от 28.12.2013 г.) «О порядке финансирования выплат за счет средств пенсионных накоплений».
- ²² Приказ Минфина России от 02.07.2012 № 100н «Об утверждении Порядка размещения страховщиками средств страховых резервов», Приказ Минфина России от 02.07.2012 № 101н «Об утверждении Требований, предъявляемых к составу и структуре активов, принимаемых для покрытия собственных средств страховщика».
- ²³ Страховые резервы формируются преимущественно за счет выплачиваемых страховщику страховых премий и отражают величину не исполненных на данный момент времени обязательств страховщика по заключенным им со страхователями договорам страхования.
- ²⁴ Собственные средства включают в себя уставный капитал, резервный капитал, добавочный капитал, а также нераспределенную прибыль.
- ²⁵ Требования иных рейтинговых агентств находятся на сопоставимом уровне. Подробнее см. Приказ Минфина России от 02.07.2012 № 100н «Об утверждении Порядка размещения страховщиками средств страховых резервов» и Приказ Минфина России от 02.07.2012 № 101н «Об утверждении Требований, предъявляемых к составу и структуре активов, принимаемых для покрытия собственных средств страховщика».
- ²⁶ Подробнее см. Постановление Правительства РФ от 19.01.2008 № 18 «О порядке управления средствами Фонда национального благосостояния».
- ²⁷ Ст. 3 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
- ²⁸ Если ценные бумаги используются для обеспечения исполнения обязательств клиента перед брокером.
- ²⁹ Если ценные бумаги используются для обеспечения исполнения обязательств клиента перед брокером.
- ³⁰ Федеральный закон от 09.07.1999 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» и Федеральный закон от 29.04.2008 № 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства».
- ³¹ За некоторыми исключениями, установленными в Федеральном законе от 09.07.1999 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации».
- ³² За некоторыми исключениями, установленными в Федеральном законе от 09.07.1999 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации».
- ³³ Зависит от вида инвестора и регулирования его деятельности в соответствии с законодательством страны инкорпорации. Подробнее о российских ограничениях на инвестирование см. Федеральный закон от 09.07.1999 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» и Федеральный закон от 29.04.2008 № 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства».
- ³⁴ За некоторыми исключениями, установленными в Федеральном законе от 09.07.1999 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации».
- ³⁵ За некоторыми исключениями, установленными в Федеральном законе от 09.07.1999 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации».



Доступность акций для разных категорий инвесторов

Инвестор	Источники инвестирования	Требования к акциям при приобретении на Бирже (на этапе размещения и обращения)			Требования при альтернативных способах приобретения (вне Биржи)
		I	II	III	
Агентство по страхованию вкладов ¹⁰	Временно свободные денежные средства ¹¹	+	-	-	Наличие у эмитента рейтинга не ниже уровня BB- (Fitch Ratings) ¹²
Инвестиционные фонды ¹³	Активы инвестиционного фонда	+	+	+	На этапе размещения и обращения ¹⁴ ограничения на количество приобретаемых ценных бумаг ¹⁵
Негосударственные пенсионные фонды ¹⁸	Пенсионные накопления ¹⁹	+	-	-	Только при размещении: 1) на условиях предпоставки; 2) в порядке осуществления преимущественного права
	Пенсионные резервы ²⁰	+	+	+	Не применимо к акциям
Пенсионный фонд РФ ²¹	Пенсионные накопления	Под управлением Пенсионного фонда			Приобретение акций невозможно
		Под управлением Внешэкономбанка			Приобретение акций невозможно
		Под управлением управляющей компании	+	-	-
Страховые компании ²²	Страховые резервы ²³ и собственные средства ²⁴	+	+	-	Наличие у эмитента рейтинга не ниже B- (Fitch Ratings) ²⁵
Управляющие ФНБ ²⁶	Средства ФНБ	+	+	-	1) исключительно при первичном размещении; 2) акции эмитента были выпущены в связи с реализацией самокупаемого инфраструктурного проекта
Физические и юридические лица — клиенты брокеров ²⁷	Заемные средства брокеров (маржинальные сделки)	+	+	- ²⁸	Приобретение акций невозможно ²⁹
Иностранные физические лица (лица без гражданства) ³⁰	Собственные и привлеченные средства	В зависимости от законодательства страны инкорпорации			Ограничения на инвестирование в стратегические предприятия ³¹
		Ограничения на инвестирование в стратегические предприятия ³²			
Иностранные институциональные инвесторы ³³	Собственные и привлеченные средства	В зависимости от законодательства страны инкорпорации			Ограничения на инвестирование в стратегические предприятия ³⁴
		Ограничения на инвестирование в стратегические предприятия ³⁵			

ГЛАВА 2. ТРЕБОВАНИЯ К ВКЛЮЧЕНИЮ В СПИСОК

Требования, предъявляемые к акциям для включения их в Список, можно разделить на общие (соблюдаются вне зависимости от уровня Списка) и дополнительные (необходимы только для включения в Первый и Второй уровни Списка).

Соблюдения данных требований достаточно для включения акций в Третий уровень Списка, то есть в его некотировальную часть. Для включения в Первый и Второй котировальные списки акции эмитента и сам эмитент должны отвечать дополнительным требованиям:

- > FreeFloat (FF): минимальная доля акций эмитента, которые находятся или будут находиться в свободном обращении;
- > рыночная стоимость FF: минимальная общая рыночная стоимость акций, которые находятся или будут находиться в свободном обращении;
- > корпоративное управление: соответствие внутренней структуры и функционала органов управления эмитента требованиям, установленным Правилами листинга. Условия формирования системы и практики корпоративного управления эмитента изложены в разделе 4 части 2 настоящего Руководства.

Дополнительные требования к включению в список

Условия включения	Первый уровень		Второй уровень	
	Обыкновенные акции	Привилегированные акции	Обыкновенные акции	Привилегированные акции
Количество акций эмитента, находящихся в свободном обращении (FF) ³⁶ , и их общая рыночная стоимость (FFC)	Капитализация \geq 60 млрд руб.: FFC \geq 6 млрд руб., FF \geq 10%	FFC \geq 1 млрд руб., FF \geq 50%	FFC \geq 1 млрд руб. или FF \geq 10%	FFC \geq 0,5 млрд руб., FF \geq 50%
Срок существования эмитента	Не менее 3 лет		Не менее 1 года	
Составление и раскрытие финансовой (бухгалтерской) отчетности	За 3 завершённых года, предшествующих дате включения акций в Список первого уровня		За 1 завершённый год, предшествующий дате включения акций в Список второго уровня	

Общие требования к включению в список

Требования к акциям	- соответствие требованиям законодательства РФ, в том числе нормативным актам в сфере финансовых рынков; — регистрация проспекта акций (за исключением ограниченного перечня случаев, установленных законодательством); — принятие на обслуживание в расчетном депозитарии (за исключением случаев размещения); — согласование с Биржей проектов эмиссионных документов в случае размещения акций на Бирже.
Требования к эмитенту	- принятие уполномоченным органом эмитента решения об обращении с заявлением о листинге акций на Биржу; — принятие эмитентом обязанности по раскрытию информации в соответствии с правилами Биржи (в отсутствие проспекта) либо в соответствии с законодательством РФ (при наличии проспекта).



О ГРУППЕ
МОСКОВСКАЯ
БИРЖА 1

ПОДГОТОВКА
К IPO 2

ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

Требования к корпоративному управлению		
Условия включения	Первый уровень	Второй уровень
Совет директоров (наблюдательный совет)	+	+
- количество независимых директоров в совете директоров	Не менее 1/5 состава совета директоров и не менее 3	Не менее 2
Комитет по аудиту	+	+
- количество независимых директоров в комитете по аудиту	100% (в случае, если невозможно — более 50%)	100% (в случае, если невозможно — как минимум один независимый директор — руководитель комитета)
Комитет по вознаграждениям	+	-
Комитет по номинациям	+	-
- количество независимых директоров в комитетах по вознаграждениям и номинациям	100% (в случае, если невозможно — более 50%)	-
Корпоративный секретарь	+	-
Положение о корпоративном секретаре	+	-
Дивидендная политика эмитента	+	-
Подразделение, осуществляющее внутренний аудит	+	+
Политика в области внутреннего аудита	+	+
Положение в уставе эмитента о направлении сообщения о проведении годового общего собрания акционеров не менее чем за 30 дней до его проведения	+	+
Положение в уставе эмитента либо во внутренних документах о раскрытии информации о дате составления списка лиц, имеющих право на участие в собрании акционеров, не менее чем за 5 дней до наступления указанной даты	+	+

36 Для включения акций, находящихся в обращении, в первый и второй уровни Списка. При этом акции могут быть включены в Список без соблюдения данного показателя, если ожидается, что по итогам проведения планируемого размещения или планируемой продажи таких акций указанное требование будет соблюдено. Правилами листинга установлен перечень документов, которые эмитент должен предоставить Бирже для включения его акций в Список (приложение №1 к настоящему Разделу Руководства). Контроль над соблюдением указанных требований Биржа осуществляет, в том числе, посредством мониторинга информации, раскрываемой эмитентом как в общем порядке, установленном законодательством, так и в соответствии с требованиями Правил листинга.

37 $F = (0,25789 - 0,00263 \times \text{Kap}) \times 100\% \text{ Kap}$ — рыночная стоимость эмитента (млрд.руб.)

ГЛАВА 3. ТРЕБОВАНИЯ К ПОДДЕРЖАНИЮ В СПИСКЕ

Правила листинга регламентируют процедуры мониторинга и контроля над соответствием включенных в Список ценных бумаг и эмитентов таких ценных бумаг устанавливаемым требованиям. Возможность реализации контрольных мероприятий Биржи обеспечивается посредством закрепления в Правилах листинга обязанности эмитента в течение всего периода нахождения ценных бумаг в Списке осуществлять публичное раскрытие информации, а также предоставлять Бирже необходимую информацию в случае наступления обстоятельств, которые могут повлиять на финансовую стабильность эмитента или качество его ценных бумаг (приложение №2 к настоящему разделу Руководства).

Требования, предъявляемые к акциям для поддержания в Списке	
Требования к акциям	<ul style="list-style-type: none"> > соответствие требованиям законодательства РФ, в том числе нормативным актам в сфере финансовых рынков; > принятие на обслуживание в расчетном депозитари; > соответствие дополнительным требованиям, устанавливаемым для первого и второго уровней Списка
Требования к эмитенту	<ul style="list-style-type: none"> > раскрытие информации в соответствии с нормативно-правовыми актами Российской Федерации и правилами Биржи (в том числе раскрытие финансовой отчетности); > соблюдение требований Правил листинга и внутренних документов Биржи, а также нормативно-правовых актов Российской Федерации; > уведомление Биржи обо всех изменениях сведений, содержащихся в документах, указанных в приложении № 1 к настоящему Руководству; > поддержание анкеты ценных бумаг в актуальном состоянии

ГЛАВА 4. ОБЯЗАННОСТИ ЭМИТЕНТА ПО РАСКРЫТИЮ/ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ИНФОРМАЦИИ

В ходе IPO и последующего обращения акций на Бирже эмитент обязан обеспечить доступность всем заинтересованным лицам определенной информации о себе, своей деятельности и размещаемых/размещенных ранее ценных бумагах, а также сведений, относящихся к инсайдерской информации. Кроме того, эмитент в течение всего периода нахождения его акций в Списке предоставляет Бирже информацию о специальных корпоративных событиях.

1. ФОРМЫ РАСКРЫТИЯ/ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ ИНФОРМАЦИИ

Эмитент раскрывает и предоставляет информацию в виде уже существующих документов либо специально подготовленных для целей раскрытия сообщений.

В случае раскрытия информации по общему правилу такая информация раскрывается:

- > на странице уполномоченного информационного агентства³⁸ в сети Интернет;
- > в ленте новостей уполномоченного информационного агентства.

Для эмитента, ценные бумаги которого включены в Список, также:

- > на странице эмитента в сети Интернет, электронный адрес которой включает доменное имя, права на которое принадлежат эмитенту;
- > путем уведомления Биржи об опубликовании информации в ленте новостей и о содержании такой информации через информационное агентство, в котором эмитент подключил соответствующую услугу уведомления организатора торговли. Точные сроки раскрытия и предоставления информации зависят от ее характера и устанавливаются нормативными актами Банка России.

³⁸ АКМ (www.disclosure.ru), Азипи (e-disclosure.azipiru.ru), Интерфакс (www.e-disclosure.ru), Прайм-ТАСС (disclosure.prime-tass.ru), СКРИН (disclosure.skrin.ru).

³⁹ Только для включения в котировальные списки.

⁴⁰ С 2015 года организации, ценные бумаги которых допущены к организованным торгам путем их включения в котировальный список, будут обязаны составлять консолидированную финансовую отчетность в соответствии с МСФО.

⁴¹ Существенные факты — сведения о существенных событиях в жизни эмитента, которые могут оказать влияние на стоимость ценных бумаг, в т.ч. корпоративные события и решения, сделки эмитента, его контролирующих и подконтрольных лиц, поручителей, а также действия, совершаемые в отношении ценных бумаг.



О ГРУППЕ
МОСКОВСКАЯ
БИРЖА 1

ПОДГОТОВКА
К IPO 2

ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

2. ОБЪЕМ РАСКРЫВАЕМОЙ/ПРЕДОСТАВЛЯЕМОЙ ИНФОРМАЦИИ

Раскрываемая/предоставляемая информация	Форма раскрытия/предоставления	Периодичность
До момента обращения на Биржу с заявлением о листинге		
Консолидированная финансовая (бухгалтерская) отчетность в соответствии с МСФО или иными, отличными от МСФО, признанными на международном уровне правилами с приложением аудиторского заключения ³⁹	Документ (за 3 завершенных года— для включения в котировальный список первого (высшего) уровня или за 1 заверченный год— для включения в котировальный список второго уровня)	Единовременно
С момента обращения на Биржу с заявлением о листинге		
Инсайдерская информация эмитента С момента получения допуска к торгам	Сообщение	Единовременно, при наступлении события
Информация о допуске к торгам	Сообщение	Единовременно, при наступлении события
Информация о специальных корпоративных событиях (События, связанные с (1) эмитентом, (2) его акциями, а также (3) иные события, информация о наступлении которых должна предоставляться Бирже)	Сообщение	Единовременно, при наступлении события
С момента начала размещения акций		
Ежеквартальный отчет (актуальная информация об эмитенте и размещенных ценных бумагах по итогам каждого квартала, в объеме, практически аналогичном проспекту ценных бумаг)	Документ	Ежеквартально
Консолидированная финансовая отчетность ⁴⁰	Документ	Ежегодно (годовая отчетность) и раз в полгода (промежуточная отчетность)
Информация о существенных фактах ⁴¹	Сообщение	Единовременно, при раскрытии информации в ленте новостей информационного агентства

3. СПЕЦИАЛЬНЫЕ КОРПОРАТИВНЫЕ СОБЫТИЯ

События, связанные с эмитентом	
События	Действия Биржи
а) прекращение деятельности в результате реорганизации или ликвидации (добровольной или по решению суда); б) предстоящая реорганизация эмитента.	— ограничение допустимых кодов расчетов; — приостановка торгов; — делистинг.
События, связанные с акциями	
События	Действия Биржи
а) признание выпуска акций несостоявшимся или недействительным; б) предстоящая конвертация акций;	— ограничение допустимых кодов расчетов; — приостановка торгов; — делистинг;
в) предстоящий выкуп акций, предусмотренный ст. 84.8 Федерального закона № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (сквиз-аут) ⁴² ; г) определение даты, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов.	— ограничение допустимых кодов расчетов; — приостановка торгов (с возможным возобновлением).
Иные специальные корпоративные события	
События	Действия Биржи
Событие, затрагивающее финансово-хозяйственную деятельность эмитента, которое может повлиять на проведение торгов на Бирже.	— принятие на основании экспертного заключения департамента листинга Биржи решения о прекращении торгов и делистинге или — принятие решения о приостановке торгов (с возможным возобновлением).

⁴² Сквиз-аут — предусмотренная законодательством об акционерных обществах процедура принудительного выкупа акций у миноритарных акционеров, позволяющая крупному акционеру завершить консолидацию, осуществляемую посредством процедуры добровольного или обязательного предложения.

⁴³ Со дня включения в первый или второй котировальные списки.

⁴⁴ Со дня включения в первый или второй котировальные списки.

⁴⁵ Необходимо отметить, что при подаче эмитентом заявления об изменении уровня листинга ранее предоставленные документы могут не предоставляться повторно, за исключением случаев, когда в данные документы были внесены изменения и/или дополнения.



4. КОНТРОЛЬ БИРЖИ ЗА РАСКРЫТИЕМ ЭМИТЕНТАМИ ИНФОРМАЦИИ

Биржа осуществляет регулярный мониторинг за раскрытием информации эмитентами, чьи ценные бумаги включены в Список. В случае выявления нарушения Биржа определяет его существенность и при необходимости устанавливает срок устранения.

5. ПОСЛЕДСТВИЯ НАРУШЕНИЯ ОБЯЗАННОСТИ ПО РАСКРЫТИЮ ИНФОРМАЦИИ

Биржа вправе принять одно из следующих решений:

- > ограничить перечень допустимых режимов торгов;
- > понизить уровень листинга;
- > исключить акции из Списка.

Кроме того, Биржа вправе направить информацию о выявленном нарушении в Банк России. По инициативе последнего эмитент может быть оштрафован, а должностные лица, по вине которых произошло нарушение, дисквалифицированы (лишены права занимать должности в исполнительном органе управления юридического лица, входить в совет директоров (наблюдательный совет), осуществлять предпринимательскую деятельность по управлению юридическим лицом).

Контроль над соблюдением требований законодательства об инсайте осуществляется Банком России, к функциям которого отнесено выявление нарушений такого законодательства, принятие мер по их прекращению, а также привлечение эмитентов к ответственности. В рамках указанных функций Банк России запрашивает необходимую информацию и документы, проводит проверки, выдает предписания, в том числе об устранении выявленных нарушений, а также осуществляет иные полномочия.

В свою очередь Биржа как организатор торговли осуществляет контроль над операциями с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами, осуществляемыми на организованных торгах, а также вправе направить письменное требование (запрос) о передаче эмитентом списка инсайдеров на Биржу.

6. РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ БИРЖЕЙ

В отношении акций, допущенных к торгам, Биржа дополнительно раскрывает на своей странице в сети Интернет информацию:

- > о датах начала и прекращения торгов;
- > о несоответствии требованиям Списка (с раскрытием числовых значений количественных показателей⁴³);

- > о рентабельности капитала эмитента акций по данным МСФО и дивидендной доходности акций (рассчитанных за 3 последних года)⁴⁴;
- > о включении/исключении из Списка, об изменении уровня листинга;
- > о приостановке/возобновлении торгов;
- > о допустимых кодах расчетов и режимах торгов;
- > о количестве независимых директоров в совете директоров эмитента и т.д.

7. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ ТРЕБОВАНИЯ В ОТНОШЕНИИ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА ОБ ИНСАЙДЕ

Помимо раскрытия инсайдерской информации, эмитент с момента обращения на Биржу с заявлением о допуске его ценных бумаг к организованным торгам должен:

- > разработать внутреннее положение об инсайте, содержащее порядок доступа к инсайдерской информации и правила охраны ее конфиденциальности;
- > утвердить собственный перечень инсайдерской информации на основании перечня, установленного нормативными актами Банка России;
- > создать структурное подразделение или назначить должностное лицо, в обязанности которого входит осуществление контроля над соблюдением эмитентом требований законодательства об инсайте;
- > вести список инсайдеров (лиц, имеющих доступ к инсайдерской информации эмитента);
- > передавать необходимую информацию по запросу Биржи или Банка России.

ГЛАВА 5. ИЗМЕНЕНИЕ УРОВНЯ ЛИСТИНГА

1. ПОВЫШЕНИЕ УРОВНЯ ЛИСТИНГА

Включение ценных бумаг в конкретный уровень Списка не исключает возможности его повышения. Инициатором такой процедуры может быть только эмитент ценных бумаг. При этом повышение уровня листинга осуществляется на основании отдельного решения Биржи. В случае, когда эмитент намеревается осуществить повышение уровня листинга, он должен обратиться на Биржу с заявлением об изменении уровня листинга, в котором указывается интересующий его уровень Списка. К такому заявлению должен быть приложен комплект документов, состав которого приводится в приложении №1⁴⁵ к настоящему разделу Руководства. После получения заявления эмитента и всех необходимых документов Департамент листинга Биржи выдает экспертное заключение, содержащее обоснование изменения уровня листинга. Таким образом,

компании, которые на момент прохождения первоначальной процедуры листинга не были готовы выдержать тестирование на предмет соответствия требованиям котировальных списков, после укрепления своих позиций на рынке и завершения всех необходимых корпоративных процедур могут получить необходимый уровень листинга.

2. Понижение уровня листинга

Понижение уровня листинга может происходить добровольно или по инициативе Биржи. Добровольное понижение уровня листинга эмитентом может произойти, в частности, если эмитент в определенный момент времени не имеет возможности выполнять требования, необходимые для поддержания ценных бумаг в рамках первого или второго уровней Списка. Подобные превентивные действия нанесут меньший репутационный вред, выражающийся в снижении доверия инвесторов к ценным бумагам, по сравнению с ситуацией, когда изменение уровня происходит по инициативе Биржи. В данном случае процедура, а также представляемые на Биржу документы, аналогичны процедуре повышения листинга.

Принудительное понижение уровня листинга ценных бумаг может быть осуществлено в случае, когда Биржей выявлены нарушения Правил листинга, являющиеся основанием для исключения ценных бумаг из котировального списка.

3. ДЕЛИСТИНГ

Как и в случае изменения уровня Списка, инициатором процедуры исключения ценных бумаг из Списка (т.е. делистинга) может выступать Биржа или эмитент ценных бумаг:

- > Делистинг по инициативе Биржи осуществляется в случае наступления событий, предусмотренных Правилами листинга: а) события, являющегося безусловным основанием для делистинга ценных бумаг (например, прекращение деятельности эмитента или аннулирование государственной регистрации выпуска соответствующих ценных бумаг); и б) события, при наступлении которого Биржа будет вправе осуществить делистинг (например, невозможность устранения либо неустранение эмитентом допущенного нарушения в установленный Биржей срок). Кроме того, Биржа вправе на основании экспертного заключения Департамента листинга или рекомендации Комитета по фондовому рынку принять решение об исключении ценной бумаги из Списка без объяснения причин.
- > Процедура делистинга акций, осуществляемого по инициативе эмитента, требует принятия решения общего собрания акционеров⁴⁶ о делистинге. Процедура делистинга начинается с момента получения Биржей заявления эмитента, к которому должны быть приложены документы, подтверждающие принятие и вступление в силу решения уполномоченного органа эмитента об обращении с заявлением о делистинге акций. По результатам рассмотрения заявления Биржа выносит соответствующее решение.

⁴⁶ Ст. 75 и п. 4.1, ст. 49 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» предусматривают особый порядок принятия общим собранием акционеров решения о делистинге ценных бумаг.

⁴⁷ Не требуется при наличии ранее заключенного договора на оказание услуг.


 О ГРУППЕ
МОСКОВСКАЯ
БИРЖА 1

 ПОДГОТОВКА
К IPO 2

 ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

 ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

ПРИЛОЖЕНИЕ № I

I. ПЕРЕЧЕНЬ ДОКУМЕНТОВ/ИНФОРМАЦИИ, ПРЕДОСТАВЛЯЕМЫХ НА БИРЖУ ПРИ ВКЛЮЧЕНИИ В СПИСОК/ИЗМЕНЕНИИ УРОВНЯ СПИСКА

№	Наименование документа	Размещение/ Обращение	Уровень листинга
1.	Заявление о включении ценных бумаг в Список или об изменении уровня листинга	Размещение и обращение	Все уровни
2.	Анкета ценной бумаги	Размещение и обращение	Все уровни
3.	Документы, подтверждающие полномочия лица, подписывающего Заявление и/или Анкету (в случае, если такие документы ранее не предоставлялись)	Размещение и обращение	Все уровни
4.	Текст зарегистрированного решения о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг	Размещение и обращение	Все уровни
5.	1. Копия титульного листа зарегистрированного проспекта ценных бумаг (проспекта эмиссии ценных бумаг, плана приватизации, зарегистрированного в качестве проспекта эмиссии ценных бумаг) 2. Полный текст данного документа	Размещение и обращение	Все уровни
6.	1. Копия титульного листа отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг либо уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг 2. Полный текст данного документа	Обращение	Все уровни
7.	Копии писем-уведомлений регистрирующего органа об объединении выпусков ценных бумаг и/или уведомления регистрирующего органа об аннулировании индивидуального номера (кода) дополнительного выпуска ценных бумаг	Обращение	Все уровни
8.	Копия (выписка) из решения протокола собрания (заседания) уполномоченного органа эмитента, которым принято решение об обращении с заявлением о листинге	Размещение и обращение	Все уровни
9.	Отчет, содержащий сведения, подтверждающие соблюдение эмитентом требований к корпоративному управлению	Размещение и обращение	Первый и второй уровни
10.	Договор на оказание соответствующих услуг листинга (2 экземпляра) ⁴⁷	Размещение и обращение	Все уровни
11.	Иные документы (информация), необходимые для осуществления листинга ценных бумаг (по запросу Биржи)	Размещение и обращение	Все уровни

ПРИЛОЖЕНИЕ №2

I. ПЕРЕЧЕНЬ ДОКУМЕНТОВ/ИНФОРМАЦИИ, ПРЕДОСТАВЛЯЕМЫХ НА БИРЖУ ДЛЯ ПОДДЕРЖАНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ В СПИСКЕ

№	Наименование документа	Периодичность и сроки представления документов/ информации	Уровень листинга
	Регулярно представляемые документы/информация		
1.	Анкета эмитента	Ежеквартально — не позднее 5 календарных дней с даты окончания квартала	Первый и второй уровни
2.	Отчет, содержащий сведения, подтверждающие соблюдение эмитентом требований к корпоративному управлению, с приложением документов эмитента, подтверждающих их соблюдение ⁴⁸	Ежеквартально — не позднее 5 календарных дней с даты окончания квартала	Первый и второй уровни
	Документы/информация, представляемые по факту произошедшего события		
3.	Информация о существенных фактах (событиях и действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента, и пресс-релизы о решениях, принятых органами управления эмитента	В сроки, установленные нормативными актами в сфере финансовых рынков для раскрытия информации в ленте новостей	Все уровни
4.	Информация о наступлении существенных событий, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента, которые могут повлиять на проведение торгов ценными бумагами (в соответствии с Правилами листинга) (Специальные корпоративные события)	В сроки, установленные Правилами листинга	Все уровни

⁴⁸ Если акции эмитента включены в первый уровень и/или второй уровень, то для поддержания таких ценных бумаг необходимо представлять документы, указанные в п. 2 таблицы, только в отношении ценных бумаг, для которых установлены максимальные требования по корпоративному управлению.

⁴⁹ В случае изменения сведений, содержащихся в анкете ценной бумаги, указанной в п. 5 таблицы, эмитенту необходимо представить обновленную анкету в следующих случаях:
> при изменении общих сведений в отношении эмитента анкета может представляться в отношении любого выпуска ценных бумаг эмитента;
> при изменении информации в отношении выпуска ценных бумаг анкета представляется в отношении выпуска ценных бумаг, по которому произошли изменения.

⁵⁰ Представляется эмитентом по итогам размещения ценных бумаг, включенных в Список, для определения даты начала торгов в процессе обращения.



№	Наименование документа	Периодичность и сроки представления документов/ информации	Уровень листинга
5.	Анкета ценной бумаги (по типовой форме) ⁴⁹	В течение 10 рабочих дней с даты вступления в силу изменений	Все уровни
6.	1. Копия титульного листа изменений к проспекту ценных бумаг 2. Полный текст изменений	В течение 10 рабочих дней с даты регистрации изменений	Все уровни
7.	1. Копия титульного листа отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг либо уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг 2. Полный текст данного документа ⁵⁰	Не позднее 3 рабочих дней с даты регистрации такого отчета Банком России или с момента предоставления такого уведомления в Банк России	Все уровни
8.	Копии писем-уведомлений регистрирующего органа об объединении выпусков ценных бумаг и/ или уведомления регистрирующего органа об аннулировании индивидуального номера (кода) дополнительного выпуска ценных бумаг	В течение 3 рабочих дней с даты получения эмитентом соответствующего письма-уведомления	Все уровни
9.	Иные документы (информация), необходимые для осуществления листинга ценных бумаг	По запросу	Все уровни

РАЗДЕЛ 3. МОСКОВСКАЯ БИРЖА — ПЛОЩАДКА ДЛЯ ИНОСТРАННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

ГЛАВА 1. ВВОДНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ

1. ВОЗМОЖНЫЕ ВАРИАНТЫ ДОПУСКА ИНОСТРАННЫХ АКЦИЙ И ДЕПОЗИТАРНЫХ РАСПИСОК К ПУБЛИЧНОМУ РАЗМЕЩЕНИЮ ИЛИ ОБРАЩЕНИЮ

В соответствии с законодательством РФ допуск акций иностранного эмитента (далее — **иностранные акции**) и ценных бумаг (далее — **ЦБ**) иностранного эмитента, удостоверяющих права в отношении акций (далее — **депозитарные расписки** и, совместно с иностранными акциями, — **иностранные ЦБ**), к публичному размещению или обращению в России (далее — **допуск**) может происходить на основании соответствующего решения Банка России о допуске (далее — **Решение Банка России**) или решения российской биржи о допуске иностранных ЦБ к организованным торгам (далее — **Решение Биржи**).

Если в отношении иностранных ЦБ начата либо завершена процедура листинга на иностранной фондовой бирже, включенной в перечень, утвержденный Банком России¹ (далее — **одобренная иностранная биржа**), то их допуск к вторичному публичному обращению может быть осуществлен на основании Решения Биржи, а при отсутствии такого листинга — на основании Решения Банка России. К первичному публичному размещению в РФ иностранные ЦБ могут быть допущены только по Решению Банка России.

Указанные варианты допуска различаются по срокам завершения процедуры и по требованиям, которые предъявляются к иностранным ЦБ и их эмитентам, а также к документам, представляемым российской бирже или Банку России.

Следует отметить, что на практике может возникнуть следующая ситуация: в отношении иностранных акций или депозитарных расписок эмитента не начата / завершена процедура листинга на одобренной иностранной бирже, однако иные ЦБ (например, еврооблигации) эмитента имеют листинг на такой бирже. В таком случае допуск ЦБ возможен только на основании Решения Банка России, однако при этом к содержанию проспекта ЦБ иностранного эмитента (далее — **Проспект**) и к периодическому раскрытию информации в РФ предъявляются более гибкие требования, нежели в ситуации,

когда в отношении никаких ЦБ эмитента акций или депозитарных расписок, удостоверяющих права на такие ЦБ, представляемые депозитарными расписками, не начата / завершена процедура листинга на одобренной иностранной бирже.

В настоящем разделе будут отдельно рассмотрены процедуры допуска иностранных ЦБ в рамках каждого из указанных вариантов², вопросы включения иностранных ЦБ в список ЦБ, допущенных к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ» (далее — **Список**), и индексы, а также требования по раскрытию информации после завершения процедуры допуска.

- 1 Перечень таких бирж установлен Приказом ФСФР России от 19.06.2012 № 12-46/пз-н и включает в себя 56 иностранных фондовых бирж, среди которых Лондонская, Нью-Йоркская, Гонконгская и Франкфуртская фондовые биржи.
- 2 За исключением случаев допуска иностранных ЦБ в рамках «неспонсируемых» программ (на основании договора с брокером/владельцем иностранных ЦБ, а не напрямую с эмитентом иностранных ЦБ).
- 3 Функции национального нумерующего агентства в России выполняет НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий».
- 4 Списки государств — членов ОЭСР, государств — членов и/или наблюдателей ФАТФ и государств — членов МАНИВЭЛ доступны на сайтах www.oecd.org, www.fatf-gafi.org в разделе «About the FATF» и www.coe.int в разделе «Human Rights» соответственно.
- 5 Со списком таких государств можно ознакомиться на сайте www.cbr.ru.
- 6 Перечень иностранных депозитариев установлен Приказом ФСФР России от 09.02.2010 № 10-6 пз/н.
- 7 В терминологии Правил листинга таким решением считается решение о включении иностранных ЦБ в Список.
- 8 Требования к составлению Проспекта изложены на с. 57.
- 9 Требования, соблюдение которых необходимо для включения иностранных ЦБ в конкретные разделы Списка, перечислены на с. 38.
- 10 В случае принятия Решения Биржи до завершения процедуры листинга иностранных ЦБ на одобренной иностранной бирже, торги иностранными ЦБ на Московской Бирже не могут начаться ранее даты начала торгов указанными ЦБ на одобренной иностранной бирже.
- 11 В соответствии с Правилами листинга, такое письмо должно быть подписано эмитентом или юридическим консультантом.
- 12 В случае включения иностранных ЦБ в разделы Первого и Второго уровней должны быть представлены дополнительные документы (см. перечень на с. 38). Все документы (за исключением учредительных) должны быть представлены на русском языке или на иностранном языке с переводом на русский язык. Перевод должен быть заверен нотариально или выполнен на фирменном бланке осуществившей его организации и заверен печатью и подписями переводчика и руководителя этой организации.



«Изменения в регулировании допуска к обращению иностранных ценных бумаг привели к появлению новых инструментов на Московской Бирже, таких как акции иностранных эмитентов и депозитарные расписки»

2. ОБЩИЕ ТРЕБОВАНИЯ К ИНОСТРАННЫМ ЦБ

Вне зависимости от варианта допуска иностранные ЦБ и их эмитенты должны отвечать следующим требованиям:

- > одно из национальных нумерующих агентств—членов Ассоциации национальных нумерующих агентств (ANNA)³ присвоило иностранным ЦБ международный код идентификации ценных бумаг (ISIN) и международный код классификации иностранных финансовых инструментов (CFI);
- > эмитент иностранных ЦБ 1) учрежден в государстве, являющемся членом Организации экономического развития и сотрудничества (ОЭСР), членом или наблюдателем Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ), членом Комитета экспертов Совета Европы по оценке мер борьбы с отмыванием денег (МАНИБЭЛ)⁴ либо участником Единого экономического пространства, или 2) учрежден в государстве, с соответствующим органом которого Банком России заключено соглашение, предусматривающее порядок их взаимодействия⁵, или 3) выпустил ЦБ, прошедшие листинг на одобренной иностранной бирже;
- > права на иностранные ЦБ учитываются российским депозитарием, который открыл счет в иностранном депозитарии, осуществляющем учет прав на иностранные ЦБ и включенном в перечень, установленный Банком России⁶;
- > в отношении иностранных ЦБ российским или иностранным правом не установлены ограничения на их предложение неограниченному кругу лиц в РФ.

ГЛАВА 2. ДОПУСК ИНОСТРАННЫХ ЦБ НА ОСНОВАНИИ РЕШЕНИЯ БИРЖИ

Как отмечено выше, иностранные ЦБ, в отношении которых начата или завершена процедура листинга на одобренной иностранной бирже, могут быть допущены к вторичному публичному обращению на основании Решения Биржи⁷.

1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Процесс допуска ЦБ по решению Московской Биржи может занимать от 30 до 50 рабочих дней и с точки зрения последовательности действий может быть представлен следующим образом:

- > выбор консультантов и заключение договоров с ними (в том числе с маркет-мейкером и юридическими консультантами);
- > подготовка Проспекта⁸;
- > подготовка резюме Проспекта на русском языке;
- > принятие иностранных ЦБ на обслуживание в НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий» (далее—**НРД**);
- > подача на Московскую Биржу заявления о включении иностранных ЦБ в Список⁹, а также документов, предусмотренных Правилами листинга ЗАО «ФБ ММВБ» (далее—**Правила листинга**);
- > принятие Московской Биржей решения о включении иностранных ЦБ в Список;
- > принятие Московской Биржей решения о дате начала торгов иностранными ЦБ;
- > начало торгов иностранными ЦБ на Московской Бирже¹⁰.

2. ДОКУМЕНТЫ, ПРЕДСТАВЛЯЕМЫЕ НА МОСКОВСКУЮ БИРЖУ

Перечень документов, представляемых на Московскую Биржу для принятия решения о допуске, приведен в Приложении № 1.9 к Правилам листинга и включает в себя, помимо прочего, заявление о включении ЦБ в Список, анкету ЦБ, Проспект, резюме Проспекта, договор на оказание услуг листинга с Московской Биржей (если ранее он не заключался), письмо о соответствии публичного обращения иностранных ЦБ требованиям законодательства РФ и иностранного права (в том числе личного закона эмитента иностранных ЦБ и личного закона одобренной иностранной биржи)¹¹, а также учредительные документы эмитента иностранных ЦБ¹².

Требования к Проспекту

Для получения допуска по Решению Биржи на Московскую Биржу представляется Проспект¹³. Если допуск иностранных ЦБ осуществляется до истечения трех лет с даты получения листинга на одобренной иностранной бирже, то Проспект должен включать в себя перевод иностранного проспекта или меморандума, который использовался для прохождения процедуры листинга на одобренной иностранной бирже, а также перевод годовых отчетов эмитента за указанный срок. На практике может потребоваться интегрировать данные годовых отчетов в Проспект, чтобы сделать документ более удобным для изучения биржей и инвесторами.

Если же допуск иностранных ЦБ осуществляется после истечения трех лет с даты получения листинга на одобренной иностранной бирже, то в Проспект должна включаться информация в объеме годовых отчетов эмитента за последние три года, а также информация о допускаемых иностранных ЦБ¹⁴.

Проспект должен быть подписан эмитентом или российским брокером, который отвечает установленным Банком России требованиям.

3. ПРИНЯТИЕ ИНОСТРАННЫХ ЦБ НА ОБСЛУЖИВАНИЕ В НАЦИОНАЛЬНОМ РАСЧЕТНОМ ДЕПОЗИТАРИИ

Одним из условий допуска иностранных ЦБ на основании Решения Биржи является принятие таких ЦБ на обслуживание в НРД. Для этого эмитент представляет в НРД заявление на прием ЦБ на обслуживание (в произвольной форме с указанием кода ISIN), а также (при необходимости) иные документы по согласованию с НРД. На практике решение о принятии на обслуживание принимается НРД в течение двух-трех рабочих дней после получения необходимых документов.

4. РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ НА СТАДИИ ДОПУСКА ИНОСТРАННЫХ ЦБ

Эмитенты иностранных ЦБ на стадии допуска обязаны раскрыть информацию о принятии Решения Биржи и обеспечить любым заинтересованным лицам доступ к информации, содержащейся в Проспекте. Конкретные сроки и порядок раскрытия информации о получении допуска приведены в Положении о раскрытии информации.

Проспект должен быть опубликован (вместе с указанием кодов CFI и ISIN, а также даты принятия Решения Биржи) на страницах эмитента и Московской Биржи в сети Интернет до начала публичного обращения иностранных ЦБ.

ГЛАВА 3. ДОПУСК ИНОСТРАННЫХ ЦБ НА ОСНОВАНИИ РЕШЕНИЯ БАНКА РОССИИ

1. ТРЕБОВАНИЯ К ИНОСТРАННЫМ ЦБ И ЭМИТЕНТАМ

Иностранные ЦБ и их эмитенты должны соответствовать общим требованиям, указанным в Главе 1 настоящего раздела.

Помимо этого, иностранные ЦБ, не прошедшие процедуру листинга на одобренной иностранной бирже, должны отвечать ряду требований в части показателей ликвидности и инвестиционного риска: показатели ликвидности иностранных ЦБ не должны быть ниже, а показатели их инвестиционного риска — выше соответствующих показателей, рассчитанных по ЦБ тех же видов (категорий, типов), уже допущенных к организованным торгам на российской бирже¹⁵. Заключение о соответствии таких показателей указанному требованию необходимо заранее получить у Московской Биржи¹⁶.

- 13 02.08.2014 вступили в силу изменения в Закон о РЦБ, в соответствии с которыми Проспект может быть составлен на используемом на финансовом рынке иностранном языке.
- 14 Такая информация указывается в объеме, предусмотренном разделом X части «Б» приложения № 2 к Приказу ФСФР от 04.10.2011 № 11-46/пз-н «Об утверждении Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» (далее — **Положение о раскрытии информации**), и включает в себя, помимо прочего, сведения об объеме прав, предоставляемых иностранными ЦБ, и условиях их обращения.
- 15 Порядок расчета показателей ликвидности и инвестиционного риска установлен Приказом ФСФР от 09.02.2010 № 10-5/пз-н.
- 16 Подробнее о порядке выдачи заключения см. на с. 37.
- 17 Указанный срок включает в себя, в частности, сроки 1) подготовки российского проспекта ценных бумаг (от 10 до 20 рабочих дней), 2) подготовки Московской Биржей заключения, содержащего обоснование возможности допуска иностранных ЦБ к публичному обращению (размещению в РФ), а также расчета показателей ликвидности и инвестиционного риска, 3) принятия Банком России решения о допуске и регистрации Проспекта и 4) принятия Московской Биржей решения о включении иностранных ЦБ в Список.
- 18 Подробно о требованиях к проспекту ценных бумаг см. на с. 37.
- 19 Приказ ФСФР от 06.03.2012 № 12-10/пз-н («Порядок регистраций проспектов ЦБ иностранных эмитентов»).
- 20 Указанный срок может быть продлен по решению Банка России в случаях, указанных в Порядке регистрации проспектов ЦБ иностранных эмитентов, но не более чем на 60 дней.
- 21 Если в соответствии с личным законом иностранного эмитента принятие таких решений необходимо для публичного обращения (размещения) иностранных ЦБ в РФ.
- 22 02.08.2014 вступили в силу изменения в Закон о РЦБ, в соответствии с которыми Проспект в случае допуска иностранных ЦБ к обращению может быть составлен на используемом на финансовом рынке иностранном языке.
- 23 Подробный перечень сведений приведен в части «Б» Приложения № 2 к Положению о раскрытии информации. Такие сведения подлежат указанию в Проспекте в той части, в которой они могут относиться к иностранным ЦБ/эмитенту с учетом особенностей, предусмотренных личным законом эмитента.
- 24 Финансовая отчетность должна быть составлена в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) или с другими международно признанными стандартами (например, US GAAP).
- 25 Более подробно о содержании Проспекта см. на с. 36.
- 26 Формально срок выдачи Московской Биржей такого заявления и осуществления расчета показателей ликвидности и инвестиционного риска не установлен. На практике он может составлять от одной до двух недель.



О ГРУППЕ
МОСКОВСКАЯ
БИРЖА 1

ПОДГОТОВКА
К IPO 2

ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

2. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Процесс допуска иностранных ЦБ на основании Решения Банка России может занимать от 70 до 90 рабочих дней¹⁷ и с точки зрения последовательности действий может быть представлен следующим образом:

- > подготовка Проспекта¹⁸;
- > подача запроса о представлении Московской Биржей заявления, содержащего обоснование возможности допуска иностранных ЦБ, а также документа, содержащего расчет показателей ликвидности и инвестиционного риска таких ЦБ (далее — **Заявление биржи о возможности допуска и Расчет показателей ликвидности и инвестиционного риска**);
- > проведение Московской Биржей расчета показателей ликвидности и инвестиционного риска иностранных ЦБ;
- > принятие иностранных ЦБ на обслуживание в НРД (кроме случаев допуска иностранных ЦБ к публичному размещению);
- > подача в Банк России документов на регистрацию Проспекта и допуск и принятие Банком России решения о регистрации Проспекта и допуске;
- > подача на Московскую Биржу заявления о включении иностранных ЦБ в Список и принятие Московской Биржей решения о включении иностранных ЦБ в Список;
- > принятие Московской Биржей решения об определении даты начала торгов;
- > в случае допуска иностранных ЦБ к публичному размещению — размещение иностранных ЦБ и представление в Банк России уведомления о завершении размещения иностранных ЦБ;
- > начало торгов иностранными ЦБ на Московской Бирже.

3. ПОРЯДОК ПРИНЯТИЯ БАНКОМ РОССИИ РЕШЕНИЯ О ДОПУСКЕ

В соответствии с Порядком регистрации проспектов ЦБ иностранных эмитентов¹⁹, общий срок для принятия Банком России решения о допуске и регистрации Проспекта составляет 30 дней²⁰ с момента представления в Банк России необходимых документов.

Для получения Решения Банка России в Банк России подлежат представлению, среди прочего, заявление о регистрации проспекта ЦБ и о допуске, а также Проспект; заверенные и легализованные копии учредительных документов иностранного эмитента; подписанное эмитентом заявление о соответствии размещения и/или публичного обращения иностранных ЦБ требованиям личного закона иностранного эмитента; заверенные и легализованные копии решений уполномоченных органов иностранного

эмитента²¹; Заявление биржи о возможности допуска, а также Расчет показателей ликвидности и инвестиционного риска.

Указанные документы должны быть представлены на русском языке либо на иностранном языке с приложенным к ним нотариально заверенным переводом на русский язык.

Требования к Проспекту

По общему правилу, при допуске на основании Решения Банка России Проспект должен быть составлен в соответствии с правилами, применимыми для проспектов ценных бумаг российских эмитентов²². В этом случае Проспект должен содержать, помимо прочего, информацию о финансово-хозяйственном состоянии эмитента, результатах и тенденциях его деятельности, сведения об участниках эмитента, о лицах, входящих в органы управления эмитента (с указанием размера их вознаграждения), а также сведения о размещаемых или допускаемых к обращению иностранных ЦБ²³.

К Проспекту должна быть приложена консолидированная и индивидуальная финансовая отчетность эмитента за три последних завершённых финансовых года, предшествующих дате утверждения Проспекта, а также квартальная финансовая отчетность эмитента за последний завершённый отчетный квартал, предшествующий дате утверждения Проспекта²⁴. К годовой финансовой отчетности должно прилагаться заключение аудитора (аудиторов).

Если же какие-то иные ЦБ иностранного эмитента (помимо иностранных ЦБ, которые проходят процедуру допуска) прошли процедуру листинга на одобренной иностранной бирже, то Проспект в части, не касающейся допускаемых иностранных акций или депозитарных расписок, может представлять собой перевод на русский язык проспекта, который представлялся одобренной иностранной бирже для получения листинга иных ЦБ, и последних годовых отчетов эмитента²⁵.

Проспект должен быть подписан эмитентом.

4. ЗАЯВЛЕНИЕ БИРЖИ О ВОЗМОЖНОСТИ ДОПУСКА И РАСЧЕТ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЛИКВИДНОСТИ

Заявление биржи о возможности допуска, а также Расчет показателей ликвидности и инвестиционного риска выдаются Московской Биржей в течение 14 дней²⁶ с даты представления Московской Бирже заявления эмитента, Проспекта, подписанного эмитентом, а также договора с маркет-мейкером.

5. ПРИНЯТИЕ ИНОСТРАННЫХ ЦБ НА ОБСЛУЖИВАНИЕ В НРД

Порядок и сроки принятия иностранных ЦБ на обслуживание в НРД в целом аналогичны соответствующим порядку и срокам при допуске иностранных ЦБ на основании Решения Биржи.

6. ПОРЯДОК ПРИНЯТИЯ МОСКОВСКОЙ БИРЖЕЙ РЕШЕНИЯ О ВКЛЮЧЕНИИ ИНОСТРАННЫХ ЦБ В СПИСОК

Решение о включении иностранных ЦБ в Список принимается Московской Биржей в срок от 13 до 20 рабочих дней (в зависимости от раздела Списка)²⁷ после представления документов, указанных в Правилах листинга.

7. РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ НА СТАДИИ ДОПУСКА ИНОСТРАННЫХ ЦБ НА ОСНОВАНИИ РЕШЕНИЯ БАНКА РОССИИ

Эмитенты иностранных ЦБ на стадии допуска на основании Решения Банка России обязаны раскрыть информацию о принятии Банком России указанного решения, а также обеспечить доступ к информации, содержащейся в Проспекте, любым заинтересованным лицам²⁸.

В случае публичного размещения иностранных ЦБ раскрытию, кроме того, подлежит информация о дате/изменении даты начала размещения, приостановлении, возобновлении или окончании размещения, а также представлении Банку России уведомления об окончании размещения²⁹.

ГЛАВА 4. ВКЛЮЧЕНИЕ ИНОСТРАННЫХ ЦБ В СПИСОК

В соответствии с Порядком допуска ЦБ к торгам (далее — **Порядок допуска ЦБ к торгам**)³⁰ и Правилами листинга, иностранные ЦБ могут быть включены в один из следующих разделов Списка: Первый, Второй или Третий уровень.

1. ТРЕБОВАНИЯ, КОТОРЫМ ДОЛЖНЫ ОТВЕЧАТЬ ИНОСТРАННЫЕ ЦБ ДЛЯ ИХ ВКЛЮЧЕНИЯ В СПИСОК

Требования для включения иностранных ЦБ в Третий уровень Списка в целом повторяют общие требования, которые предъявляются для допуска к публичному размещению или обращению³¹. В соответствии с Правилами листинга, для включения иностранных ЦБ в Третий уровень также необходимы 1) принятие эмитентом иностранных акций обязанности по представлению Московской Бирже информации для ее раскрытия или принятия на себя Московской Биржей обязанности по раскрытию такой информации, а также 2) в случае включения в список депозитарных расписок, принятие на себя эмитентом расписок или эмитентом представляемых расписками акций обязанности раскрывать информацию о расписках и об эмитенте представляемых расписками акций.

Для включения иностранных ЦБ в разделы Первого и Второго уровней необходимо, чтобы они были включены в один из котировальных списков иностранной фондовой биржи³² либо соблюдались требования Правил листинга 1) к количеству ценных бумаг в свободном обращении и их рыночной стоимости, 2) к сроку существования эмитента, 3) к раскрытию и опубликованию финансовой отчетности, а также 4) к корпоративному управлению³³.

2. ПОРЯДОК И СРОКИ ВКЛЮЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ЦБ В СПИСОК; ДОКУМЕНТЫ, ПРЕДСТАВЛЯЕМЫЕ ЭМИТЕНТОМ НА МОСКОВСКУЮ БИРЖУ

Сроки включения иностранных ЦБ в Список зависят от уровня раздела Списка и в целом составляют от 13 (в случае раздела Третьего уровня) до 20 рабочих дней

- ²⁷ Требования, соблюдение которых необходимо для включения иностранных ЦБ в конкретный раздел Списка, перечислены на с. 38.
- ²⁸ К порядку раскрытия такой информации применяются требования, аналогичные установленным в отношении раскрытия информации в рамках допуска на основании Решения Биржи (см. с. 36).
- ²⁹ Данная информация подлежит раскрытию в ленте новостей и на странице в сети Интернет в сроки, установленные в п. 9.2 Положения о раскрытии информации.
- ³⁰ Утв. Приказом ФСФР от 30.07.2013 № 13-62/пз-н.
- ³¹ К общим требованиям относятся 1) присвоение кодов ISIN и CFI, 2) прохождение иностранными ЦБ процедуры листинга на одобренной иностранной фондовой бирже/принятие Решения Банка России, а также 3) принятие иностранных ЦБ на обслуживание в НРД.
- ³² Перечень таких котировальных списков для включения в раздел первого уровня установлен в Приложении 6 к Правилам листинга и включает в себя, помимо прочего, котировальные списки Premium Segment и Standard Segment Лондонской фондовой биржи, а также Prime Standard и General Standard Франкфуртской фондовой биржи. Перечень котировальных списков иностранных бирж для включения в раздел второго уровня утвержден Московской Биржей.
- ³³ Подробный анализ указанных требований приведен на с. 66.
- ³⁴ Указанные сроки могут быть продлены в ряде случаев, установленных в Правилах листинга.
- ³⁵ Предоставление указанных документов не требуется, если иностранные ЦБ включены в один из котировальных списков иностранной фондовой биржи, указанных в Приложении 6 к Правилам Листинга или входящих в перечень, дополнительно утвержденный Московской Биржей.
- ³⁶ Перечень таких документов и периодичность их представления установлены в Приложении № 1.10 к Правилам листинга.



О ГРУППЕ
МОСКОВСКАЯ
БИРЖА 1

ПОДГОТОВКА
К IPO 2

ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

(в случае разделов Первого и Второго уровней) с даты представления Московской Бирже заявления эмитента и необходимых документов³⁴.

В дополнение к соответствующим документам, указанным в Главе 2 настоящего раздела, для включения иностранных ЦБ в разделы Первого и Второго уровней должны быть представлены отчет о соблюдении требований к корпоративному управлению, а также консолидированная (или индивидуальная) финансовая отчетность за последние три года (для раздела Первого уровня) или один год (для раздела Второго уровня) и аудиторское(-ие) заключение(-ия) в отношении такой отчетности³⁵.

Правила листинга также устанавливают требования по регулярному представлению Московской Бирже ряда документов после включения иностранных ЦБ в Список³⁶.

ГЛАВА 5. ВКЛЮЧЕНИЕ ИНОСТРАННЫХ ЦБ В ИНДЕКСЫ

В соответствии с российским законодательством возможность включения в фондовые индексы в настоящее время предусмотрена только для иностранных акций. При этом требования, предъявляемые к иностранным акциям, а также процедура их включения в фондовые индексы в целом совпадают с аналогичными требованиями и процедурой, установленными в отношении акций российских эмитентов (см. с. 107).

ГЛАВА 6. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ПО РАСКРЫТИЮ ИНФОРМАЦИИ ПОСЛЕ ДОПУСКА ИНОСТРАННЫХ ЦБ

1. ОБЩИЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ПО РАСКРЫТИЮ ИНФОРМАЦИИ

Положение о раскрытии информации предусматривает две формы раскрытия информации эмитентами: в форме сообщений о существенных фактах и в форме ежеквартального отчета.

В случае допуска иностранных ЦБ на основании Решения Банка России сообщения о существенных фактах и ежеквартальные отчеты иностранного эмитента должны быть составлены по форме, установленной Положением о раскрытии информации для российских эмитентов ЦБ, с учетом особенностей, предусмотренных личным законом иностранного эмитента.

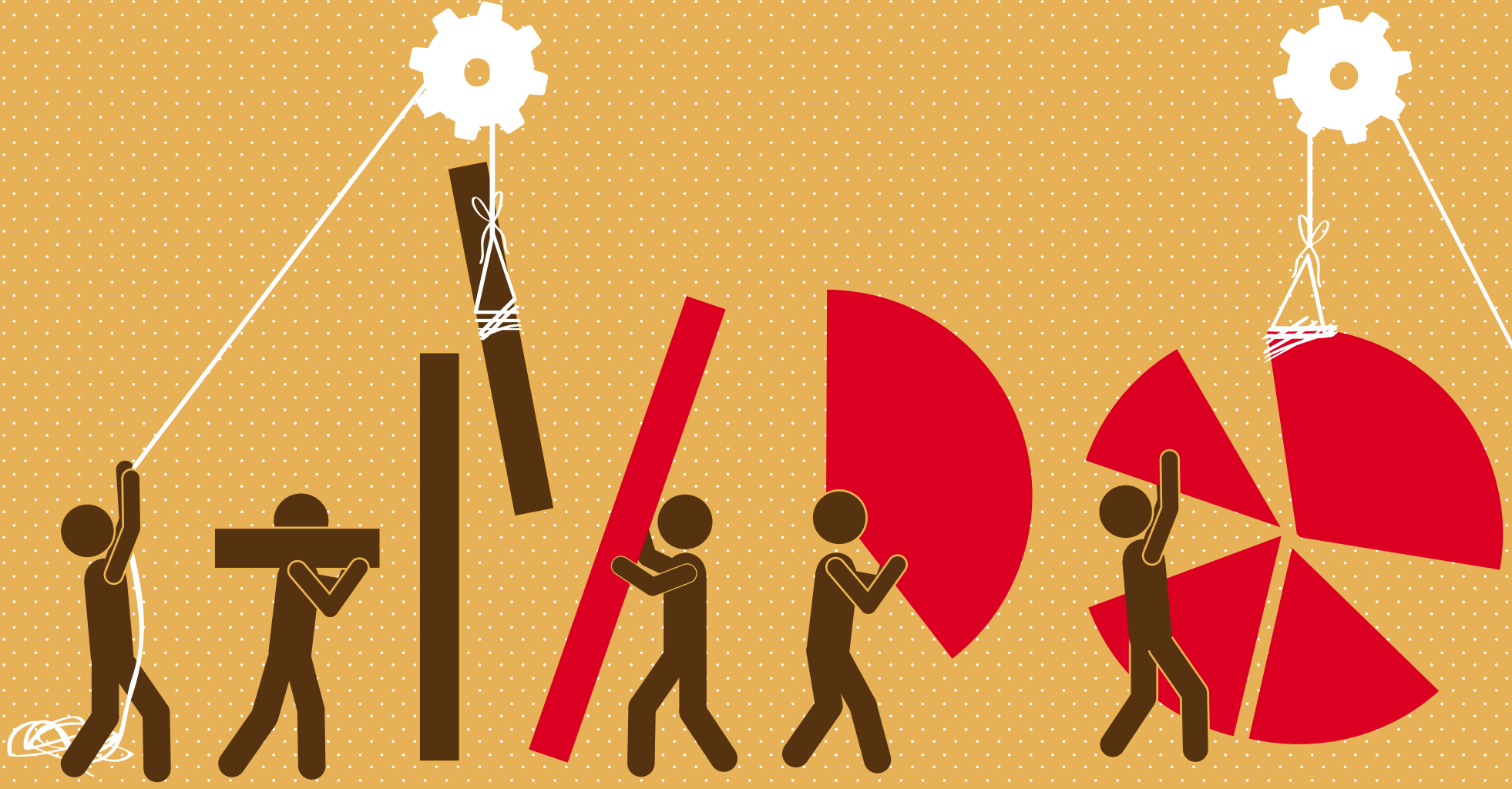
В случае допуска иностранных ЦБ на основании Решения Биржи существенными фактами признаются такие сведения, которые в силу иностранного права и правил иностранной биржи подлежат представлению иностранной бирже (или специальной

организации) для их раскрытия иностранным инвесторам. Сообщение о существенном факте должно быть 1) представлено Московской Бирже на русском и/или английском языке одновременно с раскрытием соответствующей информации среди иностранных инвесторов, а также 2) опубликовано на русском или английском языке в срок не позднее одного дня (для раскрытия в ленте новостей) и в срок не позднее двух дней (для раскрытия на странице в сети Интернет) после опубликования соответствующего сообщения согласно правилам иностранной биржи. В случае изначальной публикации только на английском языке такое сообщение также должно быть опубликовано в обоих источниках на русском языке не позднее 30 дней с даты его опубликования на английском языке. При этом периодическое раскрытие существенных фактов может осуществляться в форме пресс-релизов и иных сообщений, которые раскрываются эмитентом за рубежом согласно применимым к эмитенту иностранным правилам.

Иностранные эмитенты также обязаны осуществлять опубликование своих годовых/полугодовых/ежеквартальных отчетов (в зависимости от того, какая периодичность публикации таких отчетов предусмотрена иностранным правом/правилами одобренной иностранной биржи) в следующие сроки: 1) на русском или на английском языке — не позднее одного дня (при раскрытии в ленте новостей) и не позднее двух дней (при раскрытии на странице в сети Интернет) с даты раскрытия соответствующей информации среди иностранных инвесторов; 2) на русском языке (в случае изначальной публикации только на английском языке) — не позднее 60 дней с даты опубликования отчета на английском языке. Годовой/полугодовой/ежеквартальный отчет также должен быть представлен Московской Бирже на русском и/или английском языке одновременно с его раскрытием среди иностранных инвесторов.

2. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА, СВЯЗАННЫЕ С РАСКРЫТИЕМ ИНСАЙДЕРСКОЙ ИНФОРМАЦИИ

Эмитенты иностранных ЦБ должны соблюдать требования законодательства России о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком, включая требования по раскрытию инсайдерской информации, ведению списка инсайдеров, а также представлению такого списка Московской Бирже и Банку России (по его требованию).





- 042 / Раздел 1. Основные шаги подготовки и проведения IPO
- 050 / Раздел 2. Юридические аспекты проведения IPO на Московской Бирже
- 059 / Раздел 3. Бухгалтерские аспекты проведения IPO на Московской Бирже
- 066 / Раздел 4. Корпоративное управление

ПОДГОТОВКА К IPO

ПОДГОТОВКА
К IPO 2ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

РАЗДЕЛ I. ОСНОВНЫЕ ШАГИ ПОДГОТОВКИ И ПРОВЕДЕНИЯ IPO

ГЛАВА 1. ЧТО ТАКОЕ IPO

IPO (от англ. Initial Public Offering)—первичное публичное предложение акций компании широкому кругу инвесторов, сопряженное с получением листинга и началом торгов на фондовой бирже. После совершения IPO акции эмитента могут свободно торговаться на фондовом рынке, а также обладают рыночной оценкой в режиме реального времени, доступной широкой публике, а сама компания называется публичной.

Первые упоминания о применении принципа публичного размещения относятся к Древнему Риму. В XX веке, с ростом мировой экономики, а также с ускорением передачи информации, рынок IPO стал пользоваться повышенным спросом и прочно занял определенную нишу как инструмент на пути развития любой компании. В 2007 году мировой рынок IPO составил рекордные 373 млрд долл., а в 2013 году— 195 млрд долл.

Как правило, успешному IPO предшествует длительный процесс подготовки, поглощающий существенные временные и финансовые ресурсы. Он направлен на приведение компании к лучшим стандартам рынка, признаваемым широким кругом инвесторов, а также на последующую деятельность по презентации и раскрытию информации.

I. ЗАЧЕМ КОМПАНИИ ДЕЛАЮТ IPO

Для компании и ее акционеров IPO является естественным этапом эволюции, который призван придать новый импульс на будущее развитие и прозрачность построенного бизнеса. Становление в качестве публичной компании приносит целый ряд изменений в привычный уклад ведения управления. Среди основных целей, преследуемых компаниями при выходе на публичный рынок, выделяются:

- > привлечение нового капитала в компанию от широкого круга инвесторов;
- > получение объективной рыночной оценки актива;
- > создание ликвидности активов существующих акционеров;
- > обеспечение возможности существующим акционерам продать (частично или полностью) свою долю в компании;

- > получение эмитентом торгуемых акций, которые могут быть использованы для осуществления сделок по слиянию и поглощению;
- > улучшение стандартов корпоративного управления компании, увеличение прозрачности и создание механизма широкого контроля над деятельностью менеджмента эмитента;
- > опционные программы для менеджмента;
- > снижение стоимости долга.

ГЛАВА 2. ФАКТОРЫ УСПЕШНОГО IPO

Залогом успешного IPO является предварительная подготовительная работа эмитента, включающая анализ ожидаемой выгоды от размещения, необходимых ресурсов для успешного завершения проекта, а также внутренняя подготовка к переходу в стан публичных компаний. Подготовительная работа, как правило, начинается задолго до начала активной фазы предложения и ведется вплоть до дня завершения процесса.

Основными факторами для успешного осуществления IPO считаются:

- > привлекательная инвестиционная история:
 - / перспективы роста/генерации денежных потоков;
 - / ясная и достижимая стратегия развития;
 - / опытный, сильный менеджмент;
 - / сильное позиционирование относительно конкурентов;
- > подготовительная работа эмитента:
 - / наличие аудированной финансовой отчетности за последние три года;
 - / юридически прозрачная структура собственности;
 - / консолидация всех центров прибыли и денежных потоков;
 - / высокие стандарты корпоративного управления;
 - / высокие стандарты раскрытия информации;
 - / привлечение оптимального пула банков-организаторов для осуществления IPO;

«Для компании и ее акционеров IPO является естественным этапом эволюции, который призван придать новый импульс на будущее развитие и прозрачность построенного бизнеса»

- / привлечение прочих профильных консультантов (аудиторов, юридических консультантов, PR-агентств и пр.);
- > выбор оптимальной структуры и основных параметров размещения:
 - / выбор благоприятного временного интервала для проведения IPO;
 - / общий размер предложения акций;
 - / объем средств, привлекаемых компанией, и объем средств, привлекаемых существующими акционерами;
 - / наличие и размер розничного транша;
 - / временное ограничение на предложение акций после IPO;
 - / возможность предложения акций американским инвесторам по правилу 144A;
 - / применение механизма стабилизации цены акции;
- > организация размещения:
 - / эффективная ежедневная работа наряду с привлеченными консультантами по подготовке документации;
 - / получение необходимых одобрений от регуляторов;
 - / прохождение процедуры листинга на Московской Бирже;
 - / презентация инвестиционной истории широкому кругу инвесторов;
 - / аналитическая и торговая поддержка акций после IPO.

Для правильной организации процесса подготовки к IPO желательна консультация с независимыми финансовыми консультантами и Московской Биржей.

ГЛАВА 3. ОПТИМАЛЬНАЯ СТРУКТУРА IPO

Выбор оптимальной структуры предложения является одним из ключевых факторов успешности IPO, однако структура может быть пересмотрена во время активной фазы подготовки исходя из обратной связи с инвесторами и изменения ситуации на фондовом рынке. Например, при получении соответствующей информации объем предложения может быть увеличен или пересмотрен в сторону увеличения компонента привлекаемого капитала.

Оптимальный объем предложения зависит от ожидаемой оценки эмитента, способности рынка абсорбировать объем IPO, а также от минимально необходимой ликвидности, требуемой инвесторами. Исторически объем IPO на Московской Бирже варьировался от 3 до более чем 270 млрд руб.

Количество акций в свободном обращении является функцией объема предложения и полученной оценки компании, однако не может быть менее 10% от выпущенных акций компании, что необходимо для получения листинга на Московской Бирже. В качестве акций в свободном обращении могут считаться размещенные в результате IPO бумаги, так же как и акции во владении неконтролирующих акционеров, не подпадающих под запрет на продажу акций после IPO.

Большой объем размещения и более высокий процент акций в свободном обращении положительно влияют на ликвидность, увеличивая оборачиваемость бумаг, количество бумаг в предложении на рынке, и в конечном счете при прочих равных условиях положительно сказываются на оценке компании.

Важным аспектом в структуре размещения является соотношение средств, привлекаемых в компанию, называемых первичными акциями, и акций, продаваемых текущими акционерами, — вторичных акций. Выбор данного параметра диктуется необходимостью привлечения нового капитала в компанию и соответствует представленной стратегии развития эмитента.

Исторически большинство предложений на российском рынке содержат как первичные, так и вторичные акции. Среднее процентное соотношение для российских IPO с 2007 года составляет примерно 50/50.



Схема 1. Объем предложения при IPO российских компаний на Московской Бирже с 2007 года (млн долл.)

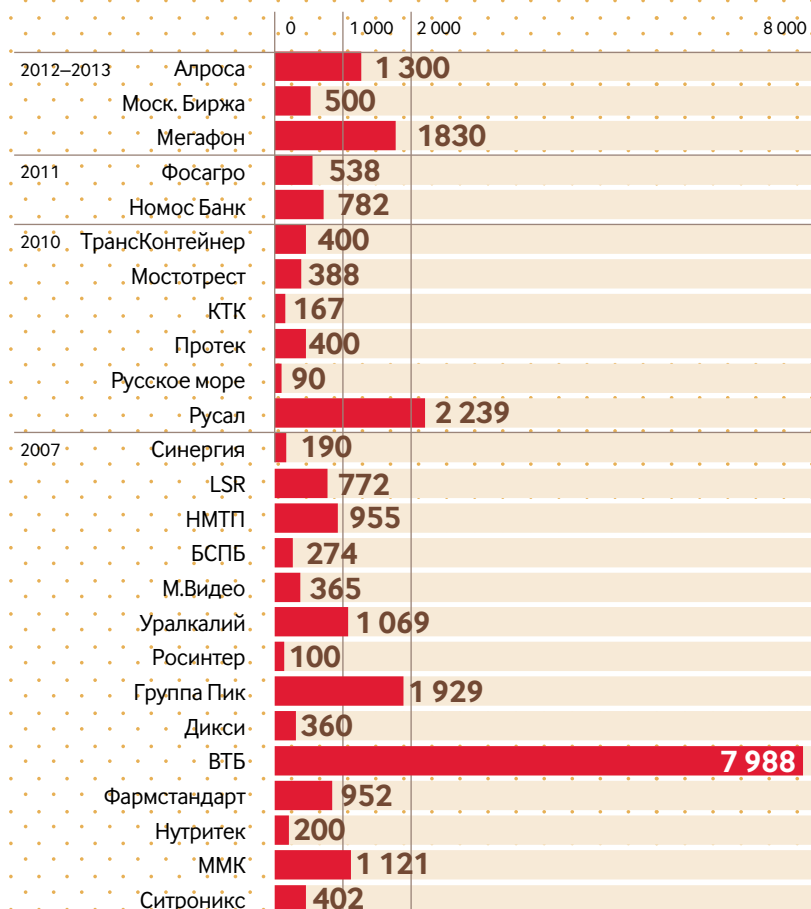
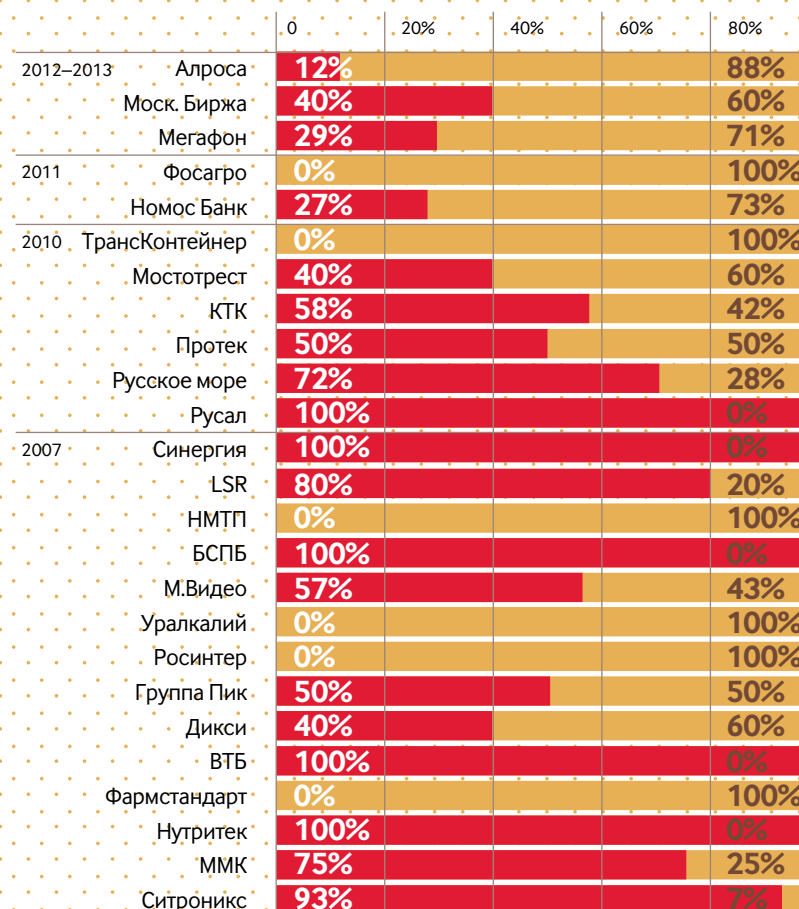


Схема 2. Соотношение первичных и вторичных акций при IPO российских компаний на Московской Бирже с 2007 года



● Первичные
● Вторичные

ПОДГОТОВКА
К IPO 2ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4ПРИЛОЖЕНИЯ
5

Схема 3. Основные направления работы при подготовке к IPO

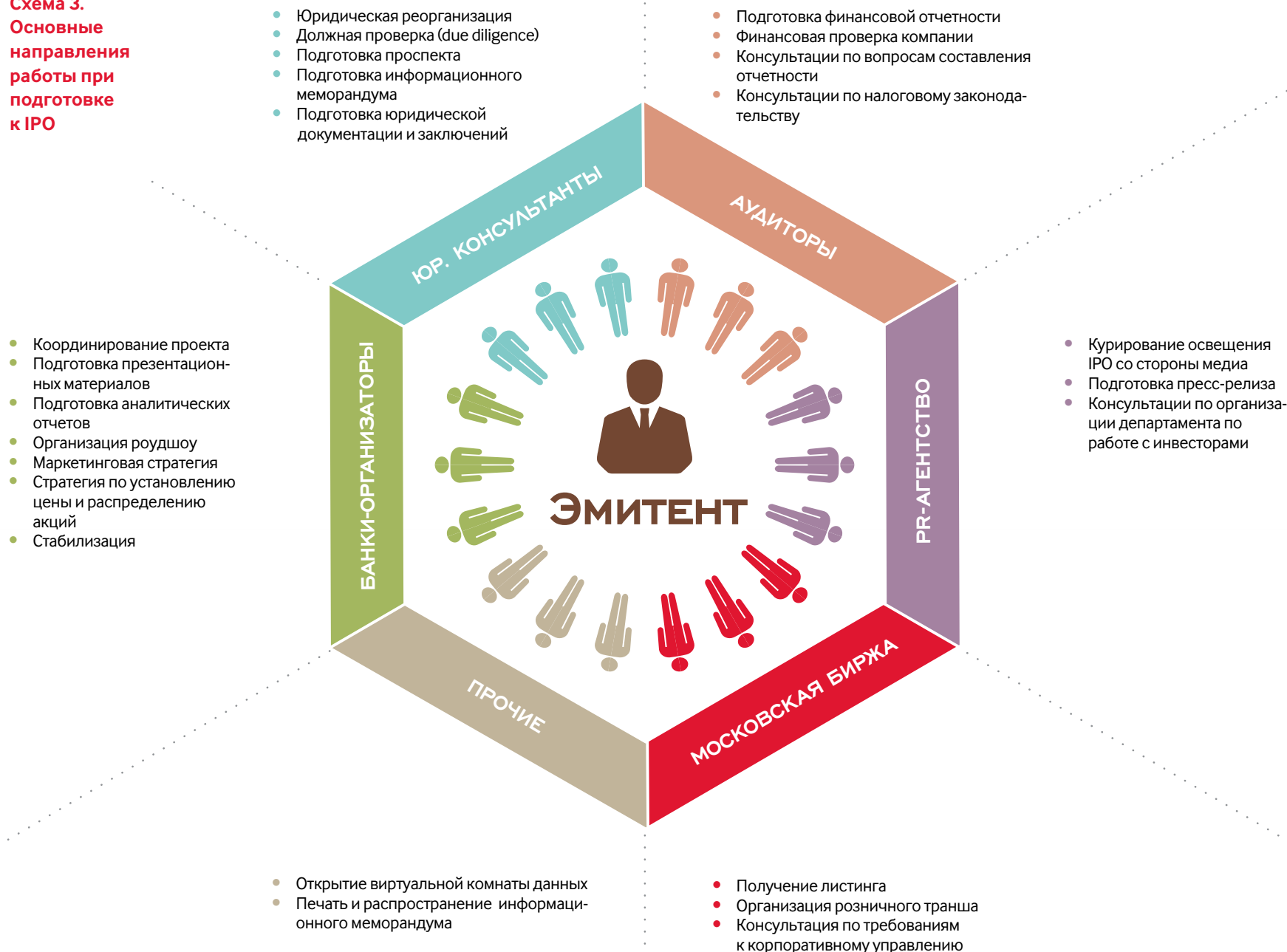
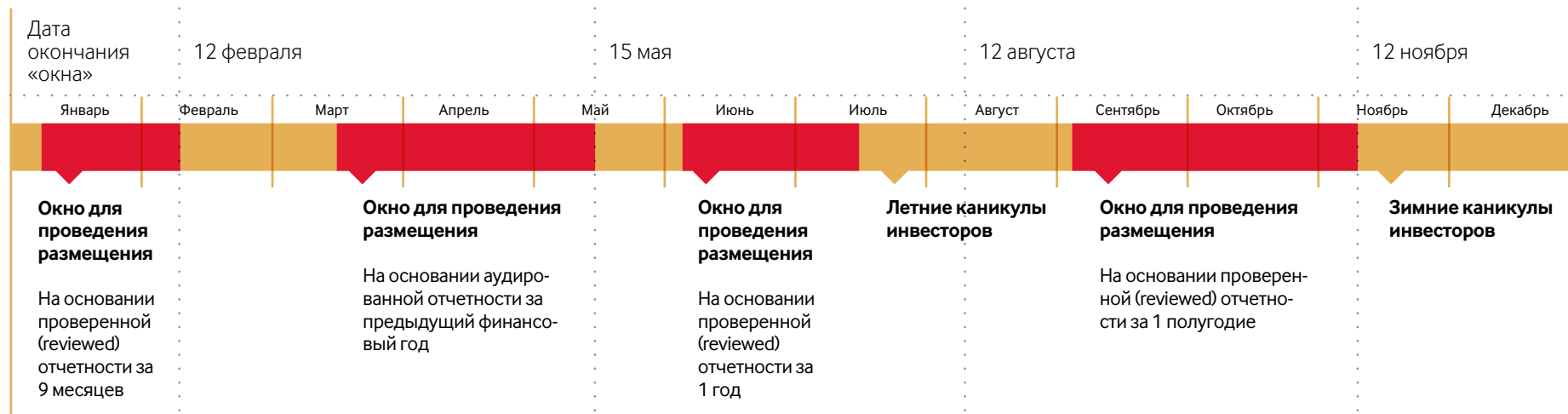


Схема 4. Оптимальные периоды для проведения IPO



ГЛАВА 4. ОСНОВНЫЕ УЧАСТНИКИ ПОДГОТОВКИ К IPO И НАПРАВЛЕНИЯ РАБОТ

Подготовка и проведение IPO — это сложный процесс, требующий слаженной работы целого ряда участников.

Менеджмент компании — главная группа участников подготовки к IPO, которая отвечает за подбор синдиката инвестиционных банков-консультантов и прочих участников, за внутренние корпоративные преобразования; представляет информацию для юридической проверки, подготовки проспекта ценных бумаг и маркетинговых материалов; управляет стратегией публичных коммуникаций и в целом является конечной инстанцией при принятии решений по проекту.

Инвестиционные банки/букраннеры осуществляют ежедневное управление проектом, выносят рекомендации по структуре сделки, проводят ежедневную координацию всего процесса подготовки IPO, включая:

- > юридическую проверку (англ. Due diligence);
- > написание проспекта и информационного меморандума;
- > подготовку маркетинговых материалов;
- > кристаллизацию инвестиционной истории;
- > оценку бизнеса компании;

- > организацию роудшоу менеджмента;
- > сбор заявок от инвесторов;
- > совещательную функцию при установлении цены размещения;
- > расчеты между инвесторами и эмитентом/акционерами.

Юридические консультанты осуществляют юридическое сопровождение и играют основную роль в юридической проверке, написании проспекта IPO и информационного меморандума, подготовке других соглашений и заключений.

Аудиторы проводят подготовку финансовой отчетности, дают рекомендации по раскрытию финансовой информации и консультируют участников процесса по вопросам аудита, а также готовят комфортные письма.

PR-агентство занимается взаимодействием со СМИ в связи с размещением и последующими мероприятиями по связям с инвесторами.

Финансовая типография организует печать и распространение информационного меморандума (в предварительной и финальной версиях).

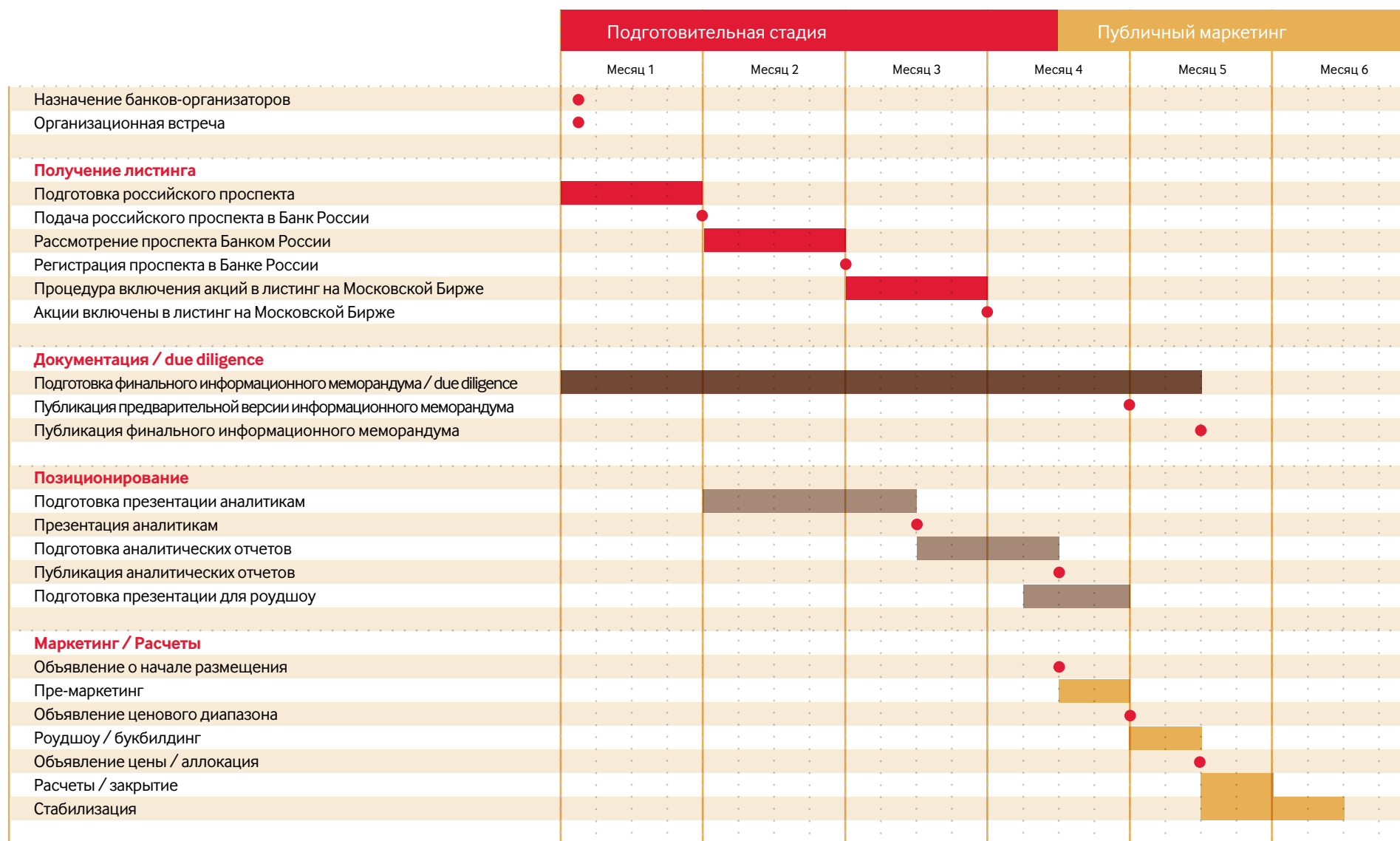

 ПОДГОТОВКА
К IPO 2

 ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

 ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

Схема 5. График работ по подготовке к IPO



ГЛАВА 5. ПРОЦЕСС ПРОВЕДЕНИЯ IPO

1. ВЫБОР ОПТИМАЛЬНОГО ПЕРИОДА ДЛЯ РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ

Выделяются четыре стандартных временных «окна» для проведения IPO, которые указаны на схеме 4.

Как правило, аудиторские заключения могут быть получены на финансовую отчетность не старше 135 дней с момента выпуска, что накладывает ограничения на доступные периоды для предложения акций. Для соответствующей финансовой отчетности период 135 дней оканчивается 12 февраля, 15 мая, 12 августа и 12 ноября.

Непосредственный выбор времени для проведения IPO зависит от сроков подготовки и представления финансовой отчетности компании, а также от выбора оптимального периода с точки зрения цикличности бизнеса и ситуации на фондовом рынке.

2. ГРАФИК РАБОТ ПО ПОДГОТОВКЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Непосредственно процесс активной фазы подготовки к IPO занимает от 5 до 7 месяцев в зависимости от предварительной подготовки эмитента, в то время как подготовительная стадия может начинаться более чем за год до предложения. Хорошо спланированная подготовка позволяет оптимизировать временные затраты менеджмента, а также обеспечивает более полный контакт с потенциальными инвесторами.

Весь процесс проведения IPO можно условно разделить на две основные части: подготовительную стадию и публичную стадию. Разделяющей чертой является объявление о намерении сделать размещение (Intention to Float), когда информация о предстоящем размещении широко публикуется в медиа и аналитики банков-организаторов назначают встречи с инвесторами для презентации независимого аналитического мнения об эмитенте.

3. ПОДГОТОВКА ПРОСПЕКТА IPO И ИНФОРМАЦИОННОГО МЕМОРАНДУМА, DUE DILIGENCE

В ходе подготовительной стадии банки-организаторы совместно с юристами и эмитентом проводят Due diligence, подготовку проспекта IPO и информационного меморандума.

Для целей IPO компанией, а также ее финансовыми и юридическими консультантами готовится проспект размещения, в котором раскрывается необходимая информация о компании и описывается структура сделки в соответствии с российским законодательством. Проспект является необходимым документом для получения листинга на Бирже и регистрируется в Банке России.

При IPO на Московской Бирже для привлечения наиболее широкого круга международных инвесторов эмитенты, как правило, подготавливают также отдельный маркетинговый документ—информационный меморандум, который является для потенциальных инвесторов основным источником информации о компании перед IPO.

Процесс подготовки информационного меморандума занимает до 10–12 недель и требует вовлечения широкого представительства менеджмента компании. Подготовка меморандума входит в сферу ответственности юридических консультантов и букраннеров при непосредственной помощи менеджмента компании. Подробное описание структуры информационного меморандума приведено на с. 54.

Комплексная проверка (Due diligence) проводится с целью формирования объективного мнения о компании и понимания всех аспектов ее деятельности. Каждый участник процесса IPO выполняет проверку соответствующей стороны: юридические консультанты проверяют юридическую чистоту бизнеса, аудиторы осуществляют финансовую проверку, в то время как букраннеры рассматривают операционную устойчивость бизнеса, а также проводят различные стресс-тесты.

Комплексная проверка компании проводится букраннерами с целью получения комфорта о наличии устойчивого операционного бизнеса эмитента и выполняется от лица потенциальных инвесторов. Для сбора информации букраннеры могут организовывать выезды на промышленные объекты или торговые площади компании, проводить интервью представителей менеджмента, поставщиков и клиентов.


 ПОДГОТОВКА
К IPO 2

 ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

 ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

4. ПУБЛИЧНЫЙ МАРКЕТИНГ

Подготовка маркетинговых материалов

В рамках IPO основными маркетинговыми материалами являются:

- > отчет аналитиков;
- > презентация менеджмента для роудшоу;
- > информационный меморандум.

Маркетинговая работа начинается при презентации менеджментом детального обзора бизнеса компании независимым представителям аналитических отделов банков-организаторов (презентация аналитикам). На основании полученных сведений аналитики подготавливают независимую оценку бизнеса и анализ перспективности вложения в акции эмитента, с которыми в дальнейшем выступают перед потенциальными инвесторами.

После объявления о намерении сделать размещение начинается роудшоу аналитиков, в рамках которого происходит публикация и распространение отчета аналитиков, независимого аналитического документа.

Одним из наиболее значительных этапов продажи акций инвесторам являются встречи ключевого менеджмента компании (и, в ряде случаев, акционеров) с потенциальными инвесторами в рамках роудшоу менеджмента. Роудшоу начинается после объявления ценового диапазона IPO и может продолжаться до двух недель. Личные встречи с представителями инвесторов направлены на детальную презентацию бизнеса и стратегии компании, построение доверительных отношений между ключевыми лицами в компании и ее будущими акционерами, а также на подтверждение компетенции менеджмента для достижения поставленных компанией целей.

В рамках презентационной поездки менеджмент обычно представлен генеральным и финансовым директорами и другими ключевыми представителями команды управления, проводит ряд встреч с инвесторами, на которых рассказывает инвестиционную историю компании. Параллельно с роудшоу менеджмента букраннеры проводят сбор заявок на покупку акций от инвесторов.

По завершении роудшоу эмитент совместно с акционерами при консультации банков-организаторов определяет единую цену предложения, а также распределяет акции среди всех инвесторов, подавших заявки на покупку.

С этого момента IPO считается успешно завершенным, а компания становится публичной, открывая для себя новую страницу в истории в качестве публичной компании.

РАЗДЕЛ 2. ЮРИДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПРОВЕДЕНИЯ IPO НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ

ГЛАВА 1. ТРЕБОВАНИЯ РОССИЙСКОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА И КОММЕРЧЕСКАЯ ПРАКТИКА. ОБЩИЙ ОБЗОР ДОКУМЕНТОВ, ПОДЛЕЖАЩИХ ПОДГОТОВКЕ В РАМКАХ IPO

1. ОБЩИЙ ОБЗОР СТРУКТУРЫ СДЕЛКИ IPO И КОРПОРАТИВНЫХ ПРОЦЕДУР

Публичные предложения акций эмитента с допуском к торгам на бирже подразделяются на первичные (Initial Public Offerings, или IPO) и вторичные (Secondary Public Offerings, или SPO) в зависимости от того, получают акции допуск к торгам впервые (при IPO) либо производится предложение акций, категория или тип которых ранее были допущены к торгам на бирже (при SPO).

Как при IPO, так и при SPO предлагаемые акции могут быть первичными (если они выпущены, но пока не размещены эмитентом) и вторичными (если их владельцами являются существующие акционеры эмитента). В зависимости от того, являются предлагаемые акции первичными или вторичными, выручка от их продажи при IPO/SPO поступает эмитенту или продающему акционеру соответственно. В российских нормативных актах применительно к предложению первичных акций применяется термин «размещение», к предложению вторичных акций — термин «обращение».

Таким образом, структуры IPO/SPO в зависимости от предлагаемых акций могут быть следующими:

- > размещение только первичных акций эмитентом;
- > предложение вторичных, т. е. уже размещенных, акций акционером или несколькими акционерами;
- > смешанная форма, т. е. предложение, включающее размещение первичных акций эмитентом и предложение вторичных акций продающими акционерами.

При любой структуре требуется активное вовлечение эмитента в процесс предложения, однако при размещении первичных акций объем работы, которую эмитент должен провести, как правило, больше.

- 1 Для целей данного анализа мы презюмируем, что эмитентами будет использоваться размещение акций исключительно путем открытой подписки. Сроки и структура закрытой подписки делают ее чрезвычайно затруднительной для использования в публичном предложении. Она может быть применена только в структурах back-to-back, когда публично предлагаются вторичные акции, но при этом продающий акционер выступает только посредником и использует вырученные от продажи средства для приобретения первичных акций эмитента, размещаемых по закрытой подписке в его пользу.
- 2 В случае если количества объявленных акций недостаточно для проведения предложения.
- 3 То же.
- 4 П. 2.3.2 Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистраций проспектов ценных бумаг, утв. Приказом ФСФР России от 04.07.2013 № 13-55/пз-н.
- 5 П. 7.1.13 указ, Стандартов.
- 6 Подп. 6 п. 7.4.9 указ, Стандартов.
- 7 Ст. 25 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
- 8 П. 11.1.1 Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистраций проспектов ценных бумаг, утв. Приказом ФСФР России от 04.07.2013 № 13-55/пз-н.
- 9 Ст. 20 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
- 10 Подп. 2 п. 10 Положения о порядке выдачи Федеральной службой по финансовым рынкам разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации, утв. Приказом ФСФР РФ от 10.06.2009 № 09-21/пз-н.

«Основным документом при проведении IPO является проспект ценных бумаг, который преследует маркетинговую цель и одновременно направлен на выполнение требований о раскрытии информации»



Основные этапы подготовки и необходимые корпоративные документы при предложении первичных и вторичных акций

Документы/действия	Размещение первичных акций при IPO/SPO ¹	Предложение вторичных акций при IPO/SPO
Корпоративные решения и проспект ценных бумаг	<p>Решение совета директоров эмитента (СД) о созыве общего собрания акционеров эмитента (ОСА) для внесения изменений в устав в части количества объявленных акций².</p> <p>Решение ОСА о внесении изменений в устав в части количества объявленных акций³ и об увеличении уставного капитала/решение о размещении ценных бумаг/решение об обращении с заявлением о листинге акций общества.</p> <p>Решение СД об утверждении решения о выпуске (дополнительном выпуске) акций и проспекта ценных бумаг⁴.</p> <p>Решение уполномоченного органа эмитента о дате начала размещения.</p> <p>Решение СД о цене размещения⁵.</p> <p>Отчет об итогах реализации преимущественного права (если применимо) и соответствующее раскрытие информации⁶.</p> <p>Уведомление или отчет об итогах выпуска⁷</p>	<p>Если эмитент уже имеет зарегистрированный проспект и акции такого эмитента, указанные в данном проспекте, уже включены в список биржи в России.</p> <p>Если же проспекта нет, возможна регистрация проспекта без выпуска дополнительных акций⁸ для целей получения листинга в России. Новый проспект ценных бумаг потребует одобрения СД</p>
Государственная регистрация выпуска ценных бумаг/ проспекта ценных бумаг	Стандартное требование ⁹	Требуется в отношении проспекта ценных бумаг, если такой проспект отсутствует
Получение листинга в России	Стандартное требование; необходимо, в том числе, для получения разрешения Банка России (далее — ЦБ), описанного ниже ¹⁰	То же требование, если предлагаемые акции не получили листинга ранее
Раскрытие информации	<p>Процедура размещения акций сопровождается на каждом этапе раскрытием информации; в частности, раскрывается информация о:</p> <ul style="list-style-type: none"> > регистрации проспекта и выпуска; > дате начала размещения и цене размещения; > начале размещения; > преимущественном праве; > окончании размещения; > подаче уведомления или отчета об итогах выпуска 	Объем раскрываемой информации меньше и включает, в частности, информацию о: регистрации проспекта ценных бумаг; получении разрешения ЦБ на размещение акций за рубежом

О ГРУППЕ
МОСКОВСКАЯ
БИРЖА 1

ПОДГОТОВКА
К IPO 2

ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

2. МЕЖДУНАРОДНЫЙ КОМПОНЕНТ IPO/SPO

В зависимости от коммерческого решения эмитента и рекомендаций банков — организаторов размещения структура IPO/SPO может дополняться международным компонентом, который выражается в одновременном предложении ценных бумаг в России и за рубежом. Наличие международного компонента IPO/SPO потребует соблюдения норм соответствующего иностранного законодательства (например, законодательства стран, резидентами которых являются приобретающие инвесторы, или стран, в юрисдикции которых проводится листинг ценных бумаг).

Среди требований законодательства иностранных юрисдикций для практики российских эмитентов особое значение имеет регулирование Европейского союза (в случае листинга ценных бумаг на одной из европейских бирж и/или предложения ценных бумаг инвесторам из Евросоюза), а также законодательство США, которое может быть задействовано, если среди приобретателей ценных бумаг будут инвесторы из США. В случае, если планируется листинг ценных бумаг на одной из крупных европейских бирж, эмитент, как правило, должен подготовить проспект ценных бумаг, соответствующий требованиям Директивы ЕС 2003/71/ЕС о проспектах ценных бумаг. Данная директива содержит требования, в частности, к содержанию и формату проспекта ценных бумаг, его публикации, а также к рекламе ценных бумаг.

Если акции эмитента не предполагаются к регистрации в США (не готовится отдельный проспект ценных бумаг согласно требованиям Комиссии по ценным бумагам США), они могут быть предложены к приобретению инвесторами из США в соответствии с определенными исключениями из требования об обязательной регистрации ценных бумаг и подготовке проспекта ценных бумаг, содержащимися в законодательстве США. В частности, правило 144А в соответствии с Законом о ценных бумагах США 1933 года допускает приобретение иностранных ценных бумаг инвесторами из США при соблюдении определенных условий. Среди прочего правило 144А требует, чтобы не зарегистрированные в США ценные бумаги предлагались и приобретались только определенной группой инвесторов — квалифицированными институциональными покупателями (Qualified Institutional Buyers, или QIBs). Последующие отчуждения ценных бумаг в США осуществляются в соответствии с правилом 144А, и в частности с соблюдением требования о приобретателях, которыми могут быть только QIBs.

Если ценные бумаги не предполагается предлагать инвесторам из США, то для того чтобы не возникло необходимости регистрировать проспект ценных бумаг в США, такое предложение должно проводиться в соответствии с каким-либо иным исключением из требования о регистрации проспекта, например в соответствии с правилами Положения S (Regulation S) в соответствии с Законом о ценных бумагах США 1933 года. Данное Положение для целей избежания регистрации ценных бумаг в США, в частности, требует, чтобы ценные бумаги предлагались за пределами США, а также чтобы приобретателями ценных бумаг не были инвесторы из США. Соответственно, последующее отчуждение акций за пределами США также должно соответствовать требованиям Положения S.

3. ДОКУМЕНТАЦИЯ ПО СДЕЛКЕ И ЭТАПЫ СДЕЛКИ IPO

Описываемые ниже документы по сделке являются стандартными в сложившейся практике российских эмитентов при проведении IPO/SPO, в том числе IPO/SPO с международным компонентом, и с небольшими вариациями используются независимо от рассмотренных выше разновидностей структуры предложения (предложения вторичных или первичных акций).

1. Транзакционные документы, стороной которых является эмитент

1.1. Мандатное письмо с банками-андеррайтерами (mandate/engagement letter) представляет собой соглашение по иностранному праву (как правило, по английскому праву), в соответствии с которым эмитент нанимает банки-андеррайтеры для оказания услуг в связи с IPO/SPO (при этом данное соглашение не содержит твердого обязательства банков провести IPO/SPO). Такое письмо может подписываться как при предложении ценных бумаг международным инвесторам, так и при предложении ценных бумаг только в России.

В указанном соглашении описываются общий периметр предложения (вид ценных бумаг, биржа, на которой будет осуществляться листинг, и др.); объем консультационных услуг, предоставляемых банками до заключения соглашения об андеррайтинге; комиссии банков при успешном проведении предложения и возмещение их расходов; обязательства о конфиденциальности и о возмещении. Подписание мандатного письма может проводиться на любом этапе работы по IPO/SPO до подписания соглашения об андеррайтинге.

NB: среди положений мандатного письма особое значение для эмитента имеет обязательство возместить андеррайтерам любые суммы, расходы и издержки, понесенные в связи с работой по IPO/SPO (indemnity obligation), исполнение которого может потребоваться, даже если IPO/SPO не состоится по какой-либо причине. Определение таких сумм возмещения часто бывает широким и может включать суммы убытков и исков, предъявленных против банков и их должностных лиц, а также суммы сопряженных расходов и иные суммы.

1.2. Соглашение об андеррайтинге (underwriting agreement) является договором, регулируемым иностранным правом (как правило, английским), в соответствии с которым банки-андеррайтеры принимают на себя обязательство обеспечить реализацию определенного количества акций по определенной цене, а эмитент и/или продающий акционер принимают на себя обязательство продать соответствующие ценные бумаги по определенной цене и иные обязательства, включая обязательства о выплате возмещения, о сохранении листинга и предоставлении андеррайтерам информации, а также дают заверения и гарантии относительно корректности информации в проспекте ценных бумаг, самих ценных бумаг и чистоты правового титула на них, состояния бизнеса



эмитента и корректности оформления эмитентом/продающим акционером всей относящейся к сделке юридической документации. Такое соглашение обязательно подписывается при участии в сделке международных банков-андеррайтеров и при предложении ценных бумаг международным инвесторам, но оно может подписываться и при предложении ценных бумаг исключительно в России, если, например, среди организаторов размещения имеются международные банки-андеррайтеры.

Сторонами данного соглашения являются продающие акционеры (владельцы предлагаемых вторичных акций) и/или эмитент (в отношении первичных акций), с одной стороны, и банки-андеррайтеры — с другой. При предложении исключительно вторичных акций соглашение об андеррайтинге в зависимости от структуры сделки заключается только между продающим акционером, с одной стороны, и банками-андеррайтерами — с другой; при этом в дополнение к такому соглашению об андеррайтинге может быть заключено соглашение о возмещении или гарантии (indemnity agreement) между эмитентом и банками-андеррайтерами, в соответствии с которым эмитент в дополнение к продающему акционеру дает касающиеся его заверения и гарантии и принимает на себя обязательства, включая обязательство возместить банкам-андеррайтерам возможные издержки, связанные с проведением IPO/SPO.

Процесс согласования условий соглашения об андеррайтинге традиционно проходит на протяжении всей работы по подготовке к IPO/SPO и должен в основном завершиться к моменту начала проведения роудшоу. Соглашение об андеррайтинге обычно подписывается незамедлительно после утверждения цены реализации ценных бумаг, когда по итогам роудшоу имеется определенность в отношении того, что согласованный объем ценных бумаг по согласованной цене будет реализован полностью.

Основная цель банков-андеррайтеров при заключении соглашения об андеррайтинге и возможного дополнительного соглашения о возмещении или гарантии — получить экономическую и юридическую защиту в случае возможных проблем и издержек при проведении IPO/SPO (например, в результате исков и претензий со стороны инвесторов — приобретателей ценных бумаг к андеррайтерам по праву тех юрисдикций, которые предусматривают такого рода ответственность), а также соблюсти требования законодательства в различных юрисдикциях. Данная цель достигается андеррайтерами путем получения определенного объема заверений и гарантий (например, заверений относительно корректности и полноты информации, раскрытой в международном проспекте ценных бумаг) и различных обязательств со стороны эмитента и/или продающего акционера, среди которых, как уже упомянуто, особое значение имеет обязательство эмитента и/или продающего акционера покрыть издержки андеррайтеров, а также возместить андеррайтерам все суммы, расходы и возможные убытки в связи с IPO/SPO (indemnity obligation). При этом при согласовании объема заверений и гарантий, а также обязательств по возмещению значительную роль играет сложившаяся рыночная практика, поскольку международные банки-андеррайтеры заинтересованы в том, чтобы объем обязательств эмитента/продающего акционера соответствовал сложившимся рыночным стандартам по аналогичным сделкам.

NB: при работе над соглашением об андеррайтинге важным вопросом является корпоративное одобрение данного соглашения, подготовка которого должна вестись на самых ранних этапах работы по IPO/SPO. В зависимости от размера предстоящего IPO/SPO, балансовой стоимости активов и требований внутренних документов эмитента соглашение об андеррайтинге, как правило, потребует одобрения в качестве крупной сделки со стороны совета директоров или общего собрания акционеров эмитента (если размер обязательств эмитента по сделке превысит порог в 50% от балансовой стоимости активов).

При этом определенные вопросы может вызвать оценка суммы обязательств эмитента, принимаемых по соглашению об андеррайтинге, т. е. цена сделки. Подходы к решению данного вопроса на практике детально обсуждаются эмитентом совместно с банками-андеррайтерами и юридическими консультантами, поскольку корректность корпоративного одобрения эмитентом документации по сделке имеет особое значение для подготовки юридических заключений по сделке (см. ниже).

Стоит также отметить, что в определенных случаях необходимость одобрения соглашения об андеррайтинге в качестве крупной сделки общим собранием акционеров эмитента может существенно затруднить проведение предложения (в особенности это касается SPO), если окажется невозможным набрать необходимое количество голосов акционеров, а также из-за того, что миноритарные акционеры могут предъявить требование о выкупе своих акций. Ввиду этого, как правило, при SPO, когда эмитент имеет многочисленных миноритарных акционеров, структура и параметры сделки разрабатываются с учетом необходимости минимизировать количество необходимых одобрений.

Кроме того, в случае, если структура IPO/SPO предполагает предоставление эмитентом гарантии или принятие дополнительного обязательства перед андеррайтерами по возмещению (indemnity) им расходов и возможных убытков в связи со сделкой, важным является вопрос о заинтересованности при заключении соглашения об андеррайтинге. В данной ситуации продающий акционер, в зависимости от объема и содержания обязательства по возмещению или гарантии и иных принимаемых на себя обязательств, может оказаться заинтересованным лицом для целей российского корпоративного законодательства. Это обстоятельство, в свою очередь, может потребовать одобрения документации по сделке со стороны незаинтересованных акционеров. Если количество незаинтересованных акционеров значительно (например, в случае проведения SPO) и нет определенности относительно того, удастся ли получить кворум и необходимое количество голосов, сделка может быть структурирована таким образом, чтобы избежать необходимости одобрения документации как по сделке с заинтересованностью.

1.3. Брокерский договор заключается по российскому праву с лицензированным российским брокером для реализации розничного транша и/или для предложения акций в РФ неограниченному кругу лиц, в том числе в случае одновременного размещения или предложения к обращению за рубежом, когда такое требование необходимо

выполнить для получения разрешения ЦБ на размещение/организацию обращения ценных бумаг за рубежом.

1.4. Соглашение с маркет-мейкером заключается в том числе при наличии стабилизации.

2. Документы, связанные с проведением due diligence или процедуры должной юридической проверки

Юридическая проверка проводится юридическими консультантами эмитента и банков-андеррайтеров, а также самими банками-андеррайтерами. Основная цель проведения данной проверки заключается в том, чтобы помочь в подготовке необходимого раскрытия информации в форме международного и российского проспектов ценных бумаг, которые, в свою очередь, помогут сформировать юридическую защиту для эмитента и банков-андеррайтеров от потенциальных претензий со стороны приобретателей акций. Информация о бизнесе эмитента, ценных бумагах и возможных рисках, связанных с приобретением ценных бумаг эмитента, должным образом раскрытая в проспекте, призвана служить защитой эмитента и банков-андеррайтеров от претензий в случае, если приобретателям ценных бумаг будет причинен убыток, риск возникновения которого был должным образом описан в проспекте ценных бумаг.

Процедура юридической проверки начинается с направления списка запрашиваемых документов эмитенту со стороны андеррайтеров и юридических консультантов. Предоставленные эмитентом документы изучаются консультантами и андеррайтерами в течение определенного времени, по итогам чего в адрес эмитента может быть составлен дополнительный запрос документов и информации. Проведение юридической проверки может помочь выявить правовые риски для эмитента, которые можно урегулировать до проведения IPO. Если такие выявленные риски устранить невозможно и они, по мнению участников юридической проверки, являются существенными, то при написании международного проспекта ценных бумаг готовится соответствующее раскрытие этих рисков.

По сложившейся практике перед началом роудшоу банки-андеррайтеры получают подтверждение от юридических консультантов о том, что все существенные риски, выявленные при проведении юридической проверки, были отражены в проспекте ценных бумаг, и том, что юристы готовы выдать заключения, требуемые от них.

3. Международный проспект предложения

Международный проспект ценных бумаг играет двойную роль: является маркетинговым документом, описывающим привлекательные стороны эмитента и его успехи, и одновременно документом, помогающим эмитенту и андеррайтерам защититься от ответственности в случае претензий приобретателей ценных бумаг (за счет раскрытия достоверной информации о рисках, связанных с приобретением ценных

бумаг). Исходя из указанных двух основных функций международного проспекта определяется его содержание.

В международный проспект (меморандум о предложении ценных бумаг или информационный меморандум) должна быть включена **вся** существенная информация, которая, по мнению эмитента, потребуется разумному инвестору для принятия инвестиционного решения, в том числе описание структуры IPO, описание бизнеса компании и ее стратегии, сведения о руководстве и акционерах, финансовая информация, сведения об основных рисках и т. д.

С точки зрения проспекта ценных бумаг как документа, с которым связаны вопросы юридической ответственности, проспект должен сбалансированно описывать экономическое и финансовое состояние компании и обеспечивать полное и достоверное раскрытие информации о рисках (не должен содержать существенных ложных заявлений или упущений), должен избегать оптимистичных прогнозных заявлений, не подкрепленных фактами утверждений, предположений и прогнозов в отношении будущих событий, оценок, агрессивной рекламы.

Как маркетинговый документ международный проспект содержит описание сильных сторон эмитента, которые характеризуют преимущества инвестиций в акции эмитента.

3.1. Особое значение для корректного раскрытия информации об эмитенте имеет раздел международного проспекта Risk Factors, посвященный факторам риска, связанным с инвестициями в конкретные ценные бумаги. Традиционно описываемые факторы риска подразделяются на группы, связанные с:

- > бизнесом эмитента (например, наличие высокой долговой нагрузки эмитента, наличие ограничений, налагаемых долговыми обязательствами, вопросы охраны окружающей среды, возможная нехватка финансирования, риск потери ключевых сотрудников, отсутствие долгосрочных заказчиков и др.);
- > отраслью и рынком, в которых осуществляет деятельность эмитент (например, зависимость от определенного вида сырья, предложение которого ограничено, конкуренция в секторе, консолидация в секторе, влияние экономического кризиса на уровень спроса на продукцию и др.);
- > страновыми рисками (например, противоречивость законодательства, проблемы исполнения иностранных судебных решений, стандарты корпоративного управления, политические, экономические и социальные риски и др.);
- > размещением конкретного типа ценных бумаг, и иные риски (например, влияние со стороны основного акционера, отсутствие дивидендов в ближайшее время, вопросы внутреннего контроля, отсутствие сложившегося рынка ценных бумаг, ограниченная рыночная ликвидность, налоговые вопросы и др.).



По каждому фактору риска должны быть описаны основные факты, достаточные для принятия решения инвестором, и изложены возможные последствия реализации соответствующего риска; при этом, как правило, при описании факторов риска не используются смягчающие формулировки и не описываются шаги, предпринимаемые эмитентом для снижения или устранения соответствующих рисков.

3.2. Основная информация о бизнесе эмитента обычно излагается в разделе Business, который дополняется инвестиционной историей и описанием стратегии развития эмитента. В данном разделе основной акцент при описании делается на основных видах производимой продукции/оказываемых услуг, источниках и наличии сырья, интеллектуальной собственности, взаимоотношениях с заказчиками и поставщиками, условиях конкуренции и основном регулировании отрасли, расходах на НИОКР, численности штата, практике и процедуре заключения существенных договоров, описании имущества и существенных судебных разбирательствах.

3.3. Традиционно важной составляющей международного проспекта является раздел, содержащий подробные комментарии и обсуждения менеджментом финансовых и операционных показателей эмитента за прошедшие периоды.— Management Discussion and Analysis. В данном разделе проспекта ценных бумаг описываются общие тенденции, разовые события в деятельности эмитента, принципы ведения бухгалтерского учета; содержатся детальные комментарии к каждому пункту отчета о прибылях и убытках, обсуждение вопросов ликвидности и источников капитала эмитента.

Международный проспект— результат совместной работы эмитента, андеррайтеров и юридических консультантов эмитента и андеррайтеров, которые параллельно с осуществлением юридической проверки проводят встречи и обсуждения различных разделов проспекта и совместно работают над конкретными формулировками.

4. Юридические (и налоговые) заключения

Эти документы выполняют роль, аналогичную юридической проверке,— формирование юридической защиты андеррайтеров. Защита основана на том, что банки (в том числе путем найма консультантов и получения соответствующих заключений) осуществили проверку и проявили «должную осмотрительность» (due diligence) при изучении эмитента и это позволило им получить определенный «комфорт»; в том числе получены заключения от различных экспертов-юристов, аудиторов и пр. в отношении соответствующих рисков, к которым относятся заключения консультантов. Юридические заключения готовятся и направляются андеррайтерам юридическими консультантами эмитента и банков-андеррайтеров и могут охватывать, в частности, нижеследующие вопросы.

Акции. Юридические консультанты подтверждают соблюдение установленной законом процедуры по одобрению выпуска, его регистрации и размещению ценных бумаг, наличие правового титула на акции продающих акционеров, а также всех необходимых корпоративных и регуляторных одобрений, включая (при наличии предложений

акций за пределами России) разрешение ЦБ на размещение/организацию обращения за рубежом.

Транзакционные документы. Юридические консультанты подтверждают наличие необходимого корпоративного или регуляторного одобрения документов по сделке, а также должное подписание уполномоченным представителем эмитента и продающих акционеров документации по сделке; соответствие применимому законодательству и правомерность выбора применимого права и действительность арбитражной оговорки.

Раскрытие информации. Юридические консультанты подтверждают свое участие в процессе подготовки документов по раскрытию информации, а также то, что в ходе работы над таким раскрытием информации консультантам не стала известна какая-либо информация, свидетельствующая о существенной некорректности содержания международного проспекта ценных бумаг. Данный вид заключения готовится, как правило, в соответствии с требованиями законодательства США, если среди потенциальных приобретателей ценных бумаг ожидаются резиденты США (так называемое письмо по правилу 10b5).

NB: объем юридических заключений и характер утверждений (наличие или отсутствие каких-либо оговорок) имеют большое значение для формирования «комфорта» банков-андеррайтеров; по этой причине вопросы, которые будут отражаться в юридических заключениях, а также возможные оговорки должны обсуждаться сторонами на ранних этапах подготовки к IPO/SPO.

5. Комфортные письма.

6. Маркетинговые документы

В ходе подготовки к проведению IPO эмитенты могут готовить различные информационные или маркетинговые документы (например, презентации для инвесторов или банковских аналитиков), а также пресс-релизы. Традиционно на заключительной стадии подготовки к IPO в числе пресс-релизов эмитенты выпускают: 1) пресс-релиз о готовности провести IPO (intention to float announcement), в котором излагаются основные параметры будущей сделки, а также информация об эмитенте, 2) пресс-релиз о ценовом диапазоне (price range announcement), который определяет нижний и верхние пороги цены предложения и обычно выпускается непосредственно перед началом роудшоу, и 3) пресс-релиз о цене предложения, которая устанавливается непосредственно после окончания роудшоу и перед началом размещения акций. Публикация указанных материалов и пресс-релизов может повлечь для эмитента юридическую ответственность в случае, если данные материалы не соответствуют требованиям применимого законодательства о рекламе ценных бумаг, а также если указанные материалы противоречат информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг.

В частности, российское законодательство о рекламе устанавливает ряд требований к рекламе ценных бумаг. Например, ст. 29 Федерального закона № 38-ФЗ от 13.03.2006 «О рекламе» по общему правилу запрещает рекламу эмиссионных ценных бумаг до регистрации их проспекта, а также запрещает обещание выплаты дивидендов по акциям, дохода по иным ценным бумагам или прогнозы роста курсовой стоимости ценных бумаг. Кроме того, законодательство многих стран часто содержит широкое определение проспекта ценных бумаг, на основе которого любая реклама ценных бумаг (включая какие-либо оптимистичные утверждения о перспективах инвестиций в ценные бумаги) может быть отнесена к части такого проспекта, и, соответственно, эмитент будет нести ответственность за содержание данной рекламы по правилам об ответственности за корректное раскрытие информации о ценных бумагах в проспекте. По этой причине важно приводить содержание всех выпускаемых маркетинговых и информационных материалов в соответствии с проспектом ценных бумаг, насколько это возможно.

ГЛАВА 2. КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ЭМИССИИ ЦЕННЫХ БУМАГ

1. Этапы эмиссии

Схематично процесс эмиссии ценных бумаг можно разделить на этапы, каждый из которых сопровождается раскрытием информации в объеме и в сроки, установленные Положением о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг (далее—Положение о раскрытии информации)¹¹.

- > Корпоративное одобрение— корпоративное решение об увеличении уставного капитала, утверждение решения о выпуске и проспекта ценных бумаг, описанные выше. Примерный срок— 25 рабочих дней при отсутствии необходимости созывать общее собрание акционеров эмитента.
- > Государственная регистрация выпуска ценных бумаг в ЦБ— данный этап имеет большое значение, поскольку размещению по общему правилу подлежат только те ценные бумаги, которые прошли государственную регистрацию выпуска. Примерный срок реализации— 21 рабочий день (ст. 20 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее— **Закон о РЦБ**).
- > Размещение ценных бумаг и последующее обращение ценных бумаг. Даты начала и окончания размещения ценных бумаг определяются в соответствии с условиями решения о выпуске (например, дата начала размещения устанавливается по решению уполномоченного органа эмитента, а дата окончания размещения— по истечении определенного количества рабочих дней с даты начала размещения). По сложившейся практике срок

размещения ценных бумаг составляет несколько рабочих дней (например, один-пять рабочих дней) с даты начала размещения ценных бумаг. Важно отметить, что даты начала и окончания размещения ценных бумаг должны соответствовать общему правилу о том, что размещение ценных бумаг может быть проведено в течение одного года с момента государственной регистрации выпуска ценных бумаг (п. 5 ст. 24 Закона о РЦБ).

Обращение ценных бумаг (отчуждение в пользу последующих приобретателей) допускается с момента оплаты ценных бумаг приобретателями при IPO/SPO (ст. 27.6 Закона о РЦБ). По окончании размещения ценных бумаг эмитент направляет в ЦБ уведомление об итогах выпуска ценных бумаг, где среди прочего указываются цена и фактическое количество ценных бумаг, размещенных при IPO/SPO, которое может быть меньше общего количества выпущенных ценных бумаг, указанного в решении о выпуске (п. 6 ст. 24 Закона о РЦБ). При этом эмитент обязан раскрыть информацию о намерении представить уведомление об итогах выпуска ценных бумаг до начала их размещения (п. 1 ст. 25 Закона о РЦБ).

Размещение ценных бумаг должно проводиться на недискриминационных условиях, и потенциальным приобретателям ценных бумаг должны предоставляться равные условия для приобретения ценных бумаг (п. 7 ст. 26 Закона о РЦБ). При этом Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг (далее— Стандарты эмиссии)¹² прямо оговаривают, что размещение ценных бумаг может проводиться путем направления неопределенному кругу лиц приглашения делать оферты о приобретении ценных бумаг. В этом случае при получении оферт с указанием предлагаемой цены и количества приобретаемых ценных бумаг эмитент имеет право направлять ответы о принятии оферт (об акцепте) лицам, определяемым эмитентом по своему усмотрению из числа лиц, направивших оферты (п. 7.2.2 раздела VII Стандартов эмиссии).

2. Основные документы эмиссии ценных бумаг

Решение о выпуске устанавливает основные параметры и порядок проведения размещения ценных бумаг: количество и тип ценных бумаг, сроки проведения размещения ценных бумаг, порядок определения даты начала и завершения размещения ценных бумаг, порядок определения цены, порядок реализации преимущественного права. Этот документ должен обязательно обсуждаться эмитентом с юридическим консультантом

¹¹ Утв. Приказом ФСФР России от 04.10.2011 № 11-46/пз-н.
¹² Утв. Приказом ФСФР России от 04.07.2013 № 13-55/пз-н.
¹³ Утв. Приказом ФСФР России от 30.07.2013 № 13-62/пз-н.
¹⁴ Утв. Приказом ФСФР РФ от 10.06.2009 № 09-21/пз-н.



том, биржей и банками-андеррайтерами до его одобрения и регистрации, поскольку он должен отражать согласованную структуру и временные параметры предложения.

Российский проспект по общему правилу должен готовиться при подготовке выпуска ценных бумаг и размещения путем подписки, за исключением случаев, установленных законом (ст. 22 Закона о РЦБ). Проспект ценных бумаг является документом, необходимым для получения листинга на Московской Бирже. С момента регистрации проспекта ценных бумаг эмитент обязан регулярно раскрывать информацию в форме ежеквартального отчета, консолидированной финансовой отчетности и сообщений о существенных фактах (п. 4 ст. 30 Закона о РЦБ).

Проспект ценных бумаг должен содержать информацию, отражающую все обстоятельства, которые могут оказать влияние на принятие решения о приобретении ценных бумаг, за достоверность и полноту которой эмитент, его соответствующие должностные лица и подписавшие консультанты несут ответственность. Данные лица могут быть привлечены к ответственности за убытки, причиненные в результате содержащейся в проспекте недостоверной, неполной или вводящей в заблуждение информации, подтвержденной ими. Проспект ценных бумаг среди прочего должен содержать информацию о финансово-экономической деятельности эмитента, его рыночной капитализации, обязательствах, рисках, связанных с приобретением ценных бумаг, подконтрольных организациях и должностных лицах и по другим вопросам.

Поскольку IPO/SPO с международным компонентом обычно сопровождается подготовкой не только российского проспекта ценных бумаг, но и международного, то необходимо в той степени, в которой это возможно, согласовать содержание обоих проспектов, несмотря на разные формы и требования регулирования разных юрисдикций. Международная практика требует раскрытия в международном проспекте всей существенной информации об эмитенте и ценных бумагах независимо от того, готовится ли проспект в соответствии с европейским или американским регулированием или в соответствии с требованиями биржи в какой-то иной юрисдикции.

Общая рекомендация при подготовке международного проспекта заключается в том, что информация в таком документе должна подаваться в доступном виде. Несмотря на то, что российский проспект пишется по четко установленной форме, эмитентам рекомендуется придерживаться тех же принципов и стремиться к тому, чтобы оба проспекта ценных бумаг были максимально согласованы между собой. В соответствии с требованиями Положения о раскрытии информации (пп. 1.14 и 6.2.49) в случае подачи международного проспекта на иностранную биржу или иностранному регулятору такой проспект на русском языке также подлежит раскрытию в России, что потребует предварительного перевода международного проспекта (объемного документа) на русский язык (общее требование о языке п. 1.3 Положения о раскрытии информации).

Получение листинга на бирже в России является важным этапом проведения IPO, предваряющим размещение ценных бумаг и подтверждающим, что эмитент соответствует требованиям о корпоративном управлении, установленным Порядком допуска ценных бумаг к организованным торгам¹³. Получение листинга на бирже в России

позволяет расширить круг потенциальных приобретателей ценных бумаг (многие институциональные инвесторы имеют формальные требования по инвестированию в ценные бумаги, включенные в соответствующие котировальные списки) и получить определенную рейтинговую оценку со стороны инвесторов.

При наличии международного компонента при проведении IPO в виде предложения ценных бумаг эмитента за пределами России эмитент обязан получить разрешение Банка России (ст. 16 Закона о РЦБ). Важно при этом отметить, что при размещении ценных бумаг исключительно в России, в том числе с участием иностранных инвесторов, получения разрешения ЦБ не требуется.

В соответствии с Положением о порядке выдачи Федеральной службой по финансовым рынкам разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации (далее — Положение 09-21)¹⁴ разрешение ЦБ может быть выдано и размещение ценных бумаг за пределами России может быть осуществлено в том числе при соблюдении следующих условий:

- > при соблюдении условий, указанных в Положении 09-21, за пределами России может быть размещено/предложено к публичному обращению не более 25% от общего количества акций эмитента той же категории;
- > одновременно с возможностью приобретения ценных бумаг за пределами России эмитент должен предоставить возможность приобретения ценных бумаг в России (на практике данное требование выполняется с помощью российских брокеров, которые оказывают услуги по предложению ценных бумаг в России);
- > за пределами России может быть размещено/приобретено не более 50% от общего количества предлагаемых к приобретению/размещаемых акций.

Срок получения разрешения ЦБ — 30 дней. Приказ о выдаче разрешений на размещение/обращение за рубежом также допускает одновременную подачу документов на регистрацию выпуска ценных бумаг и на получение разрешения ЦБ. В этом случае разрешение выдается одновременно с государственной регистрацией выпуска ценных бумаг.

Примерный временной график корпоративных действий и действий по получению разрешений регуляторов при выпуске и размещении ценных бумаг

№	Описание действий	Примерный срок (рабочие дни — РД)
1	Совет директоров эмитента (СД) принимает решение о созыве общего собрания акционеров эмитента (ОСА)	T—52 РД
2	Решение ОСА об увеличении уставного капитала	T—31 РД
3	Решение СД ¹⁵ об утверждении решения о выпуске дополнительных акций и проспекта ценных бумаг	T—31 РД
4	Государственная регистрация выпуска ценных бумаг в ЦБ ¹⁶	T—10 РД
5	Раскрытие информации эмитентом о наличии преимущественного права на приобретение ценных бумаг ¹⁷	T—9 РД
6	Решение генерального директора/совета директоров о дате начала размещения и раскрытие информации о дате начала размещения	T—5 РД
7	Окончание периода осуществления преимущественного права ¹⁸	T—1 РД
8	Решение СД о цене размещения ценных бумаг, раскрытие информации о цене размещения и о начале размещения, начало размещения ценных бумаг со дня T+1 ¹⁹	T
9	Окончание периода оплаты акций, размещенных при реализации преимущественного права; окончание срока размещения ценных бумаг ²⁰	T+5 РД
10	Раскрытие информации о результатах осуществления преимущественного права ²¹	T+6 РД
11	Подача эмитентом уведомления об итогах выпуска ценных бумаг ²²	T+6 РД
12	Направление документов для регистрации изменений в устав в связи с измененным размером уставного капитала	В разумный срок по окончании этапа № 11

- 15** Если необходимы изменения в устав эмитента для увеличения количества объявленных акций, то СД может утвердить решение о выпуске лишь после регистрации изменений в устав, которая может занять 5 рабочих дней.
- 16** Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» разрешает предварительную подачу документов эмиссии в ЦБ на рассмотрение (срок составляет 30 календарных дней). Если финальные документы эмиссии были поданы в ЦБ в течение 3 месяцев после предварительного рассмотрения, то ЦБ обязан зарегистрировать выпуск в течение 10 рабочих дней (п. 2.1 указ, Закона, п. 2.5.8 Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утв. Приказом ФСФР России от 04.07.2013 № 13-55/пз-н).
- 17** Подп. 4 п. 7.4.9 раздела VII Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, утв. Приказом ФСФР России от 04.10.2011 № 11-46/пз-н. Сроки, указанные применительно к преимущественным правам, отражают структуру размещения ценных бумаг, применимую в практике IPO/SPO российских эмитентов (открытая подписка, определение цены размещения ценных бумаг уполномоченным органом эмитента после проведения роудшоу) и могут не учитывать иные структуры размещения ценных бумаг и, соответственно, правила реализации преимущественного права, предусмотренные законодательством.
- 18** Подп. 4 п. 7.4.9 раздела VII Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утв. Приказом ФСФР России от 04.07.2013 № 13-55/пз-н.
- 19** В соответствии с п. 2.4.5 Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, утв. Приказом ФСФР России от 04.10.2011 № 11-46/пз-н, размещение ценных бумаг путем подписки может быть начато не ранее чем через две недели после опубликования российского проспекта ценных бумаг.
- 20** Подп. 7 п. 7.4.9 раздела VII Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утв. Приказом ФСФР России от 04.07.2013 № 13-55/пз-н. По смыслу закона, размещение ценных бумаг среди лиц, имеющих преимущественное право, может быть начато на рабочий день T+1 и завершиться на T+5. Если общий срок окончания размещения и срок оплаты акций по преимущественному праву совпадают, акции, предложенные лицам, имеющим преимущественное право, не смогут быть предложены иным лицам, не имеющим преимущественного права. Для того чтобы предложить акции, предложенные, но не приобретенные в рамках реализации преимущественного права, широкому кругу лиц, размещение должно завершаться как минимум на день T+6.
- 21** Подп. 6 п. 7.4.9 раздела VII Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утв. Приказом ФСФР России от 04.07.2013 № 13-55/пз-н.
- 22** Ст. 25 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».



РАЗДЕЛ 3. БУХГАЛТЕРСКИЕ АСПЕКТЫ ПРОВЕДЕНИЯ IPO НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ

Мы часто слышим, что залогом успеха проведения первичного публичного предложения ценных бумаг (Initial Public Offering, или IPO) является совпадение двух факторов—удачной рыночной конъюнктуры и готовности компании оперативно мобилизовать ресурсы, чтобы воспользоваться подходящим моментом. Если первый фактор находится зачастую вне возможности на него повлиять, то готовность к IPO (IPO readiness)—это то, чем компания может и должна управлять. При всей многогранности и комплексности подготовки к IPO одним из ее ключевых моментов является наличие готовности финансовой функции компании как для соблюдения регуляторных требований по подготовке финансовой отчетности, представляемой в рамках IPO, так и для соблюдения требований корпоративного управления, подкрепления уверенности относительно финансовых показателей деятельности среди существующих и будущих (потенциальных) собственников компании. Важно понимать также, что само IPO является только началом нового пути, на первом этапе которого эмитент берет на себе повышенные обязательства по соблюдению требований корпоративного поведения и управления, прозрачности ведения бизнеса и предоставления своевременной и достоверной отчетности после размещения.

Таким образом, при обсуждении планов выхода на IPO на подготовительном этапе одним из наиболее частых является вопрос: «Какая все-таки финансовая отчетность нам необходима?» На первый взгляд вопрос может показаться достаточно простым, однако на практике часто это оказывается не совсем так. Необходимо учитывать, что помимо регуляторных требований (которые могут быть неоднозначными и даже противоречивыми) существует сложившаяся практика на конкретном рынке (площадке), которая может вносить существенные коррективы в процесс IPO.

ГЛАВА 1. ОБЗОР ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА РФ И СУЩЕСТВЕННЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В СТРУКТУРЕ РЕГУЛИРУЮЩИХ ОРГАНОВ

Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — **Закон о РЦБ**) регулирует отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг.

На текущий момент утвержденное Приказом ФСФР России от 04.10.2011 № 11-46/пз-н Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг (далее — Положение о раскрытии информации), в редакции Приказа ФСФР России от 24.04.2012 № 12-27/пз-н, в части, не противоречащей требованиям федеральных законов, регулирует состав, порядок и сроки обязательного раскрытия информации акционерным обществом (эмитентом), раскрытия информации на этапах процедуры эмиссии эмиссионных ценных бумаг, а также раскрытия информации в формах проспекта ценных бумаг, сводной бухгалтерской (консолидированной финансовой) отчетности эмитента ценных бумаг, ежеквартального отчета эмитента ценных бумаг и сообщений о существенных фактах эмитента ценных бумаг; устанавливает требования к порядку раскрытия эмитентами иной информации об исполнении обязательств эмитента и осуществлении прав по размещаемым (размещенным) ценным бумагам.

Вопросы составления, представления и публикации консолидированной финансовой отчетности юридическим лицом, созданным в соответствии с законодательством РФ, регулируются Федеральным законом от 27.07.2010 № 208-ФЗ «О консолидированной финансовой отчетности» (далее — **Закон о консолидированной отчетности**), а также Законом о РЦБ.

«Одним из ключевых моментов при подготовке к IPO является наличие готовности финансовой функции компании, подкрепление уверенности относительно финансовых показателей деятельности среди существующих и будущих (потенциальных) собственников компании»



АЛЕКСАНДР ЗЫКОВ
ДМИТРИЙ ПОЗДНЫШЕВ
ВАЛЕНТИНА ХМЕЛЕВСКИХ

ГЛАВА 2. ТРЕБОВАНИЯ К РАСКРЫТИЮ ФИНАНСОВОЙ ИНФОРМАЦИИ

1. ГОДОВАЯ И ПРОМЕЖУТОЧНАЯ БУХГАЛТЕРСКАЯ (ФИНАНСОВАЯ) ОТЧЕТНОСТЬ

Закон о РЦБ (п. 2 ст. 22) определяет, что проспект ценных бумаг должен содержать (среди прочего) бухгалтерскую (финансовую) отчетность эмитента и иную финансовую информацию, в том числе:

- > годовую бухгалтерскую (финансовую) отчетность эмитента за три последних завершенных отчетных года;
- > промежуточную бухгалтерскую (финансовую) отчетность эмитента за последний заверченный отчетный период, состоящий из трех, шести или девяти месяцев;
- > консолидированную финансовую отчетность группы организаций за три последних завершенных отчетных года;
- > консолидированную финансовую отчетность эмитента за последний заверченный отчетный период, состоящий из шести месяцев.

Годовая и промежуточная бухгалтерская (финансовая) отчетность эмитента (далее — **годовая РСБУ-отчетность** и **промежуточная РСБУ-отчетность**) соответственно должна быть подготовлена согласно требованиям Федерального закона от 06.12.2011 № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете» и Положениям по бухгалтерскому учету (ПБУ), утвержденным в соответствии с приказами Министерства финансов РФ.

В соответствии со ст. 30, п. 4 Закона о РЦБ также в случае регистрации проспекта ценных бумаг, допуска российских депозитарных расписок к организованным торгам с представлением бирже проспекта указанных ценных бумаг для такого допуска эмитент после начала размещения соответствующих эмиссионных ценных бумаг (либо, если это предусмотрено проспектом ценных бумаг, после его регистрации) или допуска

российских депозитарных расписок к организованным торгам обязан осуществлять раскрытие консолидированной финансовой отчетности эмитента.

Консолидированная финансовая отчетность эмитента составляется согласно требованиям федеральных законов и иных нормативных правовых актов РФ, в частности в соответствии с требованиями Закона о консолидированной отчетности.

Согласно ст. 3 указанного Закона консолидированная финансовая отчетность составляется в соответствии с МСФО (далее — **годовая консолидированная МСФО-отчетность**), при этом на территории РФ применяются МСФО и Разъяснения МСФО, принимаемые Фондом Комитета по МСФО и признаваемые в порядке, установленном Постановлением Правительства РФ от 25.02.2011 № 107 «Об утверждении Положения о признании Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности для применения на территории Российской Федерации».

Аналогичные требования о необходимости составления и представления консолидированной финансовой отчетности содержатся в разделе VII Положения о раскрытии информации.

С учетом вышесказанного, годовая РСБУ-отчетность и консолидированная МСФО-отчетность эмитента должна быть предоставлена (раскрыта в проспекте эмиссии ценных бумаг) за три последних завершенных отчетных года. В том случае, если эмитент осуществлял свою деятельность менее трех лет, годовая РСБУ-отчетность и консолидированная МСФО-отчетность должна быть подготовлена и представлена за каждый заверченный отчетный год.

Промежуточная РСБУ-отчетность представляется за последний заверченный отчетный период, состоящий из трех, шести или девяти месяцев. В то же время согласно требованиям законодательства РФ промежуточная консолидированная МСФО-отчетность должна быть представлена только за последний заверченный отчетный период, состоящий из шести месяцев (полугодовая отчетность). Другими словами, формальных требований о представлении промежуточной квартальной (за первый квартал/три месяца и/или третий квартал/девять месяцев) консолидированной финансовой отчетности по МСФО нет.



В то же время важно отметить, что в том случае, если компания уже составляет промежуточную квартальную консолидированную финансовую отчетность по МСФО (например, в связи с требованиями учредительных документов, как это указано в ст. 4, п. 2 Закона о консолидированной отчетности) и предоставляет такую отчетность участникам организации (в том числе акционерам), на наш взгляд, такая промежуточная консолидированная финансовая отчетность по МСФО также должна быть представлена в проспекте ценных бумаг за соответствующие завершённые отчетные периоды (первый квартал/три месяца или третий квартал/девять месяцев).

РСБУ- и МСФО-отчетность должна быть составлена на русском языке.

В той степени, в какой Положение о раскрытии информации требует раскрытия бухгалтерской (финансовой) отчетности, такая отчетность эмитентом составляется в соответствии с МСФО или иными, отличными от МСФО, международно признанными правилами.

2. ФИНАНСОВАЯ ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЯЕМАЯ В ПРОСПЕКТЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Положение о раскрытии информации содержат детальные требования к составу финансовой информации, которая должна быть раскрыта в проспекте ценных бумаг. Помимо непосредственно бухгалтерской (финансовой) отчетности, подготовленной в соответствии с РСБУ и МСФО, эмитент обязан представить исчерпывающую финансовую и аналитическую информацию о своей деятельности. Необходимо отметить, что согласно сложившейся практике и во исполнение требований Положения о раскрытии информации проспект ценных бумаг для целей IPO на Московской Бирже подготавливается в соответствии с образцом проспекта ценных бумаг, представленным в приложении № 2 к Положению о раскрытии информации.

Сведения о финансово-хозяйственной деятельности эмитента (раздел V типового проспекта ценных бумаг) должны раскрываться за пять последних завершённых финансовых лет либо за каждый завершённый финансовый год, если эмитент осуществляет свою деятельность менее пяти лет.

По сложившейся практике большинство эмитентов, где это не требуется в явной форме законодательством РФ, в проспекте ценных бумаг раскрывают финансовую информацию в соответствии с РСБУ-отчетностью (неконсолидированную). В то же время в части информации, представленной в разделе V типового проспекта ценных бумаг (приложение № 2 к Положению о раскрытии информации), эмитент имеет возможность представить такую информацию в соответствии с МСФО.

3. ОБЯЗАТЕЛЬНЫЙ АУДИТ БУХГАЛТЕРСКОЙ (ФИНАНСОВОЙ) ОТЧЕТНОСТИ

Приложенная к проспекту ценных бумаг годовая РСБУ-отчетность и консолидированная МСФО-отчетность эмитента за каждый отчетный год должна быть представлена вместе с аудиторским заключением независимого аудитора в отношении соответствующей отчетности.

В случае если в отношении промежуточной РСБУ- и/или МСФО-отчетности проведен аудит (например, в силу требований участников, акционеров, кредиторов эмитента или других лиц или в силу требований законодательства РФ), аудиторское заключение также должно быть представлено вместе с соответствующей промежуточной отчетностью.

Если срок представления бухгалтерской (финансовой) отчетности эмитента за первый отчетный год еще не истек, в состав проспекта ценных бумаг включается его промежуточная бухгалтерская (финансовая) отчетность, а если на дату утверждения проспекта ценных бумаг не истек срок представления квартальной бухгалтерской (финансовой) отчетности эмитента, его вступительная бухгалтерская (финансовая) отчетность должна быть проверена привлеченным для этих целей аудитором, а соответствующее заключение аудитора должно быть приложено к представляемой вступительной бухгалтерской (финансовой) отчетности эмитента.

В случае если на дату утверждения проспекта ценных бумаг не истек срок представления годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности эмитента за первый отчетный год, его квартальная бухгалтерская (финансовая) отчетность должна быть проверена привлеченным для этих целей аудитором, а соответствующее заключение аудитора должно быть приложено к представляемой квартальной бухгалтерской (финансовой) отчетности эмитента.

Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность и (или) сводная годовая бухгалтерская (финансовая консолидированная) отчетность эмитента должна быть проверена аудитором, и соответствующее заключение аудитора должно быть приложено к раскрываемой годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности и сводной годовой бухгалтерской (финансовой консолидированной) отчетности эмитента.

Обзор финансовой информации, которая требуется к раскрытию в типовом проспекте ценных бумаг

Требования к раскрытию финансовой информации ¹	Раздел типового проспекта ценных бумаг ²
<p>Основная информация о финансово-экономическом состоянии эмитента, в том числе:</p> <ul style="list-style-type: none"> > показатели финансово-экономической деятельности эмитента; > рыночная капитализация эмитента; > обязательства эмитента (заемные средства и кредиторская задолженность, кредитная история, обязательства эмитента из обеспечения, предоставленного третьими лицами, прочие обязательства); > цели эмиссии и направления использования средств, полученных в результате размещения эмиссионных ценных бумаг; > риски, связанные с приобретением размещаемых эмиссионных ценных бумаг (в том числе финансовые риски) 	Раздел III
<p>Основная хозяйственная деятельность эмитента, в том числе:</p> <ul style="list-style-type: none"> > объем выручки от продаж по видам деятельности; > доля выручки от продаж по видам деятельности; > общая структура себестоимости эмитента; > материалы, товары и поставщики эмитента; > рынки сбыта продукции (работ, услуг) эмитента 	Раздел IV
<p>Сведения о финансово-хозяйственной деятельности эмитента, в том числе:</p> <ul style="list-style-type: none"> > результаты финансово-хозяйственной деятельности эмитента; > ликвидность эмитента, достаточность капитала и оборотных средств; > размер и структура капитала и оборотных средств эмитента; > финансовые вложения эмитента; > нематериальные активы эмитента; > анализ тенденций развития в сфере основной деятельности эмитента; > анализ факторов и условий, влияющих на деятельность эмитента 	Раздел V
<p>Бухгалтерская (финансовая) отчетность эмитента и иная финансовая информация:</p> <ul style="list-style-type: none"> > годовая и промежуточная отчетность (см. п. 1 «Годовая и промежуточная бухгалтерская (финансовая) отчетность» настоящей главы); > сведения об учетной политике эмитента; > сведения об общей сумме экспорта, а также о доле, которую составляет экспорт в общем объеме продаж; > сведения о существенных изменениях, произошедших в составе имущества эмитента после даты окончания последнего завершеного финансового года; > сведения об участии эмитента в судебных процессах, в случае если такое участие может существенно отразиться на финансово-хозяйственной деятельности эмитента 	Раздел VIII


 ПОДГОТОВКА
К IPO 2

 ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

 ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

ГЛАВА 3. ВОПРОСЫ ПОДГОТОВКИ ФИНАНСОВОЙ ИНФОРМАЦИИ

1. РОЛЬ АУДИТОРА

Аудитор, наряду с банками — организаторами размещения, юристами, является одним из экспертов, помогающих эмитенту наилучшим образом подготовиться к IPO.

Текущее законодательство РФ, регулирующее рынок ценных бумаг, требует, чтобы приложенная к проспекту ценных бумаг годовая РСБУ-отчетность и консолидированная МСФО-отчетность эмитента за каждый отчетный год была представлена вместе с аудиторским заключением независимого аудитора в отношении соответствующей отчетности (более подробное описание см. в главе 2 настоящего раздела).

Аудиторская организация, составившая аудиторское заключение в отношении бухгалтерской отчетности эмитента, которое раскрывается в составе проспекта ценных бумаг, наряду с лицами, подписавшими или утвердившими проспект ценных бумаг (проголосовавшими за утверждение проспекта ценных бумаг), солидарно несет субсидиарную ответственность за убытки, причиненные эмитентом инвестору и (или) владельцу ценных бумаг вследствие содержащейся в указанном проспекте и подтвержденной ими недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение информации.

Стандарты, регулирующие аудиторскую деятельность, требуют от аудитора ознакомления с содержанием проспекта ценных бумаг с целью выявления в нем возможных существенных несоответствий с проаудированной финансовой (бухгалтерской) отчетностью, т. е. установления случаев, когда информация в проспекте ценных бумаг противоречит информации, содержащейся в проаудированной финансовой (бухгалтерской) отчетности.

Для выполнения вышеуказанных законодательных норм аудитор как минимум должен ознакомиться с информацией, представленной в проспекте ценных бумаг, и провести ряд процедур, таких как обзор проспекта ценных бумаг, анализ событий после отчетной даты, интервью с руководством эмитента и иные процедуры в зависимости от конкретных обстоятельств и фактов.

На схеме ниже представлен типовой процесс IPO с указанием возможных (в том числе обусловленных законодательством) областей взаимодействия с аудитором.

2. ОСОБЕННОСТИ ПОДГОТОВКИ ФИНАНСОВОЙ ИНФОРМАЦИИ В ПРОСПЕКТЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Финансовая информация, представляемая в проспекте ценных бумаг, должна соответствовать требованиям законодательства РФ и наглядно иллюстрировать привлекательность компании для потенциальных инвесторов. Таким образом, объемы раскрытия данных зависят от актуальных законодательных норм, особенностей предприятия, рыночной практики, рекомендаций банков — организаторов размещения.

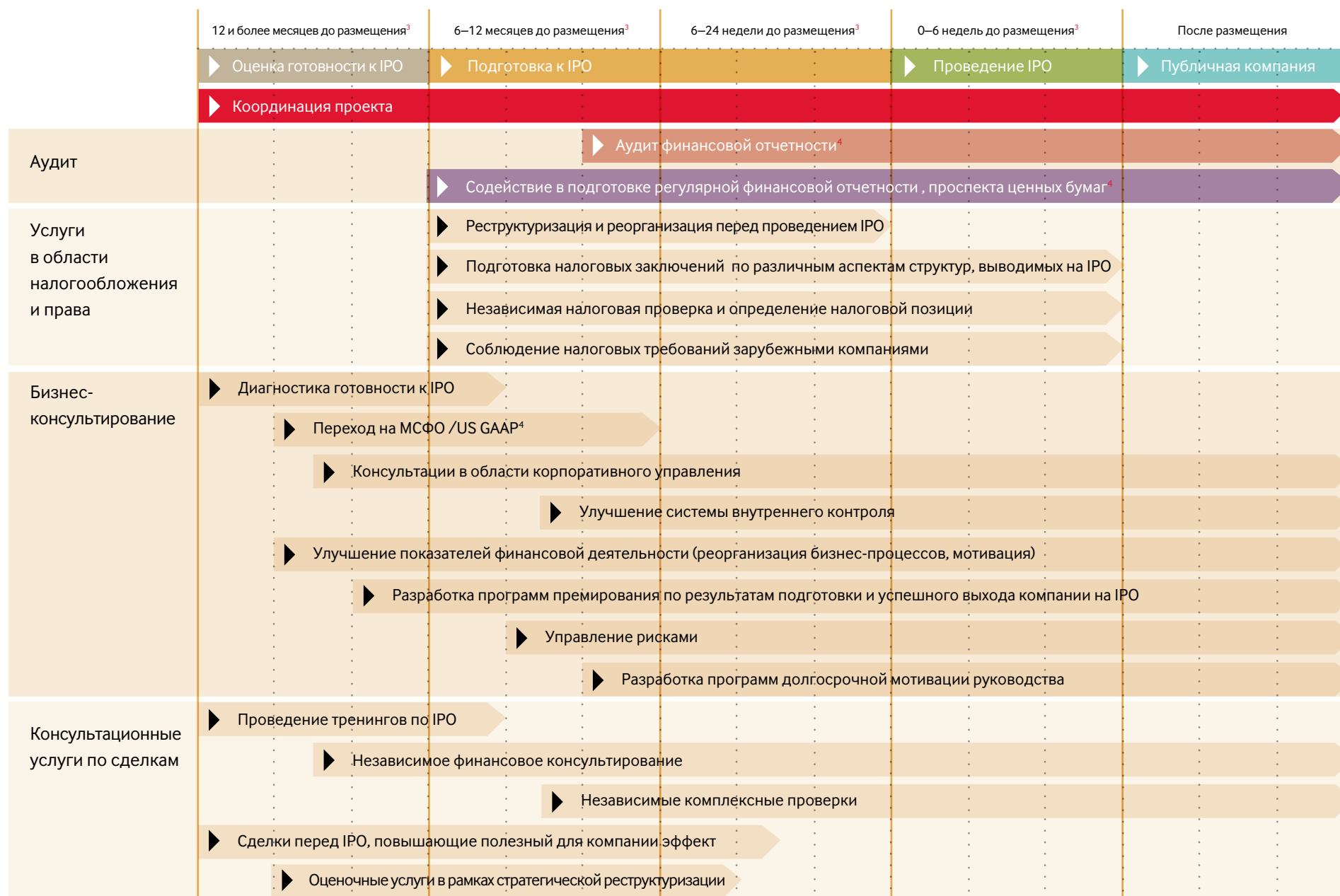
Необходимо заранее определить перечень необходимой информации, провести тщательную диагностику наличия соответствующих данных, возможности финансовой функции по сбору, проверке достоверности и анализу полученных данных, необходимость вовлечения консультантов в условиях сжатых сроков подготовки к IPO. Важно отметить, что существенным условием для обеспечения прозрачности, наглядности информации для потенциальных инвесторов является своевременное согласование формата представления данных о финансово-экономической деятельности эмитента в динамике за представленные периоды. Представляемая информация должна быть достоверна, сопоставима между периодами, не противоречить данным финансовой отчетности; анализируемые показатели должны рассчитываться в соответствии с законодательством РФ и рыночной практикой.

Как правило, объем необходимой информации, требования к ее качеству и анализу обуславливают существенные трудозатраты, прежде всего финансовых служб компании, потребность в высокой степени координации с другими отделами, в вовлечении операционных специалистов, внешних консультантов. Необходимы четкое заблаговременное планирование, четкое распределение ролей внутри эмитента, определение областей привлечения внешних экспертов.

1 Исчерпывающий перечень минимально требуемой информации представлен в приложении № 2 к Положению о раскрытии информации.

2 Согласно приложению № 2 к Положению о раскрытии информации.

Схема 1. Роль аудитора в рамках подготовки к IPO





3. РИСКИ, СВЯЗАННЫЕ С ПРИОБРЕТЕНИЕМ РАЗМЕЩАЕМЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Как описано в разделе 2 «Юридические аспекты проведения IPO на Московской Бирже» настоящей части, важной составляющей проспекта ценных бумаг являются подробный анализ факторов риска, связанных с приобретением размещаемых ценных бумаг, и описание политики эмитента в области управления рисками.

Большое значение имеет анализ финансовых рисков. В нем раскрываются:

- > подверженность эмитента рискам, связанным с изменением процентных ставок, курса обмена иностранных валют, в связи с деятельностью эмитента либо в связи с хеджированием, осуществляемым эмитентом в целях снижения неблагоприятных последствий влияния вышеуказанных рисков;
- > подверженность финансового состояния эмитента, его ликвидности, источников финансирования, результатов деятельности и т. п. изменению валютного курса (валютные риски);
- > предполагаемые действия эмитента на случай отрицательного влияния изменения валютного курса и процентных ставок на деятельность эмитента;
- > каким образом инфляция может сказаться на выплатах по ценным бумагам (приводятся критические, по мнению эмитента, значения инфляции, а также предполагаемые действия эмитента по уменьшению указанного риска);
- > какие из показателей финансовой отчетности эмитента наиболее подвержены изменению в результате влияния указанных финансовых рисков (в том числе указываются риски, вероятность их возникновения и характер изменений в отчетности).

Важно отметить, что при работе над анализом прочих, нефинансовых, рисков могут возникнуть факторы, влияющие на финансовые положение и результаты эмитента и, соответственно, требующие раскрытия в составе финансовой отчетности.

4. ТРЕБОВАНИЯ К ПОДГОТОВКЕ И ПУБЛИКАЦИИ ФИНАНСОВОЙ ИНФОРМАЦИИ ПОСЛЕ РАЗМЕЩЕНИЯ (ЕЖЕКВАРТАЛЬНЫЙ ОТЧЕТ)

Уже на стадии подготовки к размещению необходимо заранее оценить требования к раскрытию информации после размещения. Важно проанализировать как законодательные требования, так и рыночную практику, примеры публичных компаний, сопоставимых с эмитентом.

Сроки публикации соответствующей информации строго регулируются законодательством РФ и требованиями Биржи, их несоблюдение негативно влияет на капитализацию компании и может привести к делистингу, а в худшем случае — к административной ответственности. В соответствии с требованиями Закона о РЦБ (глава 7, ст. 30) и Положения о раскрытии информации (пп. 2.5.16, 5.12) эмитент после начала размещения соответствующих эмиссионных ценных бумаг обязан осуществлять раскрытие информации на рынке ценных бумаг в форме:

- > ежеквартального отчета эмитента эмиссионных ценных бумаг (ежеквартальный отчет);
- > консолидированной финансовой отчетности эмитента;
- > сообщений о существенных фактах, которые в случае их раскрытия могут оказать существенное влияние на стоимость или котировки эмиссионных ценных бумаг эмитента (подробнее о требованиях по раскрытию информации см. с. 26).

Ежеквартальный отчет составляется по итогам каждого квартала. Информация в нем приводится эмитентом по состоянию на дату окончания завершеного отчетного квартала. Текст ежеквартального отчета должен быть опубликован в сети Интернет в срок не более 45 дней с даты окончания соответствующего квартала. Ежеквартальный отчет должен быть доступен на странице в сети Интернет в течение не менее чем пяти лет с даты публикации.

В состав ежеквартального отчета за первый квартал включаются бухгалтерская (финансовая) отчетность эмитента за последний завершённый отчетный год с приложением аудиторского заключения в отношении такой отчетности и промежуточная бухгалтерская (финансовая) отчетность эмитента за завершённый отчетный период, состоящий из трех месяцев отчетного года. В состав ежеквартальных отчетов за второй и третий кварталы включается промежуточная бухгалтерская (финансовая) отчетность эмитента за завершённые отчетные периоды, состоящие из шести и девяти месяцев отчетного года соответственно. В состав ежеквартального отчета за четвертый квартал бухгалтерская (финансовая) отчетность эмитента не включается.

³ Указанные сроки носят ориентировочный характер и определены на основании опыта ЕУ предоставления услуг, связанных с IPO.

⁴ Требуется законодательством.

РАЗДЕЛ 4. КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Сегодня вопрос о важности такого аспекта, как корпоративное управление, в жизни эмитента уже не ставится — совершенствование практики корпоративного управления стало объективной необходимостью для многих российских компаний¹. Одним из ключевых событий 2013 года стала разработка нового Кодекса корпоративного управления (далее — **Кодекс**)², который, являясь проводником передовых стандартов и лучшей практики, призван помочь российским компаниям перейти на новый уровень корпоративного управления и повысить их привлекательность в глазах российских и иностранных инвесторов. В целом, Кодекс носит рекомендательный характер, однако его отдельные принципы и рекомендации нашли отражение в Приказе ФСФР в виде требований, соблюдение которых является обязательным условием для включения акций в Первый и Второй уровень. В свою очередь, Правила листинга³ содержат предусмотренные Приказом требования, а также с учетом данных бирже полномочий и с учетом международной практики дополняют и развивают их. В частности, по такому принципу установлены требования по корпоративному управлению для включения акций во Второй уровень, сформулированы критерии независимости членов совета директоров.

Приведение корпоративного управления в соответствие с требованиями Правил листинга и лучшими практиками является одним из неотъемлемых этапов подготовки к IPO и предполагает формирование ключевых органов управления (в первую очередь, совета директоров) и функций (таких как внутренний аудит и IR), построение эффективных процедур их работы, построение различных систем (управления рисками, внутреннего контроля и др.). Работа по совершенствованию корпоративного управления не прекращается и с выходом компании на IPO, а напротив, приобретает новые обороты с фокусом на выстраивание эффективного взаимодействия с акционерами и другими заинтересованными лицами, эффективную работу совета директоров, отчетность о практике корпоративного управления и др.

Практические рекомендации, содержащиеся в настоящем разделе, не ограничиваются требованиями нормативно-правового регулирования и Правил листинга⁴, но также основаны на лучшей передовой практике корпоративного управления, а потому ориентированы на компании, которые стремятся максимально соответствовать самым высоким стандартам. В настоящей главе использованы результаты ряда исследований в области корпоративного управления⁵.

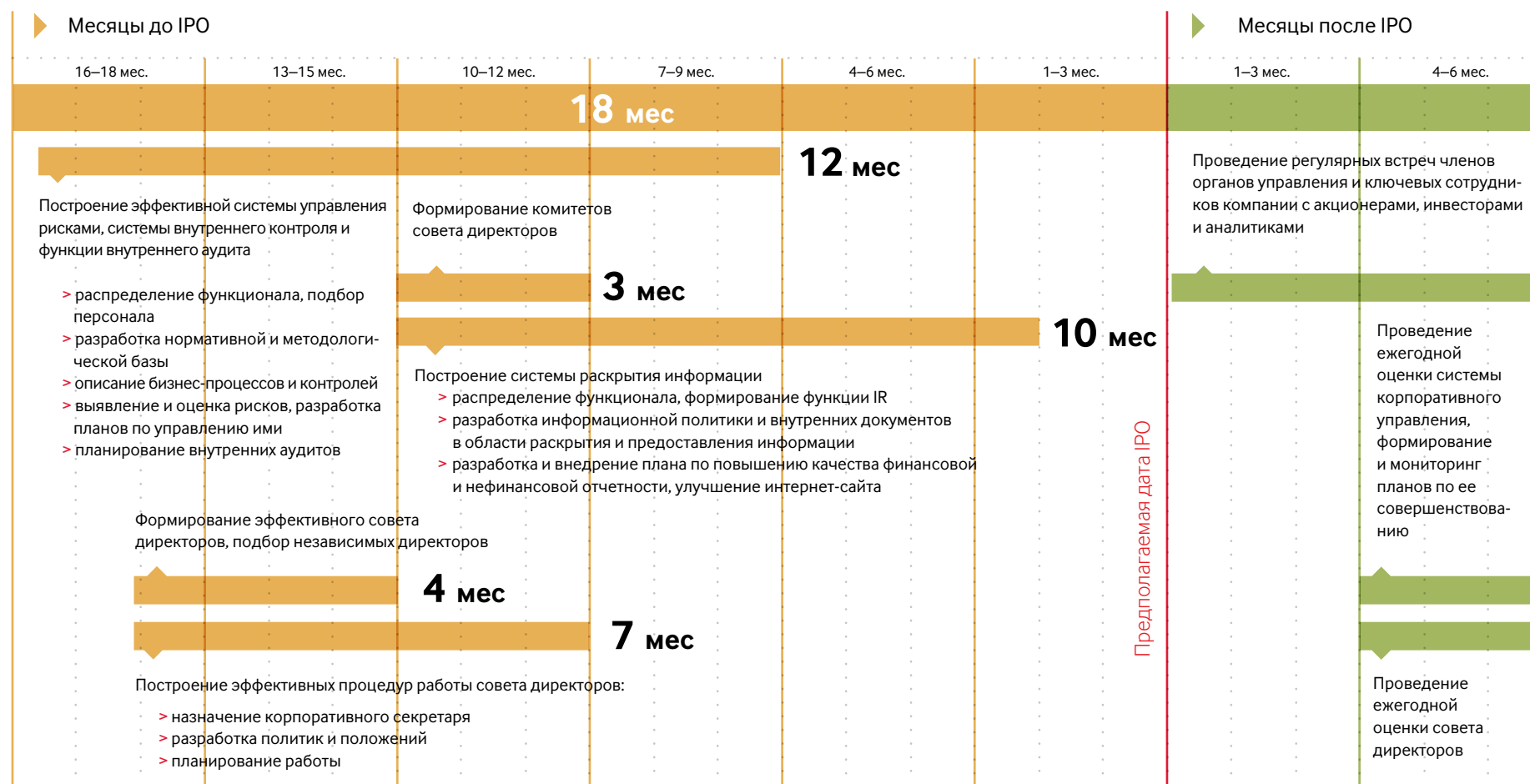
- 1 Согласно данным исследований, качество корпоративного управления является одним из ключевых нефинансовых факторов, определяющих рыночную стоимость публичных российских компаний. В числе таких исследований можно назвать: «Корпоративное управление: цена дополнительных рисков» (Атон, 2012), «Emerging Market IPOs: Investor Perceptions and IR Considerations» (BNY Mellon, 2010), «Коэффициент альфа корпоративного управления: анализ корреляции рейтингов корпоративного управления с показателями деятельности и рыночной динамикой компаний в России и Казахстане в 2000-2009» (Standard & Poor's, 2010).
- 2 Рассмотрен на заседании Правительства РФ 13 февраля 2014 г. и одобрен решением Совета директоров Банка России 21 апреля 2014 г.
- 3 Полное наименование — Правила листинга ЗАО «Фондовая биржа ММВБ», зарегистрированы Службой Банка России по финансовым рынкам 15 сентября 2014 г.
- 4 Основные требования Правил листинга содержатся в главе «Новые правила листинга — наилучшая международная практика».
- 5 В числе таких исследований: «Совет директоров: практика подбора, номинирования и избрания директоров в российских компаниях» (PwC, Россия, 2012), «Опрос членов советов директоров» (PwC, Россия, 2013), «Опрос неисполнительных директоров» (PwC, Великобритания, 2011), Spencer Stuart Board Index (2013).
- 6 Указанные сроки являются индикативными и зависят от индивидуальных особенностей компании, масштабов ее деятельности и уровня зрелости корпоративного управления.



ЕЛЕНА ДУБОВИЦКАЯ
НАТАЛЬЯ НАУМОВА
АННА УЗОРНИКОВА

«Решение о выходе на IPO — переломный момент в жизни любой компании, поскольку это означает переход к принципиально новой модели управления, характеризующейся значительным повышением роли различных групп заинтересованных сторон»

Схема 1. Подготовка к IPO: «дорожная карта» по совершенствованию корпоративного управления⁶



ПОДГОТОВКА
К IPO 2

ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

ГЛАВА 1. РОССИЙСКАЯ РЕГУЛЯТОРНАЯ СРЕДА В ОБЛАСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Статус публичности накладывает отпечаток на все аспекты деятельности компании, поскольку с ним компания приобретает не только новых акционеров, но и целый ряд обязательств. В настоящей главе приводится краткий обзор регулирования различных аспектов корпоративного управления в российском законодательстве, Правилах листинга и Кодексе корпоративного управления.

1. ПРАВА АКЦИОНЕРОВ

Российское законодательство предоставляет акционерам, и в том числе миноритарным, широкий спектр прав на участие в управлении обществом и содержит четкие требования к порядку созыва, подготовки и проведения общего собрания акционеров. Отдельные же вопросы, не урегулированные в Законе об АО, покрыты в Кодексе (например, недопустимость участия «квазиказначейских» акций в управлении компанией). Кодекс также содержит рекомендации по установлению компаниями более строгих требований по сравнению с требованиями законодательства, когда это соответствует передовой практике корпоративного управления. Некоторые такие рекомендации Кодекса нашли отражение в требованиях к корпоративному управлению, содержащихся в новых Правилах листинга⁷.

Отдельный вопрос связан с реализацией акционерами прав на участие в прибыли. В соответствии с новыми Правилами листинга для включения акций в Первый уровень необходимо, чтобы советом директоров эмитента был утвержден документ, определяющий дивидендную политику эмитента. Подробные практические рекомендации по определению дивидендной политики содержатся в Кодексе (включая рекомендацию об установлении порядка определения минимальной доли консолидированной чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов).

2. СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ⁸

Совет директоров является ключевым элементом системы корпоративного управления общества, осуществляя общее руководство деятельностью общества. Именно поэтому повышенного внимания заслуживают вопросы, связанные с ролью этого органа, его составом и структурой, организацией деятельности совета директоров и др.

Закон об АО определяет основные вопросы компетенции совета директоров, устанавливает общие требования по составу совета директоров, определяет функции председателя совета директоров, устанавливает общие требования к порядку и процедуре подготовки и проведения заседаний совета директоров и др. Однако ряд ключевых

вопросов покрыт именно в Кодексе в форме рекомендаций по формированию сбалансированного совета директоров, его роли в системе управления компанией, структуре, составу и роли комитетов, организации деятельности совета директоров, оценке и повышению его эффективности, а также вознаграждению членов совета директоров. Кодекс содержит практические рекомендации о том, как совету директоров следует подходить к выполнению своих ключевых функций, и предлагает конкретные инструменты и механизмы, которые при этом следует использовать. Кроме того, ряд вопросов, связанных с избранием независимых директоров и формированием комитетов, нашел отражение и в Правилах листинга.

3. УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ, ВНУТРЕННИЙ КОНТРОЛЬ И ВНУТРЕННИЙ АУДИТ⁹

Система управления рисками, система внутреннего контроля и функция внутреннего аудита являются, безусловно, важнейшими элементами системы корпоративного управления, однако вопросы, связанные с их построением и функционированием, не урегулированы в законодательстве. Зато Кодекс уделяет данным вопросам большое внимание. Кроме того, Правила листинга содержат требование о наличии структурного подразделения, осуществляющего функции внутреннего аудита, соблюдение которого является условием включения акций в Первый и Второй уровень.

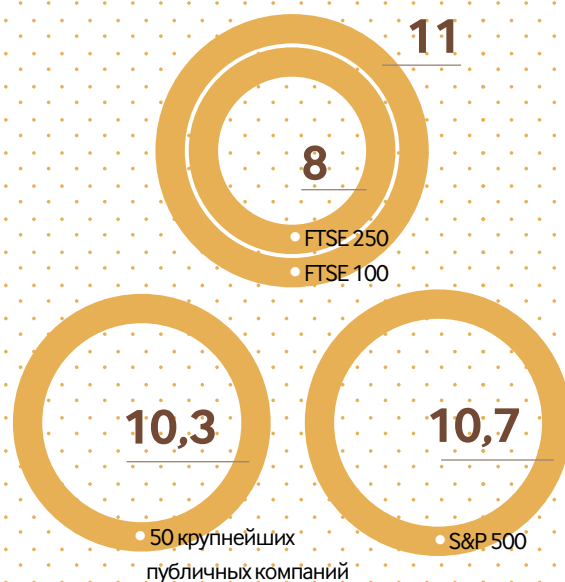
7. Включая требования о наличии в уставе эмитента положений о том, что сообщение о проведении ГОСА должно быть сделано не менее чем за 30 дней до его проведения, а также о том, что информация о дате составления списка лиц, имеющих право на участие в собрании акционеров, раскрывается не менее чем за 5 дней до такой даты.
8. Вопросы формирования совета директоров, подбора независимых директоров, формирования комитетов при совете директоров, внедрения института корпоративного секретаря, построения эффективных процедур работы совета директоров и контроля за деятельностью общества и исполнительного руководства подробно рассмотрены в главе «Подготовка компании к размещению акций в соответствии с ожиданиями международного инвестиционного сообщества» настоящего раздела. Вопросы эффективного взаимодействия совета директоров и акционеров; роли независимых директоров, оценки деятельности совета директоров; планирования преемственности в совете директоров подробно рассмотрены в главе «Поддержание высоких стандартов корпоративного управления после проведения IPO» настоящего раздела.
9. Вопросы построения эффективной системы управления рисками, системы внутреннего контроля и функции внутреннего аудита подробно рассмотрены в главе «Подготовка компании к размещению акций в соответствии с ожиданиями международного инвестиционного сообщества» настоящего раздела.
10. Вопросы повышения стандартов раскрытия информации подробно рассмотрены в главе 2.



«Успех зависит от предварительной подготовки, без подготовки вас обязательно ждет провал»

Конфуций

Среднее число членов совета директоров



Среднее число членов совета директоров

На практике среднее число членов совета директоров в 50 крупнейших российских публичных компаниях составляет 10,3, что сопоставимо с практикой крупнейших зарубежных компаний.

4. РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ¹⁰

Обязательное раскрытие информации о деятельности общества регулируется федеральными законами, включая:

- > Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»;
- > Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ «Об акционерных обществах»;
- > Федеральный закон от 27 июля 2010 г. N 208-ФЗ «О консолидированной финансовой отчетности»,

а также нормативно-правовыми актами, основным из которых является Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг.

Кроме того, Кодекс содержит перечень рекомендованной к раскрытию дополнительной информации, в том числе об обществе, о системе и практике корпоративного управления, о финансовой деятельности и о финансовом состоянии, о структуре капитала, а также о социальной и экологической ответственности, а также перечень дополнительной информации, которую рекомендуется включать в годовой отчет (помимо сведений, предусмотренных законодательством).

5. СУЩЕСТВЕННЫЕ КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ

К существенным корпоративным действиям, которые в значительной степени влияют или могут повлиять на структуру акционерного капитала и финансовое состояние общества и, соответственно, на положение акционеров, относят следующие:

- > реорганизация общества;
- > приобретение 30 и более процентов голосующих акций общества (поглощение);
- > совершение обществом существенных сделок;
- > увеличение уставного капитала общества, дробление, консолидация и конвертация акций;
- > осуществление листинга и делистинга акций общества.

Законодательство не может предусмотреть всех механизмов защиты прав акционеров при совершении обществом существенных корпоративных действий, потому Кодекс содержит ряд рекомендуемых дополнительных мер, направленных на защиту прав и законных интересов акционеров общества применительно к конкретным существенным корпоративным действиям, а также следующие общие рекомендации:

- > ключевую роль в принятии решений или выработке рекомендаций в отношении существенных корпоративных действий должен играть совет директоров, опираясь при этом на позицию независимых директоров общества;
- > общество должно обеспечить такой порядок совершения существенных корпоративных действий, который позволяет акционерам получать полную информацию о таких действиях, обеспечивает им возможность влиять на совершение таких действий и гарантирует соблюдение и адекватный уровень защиты их прав при совершении таких действий;
- > правила и процедуры, связанные с осуществлением обществом существенных корпоративных действий, рекомендуется закрепить во внутренних документах общества;
- > информацию о совершении существенных корпоративных действий рекомендуется раскрывать с объяснением причин, условий и последствий совершения таких действий.

ГЛАВА 2. ПОДГОТОВКА КОМПАНИИ К РАЗМЕЩЕНИЮ АКЦИЙ В СООТВЕТСТВИИ С ОЖИДАНИЯМИ МЕЖДУНАРОДНОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО СООБЩЕСТВА

Решение о выходе на IPO — переломный момент в жизни любой компании, поскольку это означает переход к принципиально новой модели управления, характеризующейся значительным повышением роли различных групп заинтересованных сторон (в первую очередь новых акционеров и инвесторов). Статус публичной компании требует не только приведения политик, процедур и практики корпоративного управления компании к стандартам, диктуемым законодательством, регуляторами, биржей и передовой практикой, но также определенной трансформации в сознании компании в ситуации, когда уже невозможно действовать, не оглядываясь на рынок и не имея уверенности в способности объяснить каждый свой шаг.

Настоящая глава содержит практические рекомендации по построению эффективных систем и процессов корпоративного управления с учетом передовых стандартов, тенденций и практики.

1. ФОРМИРОВАНИЕ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ, ПОДБОР НЕЗАВИСИМЫХ ДИРЕКТОРОВ

Размер имеет значение

Согласно Кодексу количественный состав совета директоров общества должен давать возможность организовать деятельность совета директоров наиболее эффективным образом, включая возможность формирования комитетов совета директоров, а также обеспечивать существенным миноритарным акционерам общества возможность избрания в состав совета директоров кандидата, за которого они голосуют. Оптимальное число членов совета директоров варьируется в зависимости от сферы деятельности компании и может меняться с течением времени по мере развития бизнеса.

Независимость совета директоров

Хотя Закон об АО ограничивает долю, которую могут составлять в совете директоров единоличный исполнительный орган и члены коллегиального исполнительного органа, до ¼ его состава, это еще не является безусловной гарантией соблюдения интересов всех акционеров. Для обеспечения эффективной работы совета директоров необходимо, чтобы в его состав входили независимые директора.

Требования и рекомендации в отношении количества независимых директоров

Требования Правил листинга		Рекомендации Кодекса
Первый уровень	Второй уровень	
Не менее 1/5 состава совета директоров и не меньше 3	Не меньше 2	Не менее 1/3 состава совета директоров

Большое значение имеет то, какие критерии применяют компании для определения независимости членов совета директоров. В новом Кодексе сформулированы расширенные и дополненные критерии независимости, сопоставимые, а зачастую и более строгие по сравнению с критериями, применяемыми в международной передовой практике,— именно они легли в основу критериев независимости, содержащихся в новых Правилах листинга.

Объективность совета директоров и его независимость от руководства могут быть усилены путем разграничения функций председателя совета директоров и функций исполнительного руководства и избранием независимого председателя совета директоров.

Баланс знаний и опыта

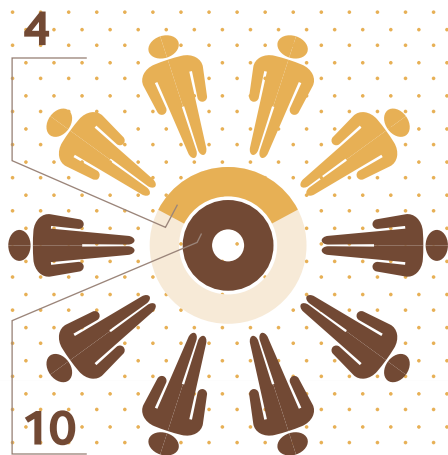
Чтобы быть максимально эффективным, совет директоров должен быть сбалансированным по составу, в том числе по квалификации его членов, их опыту, знаниям и деловым качествам. Также совет директоров должен, безусловно, пользоваться доверием акционеров. Поэтому Кодекс рекомендует избирать членом совета директоров лицо, имеющее безупречную деловую и личную репутацию и обладающее знаниями, навыками и опытом, необходимыми для принятия решений, относящихся к компетенции совета директоров, и требуемыми для эффективного осуществления его функций.

Ресурс времени

У акционеров не должна вызывать сомнений возможность членов совета директоров эффективно выполнять свои обязанности и уделять достаточно времени делам общества, в то время как совмещение позиций в советах директоров слишком большого числа компаний может оказаться обременительным для директоров и сказаться на эффективности их работы. Поэтому в передовой практике сложились определенные «стандарты», касающиеся совмещения директорами позиций и должностей¹¹.



В среднем приблизительно четыре из десяти членов советов директоров крупнейших публичных российских компаний имеют статус независимого директора (в соответствии с собственными критериями независимости, применяемыми в компании).



- Среднее число членов совета директоров
- Среднее число независимых директоров

2. ФОРМИРОВАНИЕ КОМИТЕТОВ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ

Структура комитетов

В передовой практике корпоративного управления советы директоров создают различные комитеты для предварительного рассмотрения наиболее важных вопросов деятельности общества, что, безусловно, способствует более тщательной проработке вопросов и принятию более взвешенных решений.

Согласно Правилам листинга для включения акций в Первый уровень требуется наличие следующих комитетов:

- > комитета по аудиту;
- > комитета по вознаграждениям;
- > комитета по номинациям (кадрам, назначениям)¹².

Для включения акций во Второй уровень достаточно наличия комитета по аудиту.

Состав комитетов

Состав комитетов должен определяться таким образом, чтобы он позволял проводить всестороннее обсуждение предварительно рассматриваемых вопросов с учетом различных мнений, причем ключевая роль в работе комитетов совета директоров отводится независимым директорам. При формировании комитетов следует исходить в первую очередь из профессионального опыта, специальных знаний и навыков членов совета директоров, которые позволяли бы им вносить существенный вклад в работу комитетов. Кодекс допускает, что в случае необходимости к работе комитетов могут на временной или постоянной основе привлекаться эксперты и консультанты, которые не обладают правом голоса при принятии решений по вопросам компетенции комитета.

¹¹ Например, согласно Методике оценки практики корпоративного управления ISS Governance Services неисполнительные директора могут совмещать 1) членство в совете директоров не более 5 обществ (общий максимум), либо 2) не более позиции исполнительного директора в одном обществе и позиции неисполнительного директора в двух обществах, либо 3) позиции председателя совета директоров в одном обществе и позиции неисполнительного директора в трех обществах. Председатель совета директоров может занимать дополнительно позицию председателя совета директоров одной компании и позиции неисполнительного директора в трех обществах.

¹² Правила листинга допускают, что функции комитета по вознаграждениям и комитета по номинациям (кадрам, назначениям) могут осуществляться одним комитетом.

Требования и рекомендации в отношении состава комитетов совета директоров

Комитеты совета директоров	Требования Правил листинга		Рекомендации Кодекса
	Первый уровень	Второй уровень	
Комитет по аудиту	Только независимые директора ¹³ Независимый председатель комитета	Только независимые директора ¹⁴ Независимый председатель комитета	Минимум 3 члена совета директоров Только независимые директора Минимум 1 независимый директор с опытом и знаниями в области подготовки, анализа, оценки и аудита бухгалтерской (финансовой) отчетности
Комитет по вознаграждениям	Только независимые директора ¹¹	—	Минимум 3 члена совета директоров. Только независимые директора. Независимый председатель комитета, не являющийся председателем совета директоров
Комитет по номинациям	Только независимые директора ¹¹	—	Минимум 3 члена совета директоров. Большинство — независимые директора

3. ПОСТРОЕНИЕ ЭФФЕКТИВНЫХ ПРОЦЕДУР РАБОТЫ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ

Для того, чтобы обеспечить акционерам уверенность в эффективности совета директоров, мало сформировать совет директоров, обладающий сильным составом, — необходимо также выстроить эффективные процедуры работы этого органа и раскрывать информацию о них.

Эффективное планирование работы

Работа совета директоров должна планироваться исходя из необходимости выполнять ключевые функции совета директоров, а также с учетом масштабов деятельности и стоящих перед обществом в определенный период времени задач. При этом считается хорошей практикой проводить заседания совета директоров, как правило, не реже одного раза в два месяца, в том числе очные заседания, посвященные рассмотрению наиболее важных вопросов, — по крайней мере, на ежеквартальной основе. Такие рекомендации возникли не случайно: они связаны с объективным циклом планирования, мониторинга и отчетности в обществе; их выполнение имеет значение для акционеров, поскольку свидетельствует о том, что совет директоров «держит руку на пульсе» и активно участвует в жизни компании.

Основные шаги по построению системы управления рисками, системы внутреннего контроля и функции внутреннего аудита

✓ Распределение функционала и подбор персонала

✓ Разработка нормативной и методологической базы

✓ Выявление и оценка рисков

✓ Разработка планов по управлению рисками

✓ Планирование внутренних аудитов

- ¹³ Если это невозможно в силу объективных причин, то большинство членов комитета должны составлять независимые директора, а остальными членами комитета могут быть члены совета директоров, не являющиеся единоличным исполнительным органом и/или членами коллегиального исполнительного органа эмитента.
- ¹⁴ Если это невозможно в силу объективных причин, то в комитет по аудиту могут входить члены совета директоров, не являющиеся единоличным исполнительным органом и/или членами коллегиального исполнительного органа эмитента.



Эффективный и прозрачный процесс принятия решений

Акционерам важно понимать, как и почему советом директоров принимаются те или иные решения. Акционеры (и прежде всего миноритарные) заинтересованы в том, чтобы при принятии решений максимально учитывались мнения всех членов совета директоров (в том числе независимых директоров и представителей миноритарных акционеров), поскольку это является, в определенной степени, гарантией принятия решений, отвечающих интересам общества и всех его акционеров. Поэтому решения по наиболее важным вопросам в деятельности общества рекомендуется принимать квалифицированным большинством не менее чем в три четверти голосов членов совета директоров. Кроме того, акционеры должны иметь возможность по запросу ознакомиться с протоколами заседаний совета директоров, которые должны отражать не только принятые решения, но и ход обсуждения, а также мнения членов совета директоров по вопросам повестки дня.

4. ПОСТРОЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОЙ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ, СИСТЕМЫ ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ И ФУНКЦИИ ВНУТРЕННЕГО АУДИТА

В последние годы, и в особенности после финансового кризиса, вопросы управления рисками привлекли внимание инвестиционного сообщества и приобрели особую значимость для компаний в свете повсеместной критики руководства и советов директоров в отношении недостаточной осведомленности о тех рисках, на которые пошли их компании, или же принятии чрезмерно высоких рисков. Все это не может не сказываться на рыночных котировках акций. Кроме того российские компании платят цену (также в виде дисконта в стоимости акций) за повышенные коррупционные риски, с которыми все еще ассоциируется ведение бизнеса в России.

Эффективная система управления рисками и внутреннего контроля (в том числе и система комплаенса) необходима для того, чтобы обеспечить акционерам и инвесторам уверенность в завтрашнем дне и в достижении поставленных перед компанией целей. Сегодня при создании системы управления рисками и внутреннего контроля компании могут использовать уже существующие концепции, доказавшие свою эффективность на практике¹⁵. Система управления рисками и внутреннего контроля должна пронизывать все сферы деятельности компании и быть интегрирована во все бизнес-процессы. Ответственность за ее эффективное функционирование несет исполнительное руководство, а совету директоров следует определить приемлемую для компании величину рисков (аппетит к риску), принципы и подходы к организации системы управления рисками и внутреннего аудита, обеспечивать регулярную оценку ее эффективности и отчитываться о результатах такой оценки в составе годового отчета.

Для того, чтобы обеспечить совету директоров и акционерам уверенность в эффективном функционировании системы управления рисками и внутреннего контроля, оценка ее эффективности должна проводиться независимой от исполнительного руководства компании стороной. Для этого компании следует сформировать структурное подразделение, осуществляющее функции внутреннего аудита, руководитель которого должен быть подотчетен напрямую совету директоров. Соответствующие требования закреплены в Правилах листинга для включения акций в Первый и Второй уровень. При организации внутреннего аудита компании следует ориентироваться на общепринятые стандарты деятельности в области внутреннего аудита¹⁶.

¹⁵ К ним относятся: «Интегрированная концепция построения системы внутреннего контроля» COSO, Концепция (COSO) «Управление рисками организаций. Интегрированная модель», Комитет спонсорских организаций Комиссии Трэдуэй; Международный стандарт ИСО 31000 «Менеджмент риска. Принципы и руководящие указания», Международный стандарт ИСО 31010 «Менеджмент риска. Техники оценки рисков».

¹⁶ В частности, на Международные профессиональные стандарты внутреннего аудита Института внутренних аудиторов.

> 1

Компания должна определить свою информационную политику и четко распределить функционал, связанный с раскрытием информации и взаимодействием с акционерами, инвесторами, аналитиками и другими заинтересованными лицами. В частности, компании следует создать службу IR для координации взаимодействия с инвесторами и аналитиками.

> 2

Компании следует уделить особое внимание качеству своего интернет-сайта, который должен быть удобен для навигации и содержать актуальную, полную и хорошо структурированную информацию (в том числе на английском языке). Кодекс рекомендует, чтобы сайт содержал специальную страницу, на которой размещались бы ответы на типичные вопросы акционеров и инвесторов, регулярно обновляемый календарь корпоративных событий общества, а также иная полезная для акционеров и инвесторов информация.

> 3

Годовой отчет является важнейшим каналом раскрытия информации наряду с интернет-сайтом, поэтому ожидается, что публичная компания должна выйти на принципиально более высокий уровень подготовки годовых отчетов, как по объему информации, так и по качеству ее представления.

> 4

Компании также стоит задуматься о раскрытии информации в области корпоративной социальной ответственности и устойчивого развития в составе отдельного отчета или интегрированного годового отчета – ведь после выхода на IPO мнение заинтересованных сторон, как никогда, может влиять на рыночную стоимость компании.

> 5

Помимо значительного увеличения объема и качества аналитической информации на сайте, от публичной компании ожидается проведение регулярных презентаций и встреч членов исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников общества с аналитиками, в том числе сопутствующих раскрытию финансовой отчетности, принятию ключевых инвестиционных решений, выходу на новые рынки, реализации стратегически значимых проектов и другим важнейшим событиям в жизни компании.

Работа по построению эффективной системы управления рисками, системы внутреннего контроля и функции внутреннего аудита может занять не один год, поэтому компании следует озадачиться этими вопросами заблаговременно, чтобы к моменту выхода на IPO успеть реализовать, по крайней мере, основные шаги (см. схему выше).

5. ПОВЫШЕНИЕ СТАНДАРТОВ РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ

Пожалуй, наибольший прогресс при выходе на IPO компания демонстрирует в области раскрытия информации, поскольку статус публичности требует максимальной прозрачности во всем, что связано с деятельностью компании или может каким-то образом повлиять на результаты этой деятельности. Именно через раскрытие информации у акционеров, инвесторов, регуляторов, аналитиков и общественности складывается впечатление о компании.

Речь идет не только о необходимости соблюдения требований законодательства по раскрытию информации в форме ежеквартальных отчетов, сообщений о существенных фактах, консолидированной финансовой отчетности и др. Инвесторам важно,

чтобы компания избегала формального подхода при раскрытии информации и руководствовалась принципом раскрытия существенной информации о своей деятельности, даже если публикация такой информации не предусмотрена законодательством.

Исходя из рекомендаций Кодекса, а также передовой практики российских и зарубежных компаний, далее описаны основные шаги, которые следует предпринять компании в преддверии размещения и непосредственно после него.



17 Наличие лица/структурного подразделения, осуществляющего функции корпоративного секретаря, является одним из требований Правил листинга для включения акций в Первый уровень.

ГЛАВА 3. ПОДДЕРЖАНИЕ ВЫСОКИХ СТАНДАРТОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ ПОСЛЕ ПРОВЕДЕНИЯ IPO

Построение эффективных систем и процессов в преддверии IPO, которому посвящена глава «Подготовка компании к размещению акций в соответствии с ожиданиями международного инвестиционного сообщества» настоящего раздела, является необходимым условием успешного размещения, однако этого недостаточно для того, чтобы закрепить успех. Жизнь компании после IPO перманентно находится «под прицелом» инвестиционного сообщества, регуляторов рынка, СМИ и широкой общественности, а потому требует от компании бдительности в вопросах мониторинга эффективного функционирования каждого элемента системы корпоративного управления, планомерного совершенствования практики, идущего в ногу с непрерывно растущими ожиданиями рынка.

Ключевую роль в поддержании высоких стандартов корпоративного управления играет совет директоров. В главе «Подготовка компании к размещению акций в соответствии с ожиданиями международного инвестиционного сообщества» настоящего раздела уже были освещены вопросы, связанные с выполнением советом директоров функций по поддержанию высоких стандартов в области раскрытия информации, осуществлению контроля за деятельностью исполнительного руководства, обеспечению эффективного функционирования системы управления рисками, системы внутреннего контроля и функции внутреннего аудита. В настоящей главе рассмотрены вопросы эффективного взаимодействия совета директоров и акционеров, роли независимых директоров, оценки деятельности совета директоров, а также отчетности о практике корпоративного управления компании.

1. ЭФФЕКТИВНОЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ И АКЦИОНЕРОВ

Совет директоров должен быть подотчетен акционерам общества, поэтому информация о работе совета директоров должна регулярно раскрываться и предоставляться акционерам.

Кодекс рекомендует в годовом отчете и на сайте общества в сети Интернет раскрывать основные результаты оценки работы совета директоров и исполнительного руководства общества, включая:

- > информацию об исполнении советом директоров обязанностей, связанных с его ролью в организации эффективной системы управления рисками и внутреннего контроля в обществе;
- > информацию о количестве заседаний совета директоров и его комитетов, проведенных в течение прошедшего года, с указанием формы проведения заседания и сведений о присутствии членов совета директоров на этих заседаниях;
- > в случае, если в отчетном году принимались решения о досрочном прекращении полномочий исполнительных органов общества,— причины, послужившие основанием для принятия таких решений.

Акционерам важно, чтобы председатель совета директоров и члены совета директоров (включая независимых директоров) были доступны для общения с ними. Акционеры должны иметь возможность в любое время задавать вопросы председателю совета директоров по вопросам компетенции совета директоров,

а также доводить до него свое мнение (позицию) по этим вопросам — например, через «личный кабинет» или корпоративного секретаря¹⁷. Наконец, акционерам важно иметь возможность получить комментарии членов совета директоров относительно рекомендаций и заключений, представленных ими на рассмотрение общему собранию акционеров, для чего указанных лиц рекомендуется приглашать для участия в работе общего собрания.

2. РОЛЬ НЕЗАВИСИМЫХ ДИРЕКТОРОВ

Для эффективного осуществления советом директоров его функций, в том числе связанных с защитой интересов акционеров, необходимо, чтобы на уровне совета директоров действовала система сдержек и противовесов, что достигается в первую очередь путем включения в состав совета директоров независимых директоров. Наличие в составе совета директоров независимых директоров способствует повышению доверия инвесторов к обществу, поскольку, по сути, означает, что совет директоров способен формировать объективные позиции по рассматриваемым вопросам и принимать решения в интересах самого общества и всех его акционеров.

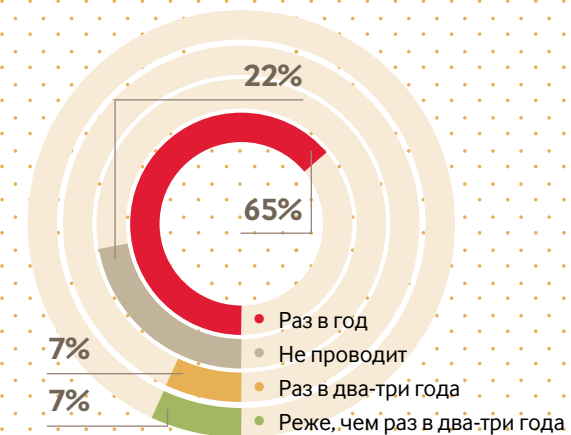
Независимые директора призваны внести значительный вклад в обсуждение и принятие решений по важным вопросам, которые могут затронуть интересы акционеров, включая следующее:

- > выработка стратегии развития общества и оценка соответствия деятельности общества стратегии;
- > предотвращение и разрешение корпоративных конфликтов;
- > оценка качества работы исполнительных органов;
- > оценка деятельности общества на предмет соответствия интересам всех акционеров;
- > своевременное раскрытие достоверной информации о деятельности общества;
- > реорганизация и увеличение уставного капитала общества;
- > внесение существенных изменений в устав общества, затрагивающих права акционеров;
- > вопросы, связанные с процедурами поглощения общества и др.

Наконец, как уже отмечалось, независимые директора должны играть ведущую роль в деятельности комитетов совета директоров.

Согласно результатам опроса членов советов директоров российских компаний 78% советов директоров проводят оценку своей деятельности. При этом 65% советов проводят оценку результатов своей деятельности ежегодно.

Как часто совет директоров вашей компании проводил оценку эффективности своей деятельности




 ПОДГОТОВКА
К IPO 2

 ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

 ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

 ПРИЛОЖЕНИЯ
5

3. ОЦЕНКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ

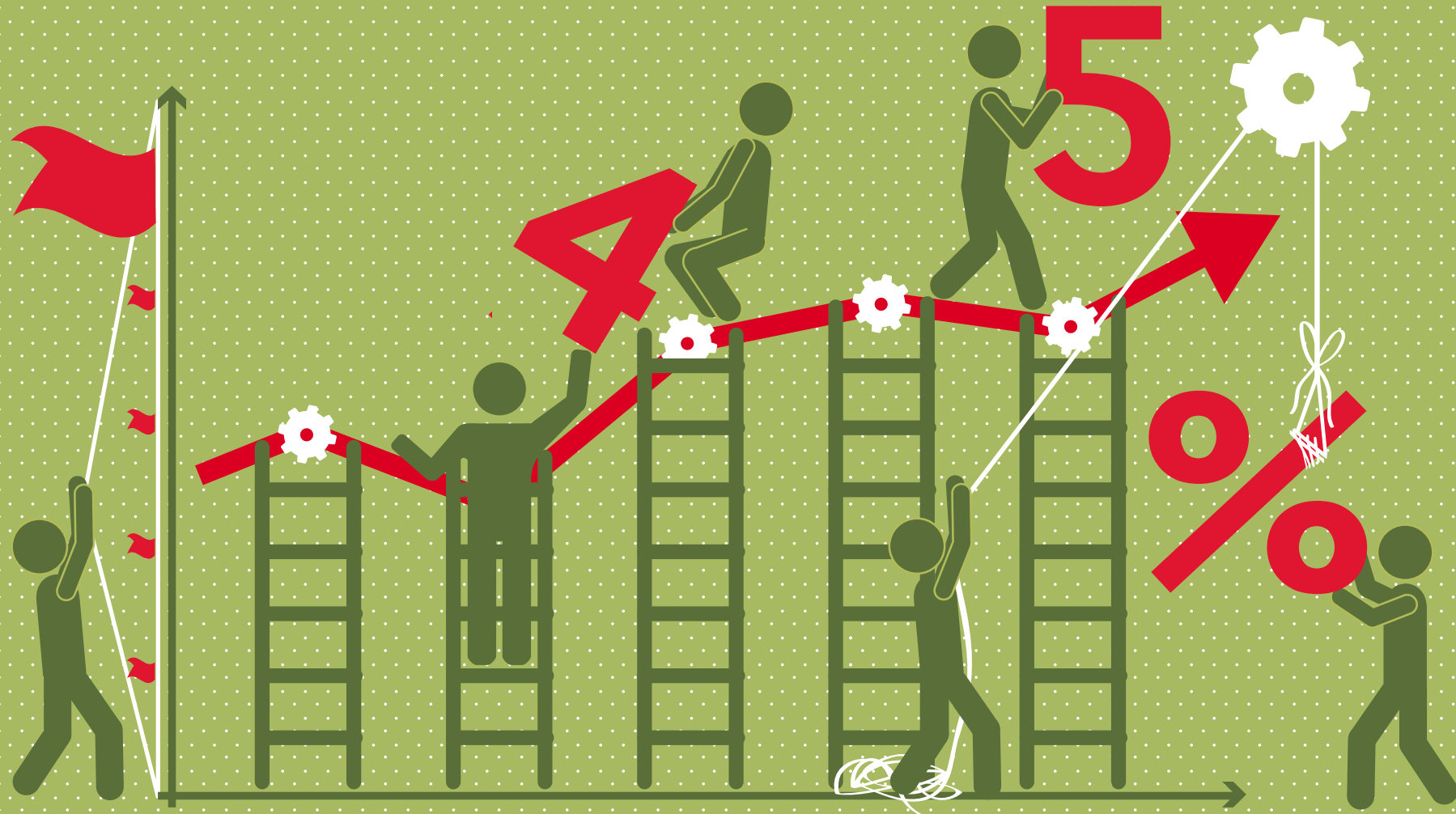
Передовая практика давно пришла к тому, что совет директоров должен регулярно оценивать свою эффективность и искать способы ее повышения. Если процесс оценки деятельности совета директоров организован эффективно, то его результаты могут быть полезны при планировании преемственности в совете, обучении и развитии членов совета директоров. Кодекс рекомендует осуществлять оценку работы совета директоров, комитетов и членов совета директоров на ежегодной основе, в том числе с привлечением внешней организации (консультанта) не реже одного раза в 3 года.

Опрос членов советов директоров российских компаний показал, что в 20% компаний оценка работы совета директоров проводится с привлечением внешних консультантов; среди британских компаний этот показатель составляет 13%, а среди компаний, входящих в индекс S&P 500,— 19%.

4. ОТЧЕТНОСТЬ О ПРАКТИКЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ КОМПАНИИ

Согласно Кодексу обществу следует раскрывать информацию о системе и практике корпоративного управления, включая подробную информацию о соблюдении принципов и рекомендаций самого Кодекса. Раскрытие полной и объективной информации о практике корпоративного управления и ее соответствии принятым стандартам необходимо для построения и поддержания устойчивых доверительных отношений с акционерами, инвесторами и другими заинтересованными сторонами (партнерами, клиентами, поставщиками, общественностью, регуляторами рынка и государством) и в долгосрочной перспективе способствует повышению стоимости общества и упрощает привлечение капитала.

Чтобы избежать формального подхода при составлении отчетности о соблюдении Кодекса, обществу следует фокусироваться на областях несоответствия отдельным принципам и рекомендациям Кодекса и объяснении причин и возможных последствий таких несоответствий, описании прогресса в области развития практики корпоративного управления, а также планируемых шагов по дальнейшему совершенствованию этой практики.



080 / Раздел 1. Маркетинговая стратегия
088 / Раздел 2. Построение книги заявок и динамика цены



ПРОВЕДЕНИЕ IPO

ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

РАЗДЕЛ I. МАРКЕТИНГОВАЯ СТРАТЕГИЯ

ГЛАВА I. ВВОДНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Маркетинг первичного публичного размещения акций (Initial Public Offering, IPO) является относительно сложным процессом и может быть условно разделен на три стадии, каждая из которых определяет дальнейшую стратегию и тактику взаимодействия с инвесторами. Процесс маркетинга, описанный в данной части, является наиболее часто используемым, однако возможны отличия в определенных составляющих процесса в зависимости от особенностей сделки.

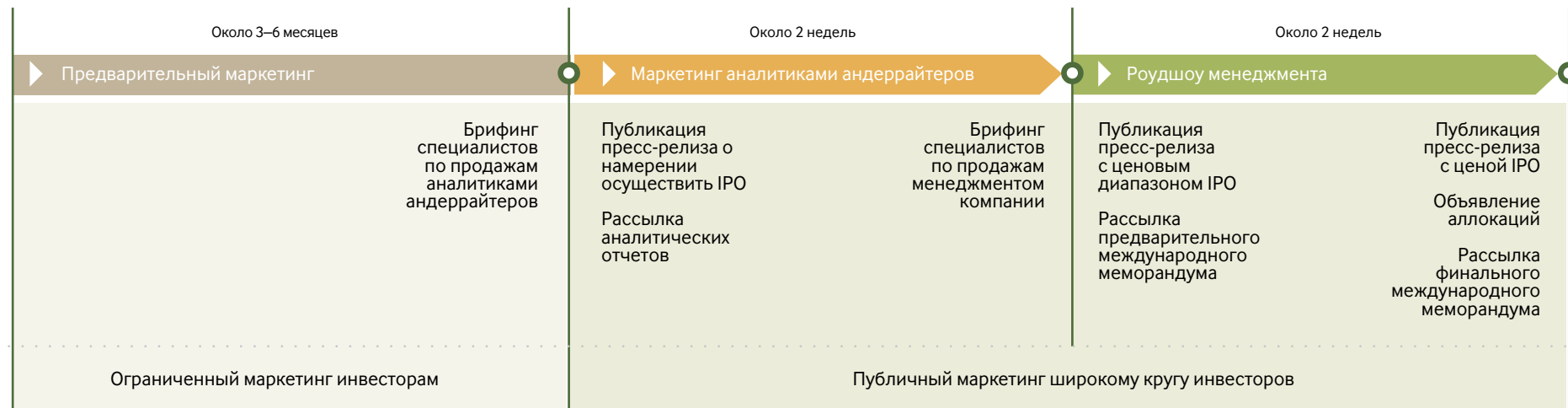
Основными этапами маркетинга являются: 1) предварительный маркетинг, осуществляемый до формального публичного объявления о намерении провести IPO (Intention to float announcement); 2) маркетинг аналитиками андеррайтеров после формального объявления намерения о проведении сделки; 3) завершающий этап маркетинга IPO, в рамках которого публикуется информационный меморандум, проводится роудшоу менеджмента и осуществляется построение книги заявок.

В зависимости от конъюнктуры на фондовых рынках, типа размещения, объема размещения, сложности структуры сделки продолжительность процесса маркетинга может изменяться. Обычно публичная стадия (маркетинг аналитиками и роудшоу менеджмента) занимает около 3½–4 недель, в то время как непубличная стадия предварительного маркетинга может занимать от нескольких недель до нескольких месяцев.

Целью процесса маркетинга является информирование максимально широкого круга потенциальных инвесторов о планируемом размещении, в рамках чего осуществляются действия, направленные на максимизацию спроса инвесторов и достижение максимальной цены размещения.

В зависимости от типа сделки целевая аудитория инвесторов, на которую направлен маркетинг, может различаться. Как правило, маркетинг осуществляется институциональным инвесторам, однако нередко предложение проводится как инсти-

Схема 1. Основные стадии маркетинга





«Целью процесса маркетинга является информирование максимально широкого круга потенциальных инвесторов о планируемом размещении, в рамках чего осуществляются действия, направленные на максимизацию спроса инвесторов и достижение максимальной цены размещения»

Схема 2. Индикативная структура спроса российского IPO с международным маркетингом¹



туциональным, так и розничным инвесторам, в том числе с использованием розничного транша. Как следствие, процесс маркетинга организуется андеррайтерами оптимальным образом с учетом всех особенностей сделки.

ГЛАВА 2. ИНВЕСТОРЫ В РОССИЙСКОЕ IPO

В зависимости от размера компании, отрасли, объема размещения и прочих особенностей отдельного IPO перечень потенциально заинтересованных инвесторов может различаться: каждый инвестор следует собственной стратегии инвестирования и в силу этого имеет свои критерии инвестирования, отличающиеся от критериев других инвесторов. В целом можно выделить несколько основных групп инвесторов, которые могут проявить интерес к IPO российской компании, однако на практике границы являются во многих случаях условными.

Стоит отметить, что представленная на Схеме 2 индикативная структура спроса может отличаться в зависимости от размера сделки, компании и отрасли и показана для иллюстративных целей.

ГЛАВА 3. ПЕРВАЯ СТАДИЯ: ВСТРЕЧИ С ИНВЕСТОРАМИ

Цель данных мероприятий — предварительное знакомство с инвесторами, донесение до них инвестиционной истории компании и получение представления о том, каковы необходимые условия участия инвесторов в IPO. Например, в случае если осуществляется IPO компании из узкоспециализированной и сложной отрасли, возможно, потребуются более длительный предварительный маркетинг для того, чтобы провести образовательную работу с инвесторами и оценить предварительный интерес к компании из данной отрасли.

Продолжительность и структура первой стадии маркетингового процесса могут наиболее значительно изменяться в зависимости от особенностей сделки и эмитента.

¹ Источник: данные ВТБ Капитал. Представленная структура спроса может различаться в зависимости от размера сделки, компании и отрасли и показана в иллюстративных целях.

Описание ключевых групп инвесторов, которые участвуют в IPO российских компаний

Группа инвесторов		Описание
Российские институциональные и розничные инвесторы		<p>Данная группа инвесторов обычно наиболее осведомлена об инвестиционной истории эмитента.</p> <p>Главным образом используют фундаментальные стратегии инвестирования и стратегии вложения в быстрорастущие компании при долгосрочном горизонте инвестирования</p>
Международные институциональные инвесторы	Фонды, инвестирующие в глобальные развивающиеся рынки/страны развивающейся Европы	<ul style="list-style-type: none"> > Глобальные фонды развивающихся рынков (Global Emerging Markets Funds) в основном расположены в Лондоне, США (Нью-Йорк, Бостон) и континентальной Европе (Франкфурт, Стокгольм, Хельсинки, Копенгаген, Цюрих, Женева). > Обладают высокой инвестиционной гибкостью как в отраслевом, так и в региональном плане. > Доходность портфеля зачастую сравнивается с доходностью страновых и региональных индексов, например MSCI Russia, MSCI Emerging Markets или FTSE Emerging Europe, а также индексов главных бирж развивающихся рынков (для России — индексы ММВБ и РТС). > В большинстве случаев принимают свои инвестиционные решения на основе фундаментальных показателей и часто проявляют больший «комфорт» с политическими и другими страновыми рисками, которые свойственны развивающимся рынкам, а также проводят сравнительный анализ инвестиционных возможностей развивающихся стран.
	Фонды, инвестирующие в глобальные рынки	<ul style="list-style-type: none"> > Фонды глобальных рынков (Global Funds) являются более чувствительными к рискам по сравнению с фондами других групп, а также более осторожными при проведении сравнительной оценки с другими компаниями. > Часто фонды данной группы имеют более высокие критерии по размеру компании и уровню ликвидности. > Высокая инвестиционная привлекательность эмитента, большой размер сделки и уникальность инвестиционной истории позволяют заинтересовать большинство крупнейших и средних долгосрочных фондов данной группы.
	Хедж-фонды	<ul style="list-style-type: none"> > Ориентируются на абсолютную доходность (Absolute Return) и при принятии инвестиционных решений руководствуются текущей рыночной конъюнктурой, используя при этом сравнительный подход к оценке (главным образом мультипликаторы стоимости) и потенциал роста котировок компании. > Большинство хедж-фондов проводят относительно стандартный анализ компании (встречи с аналитиками и менеджментом), для долгосрочного инвестирования используют построение финансовых моделей. > Оценка стоимости бизнеса и ожидаемый рост финансовых показателей являются основными критериями при анализе эмитента. > Для многих хедж-фондов важное значение для принятия окончательного решения об участии в IPO имеет наличие высокого уровня спроса в книге заявок.
	Отраслевые фонды	<ul style="list-style-type: none"> > Главным образом инвестируют в компании с более высоким потенциалом роста по сравнению с ключевыми сравнимыми компаниями. > Менее чувствительны к оценке, поскольку лучше, чем другие инвесторы, понимают фундаментальную привлекательность бизнеса в отдельном секторе.
	Суверенные фонды	<ul style="list-style-type: none"> > Принадлежат государству и управляют государственными сбережениями, традиционно являются долгосрочными инвесторами. > В основном предпочитают сделки большого размера, обладающие уникальными характеристиками. > Часто осуществляют инвестиции в компании из стран с высоким и стабильным прогнозируемым ростом экономики. > Склонны инвестировать большие объемы капитала и нередко выступают в роли якорного инвестора (Anchor investor) или корнерстоун инвестора (Cornerstone investor), что делает их мощным источником спроса для компании.



1. РОУДШОУ МЕНЕДЖМЕНТА, НЕ СВЯЗАННОЕ СО СДЕЛКОЙ

Основной формой осуществления предварительного маркетинга является проведение встреч менеджмента эмитента с инвесторами в рамках роудшоу без обсуждения возможного IPO (Non-deal roadshow). Встречи данного характера обычно проводятся за 1–6 месяцев до IPO.

Конфиденциальность сделки является важным фактором, что принимается во внимание при определении количества инвесторов, с которыми предполагается установить контакт в рамках стадии предварительного маркетинга.

В определенных случаях андеррайтеры могут установить диалог с тремя-пятью наиболее заинтересованными инвесторами за несколько недель до запуска сделки, чтобы обсудить возможное участие в сделке более детально (Pilot fishing). Данные инвесторы в случае участия в IPO обычно, в рамках поощрения, получают привилегии при аллокации акций. В рамках диалога подобного характера и в зависимости от уровня заинтересованности инвесторы могут быть условно разделены на якорных (Anchor) и корнерстоун (Cornerstone).

2. ЯКОРНЫЕ И КОРНЕРСТОУН ИНВЕСТОРЫ

Участие корнерстоун и якорных инвесторов позволяет осуществить более уверенный запуск сделки, поскольку данные инвесторы обязуются подать заявки, как правило, крупного размера, еще до формального запуска сделки, что, по сути, является гарантированным спросом, наличие которого часто служит позитивным сигналом для других инвесторов.

Вовлечение корнерстоун и якорных инвесторов осуществляется не в каждой сделке и зависит от размера размещения. Как правило, вовлечение якорных и корнерстоун инвесторов предполагает размещение большого размера.

Чтобы эффективно осуществить процесс привлечения корнерстоун и якорных инвесторов, требуется инициация диалога заблаговременно до IPO, обычно как минимум за 2 месяца до публичного объявления о намерении провести IPO. Диалог начинается с подписания соглашения о неразглашении конфиденциальной информации, в остальном процесс не регламентирован. Обычно инвестор проводит одну или несколько встреч или конференц-звонков с менеджментом компании, а также направляет определенные запросы о предоставлении интересующей его финансовой или другого типа информации для проведения инвестиционного анализа.

Понятие корнерстоун и якорного инвестора не связано с инвестиционной стратегией или типом фонда. Любой фонд, проявивший интерес к компании и готовый предоставить обязательство о приобретении пакета акций определенного размера в рамках IPO, может выступить в данной роли. Ключевым отличием корнерстоун инвестора от якорного является форма данного обязательства. Если инвестор готов под-

писать инвестиционное соглашение и согласен на мораторий по продаже акций, то он называется корнерстоун инвестором. Участие корнерстоун инвестора обычно раскрывается в информационном меморандуме. Инвесторы, которые не готовы подписать инвестиционное соглашение, но обязуются подать заявку определенного размера сразу после начала букбилдинга по цене IPO, называются якорными инвесторами.

Преимущества участия корнерстоун и/или якорных инвесторов очевидны для эмитента и андеррайтеров. Взамен данные инвесторы получают определенные привилегии. Корнерстоун инвесторам обычно гарантирована полная аллокация. Якорным инвесторам полная аллокация не гарантирована, тем не менее нередко они имеют привилегированное положение перед остальными фондами при аллокациях.

В роли корнерстоун инвесторов часто выступают суверенные фонды, а также некоторые крупные долгосрочные фонды, хотя формального ограничения не существует.

В роли якорных инвесторов часто участвуют крупные фонды различного типа (как долгосрочного, так и хедж), в силу разных причин не готовые предоставить письменных гарантий своего участия.

ГЛАВА 4. ВТОРАЯ СТАДИЯ: МАРКЕТИНГ АНАЛИТИКАМИ СИНДИКАТА АНДЕРРАЙТЕРОВ

В рамках IPO аналитики подготавливают детальный информационный отчет об эмитенте, после публикации которого проводят встречи с инвесторами в рамках роудшоу, география которого зависит от размера и структуры сделки. Помимо участия в IPO, основной деятельностью аналитиков андеррайтеров является оказание информационной поддержки инвесторам, которые регулярно проводят торговые операции с андеррайтером: осуществление периодической публикации аналитических отчетов о публичных компаниях в разных секторах, выпуск коротких отчетов по поводу важных новостей, касающихся деятельности компаний, ответы на вопросы инвесторов, проведение регулярных роудшоу.

Обычно стадия маркетинга аналитиками андеррайтеров занимает две-три недели, начинаясь с момента публикации пресс-релиза о намерении провести IPO и рассылки информационных отчетов. Стоит отметить, что в течение всего роудшоу менеджмента аналитики продолжают взаимодействие с инвесторами, выборочно проводя встречи и осуществляя конференц-звонки, отвечая на дополнительные вопросы инвесторов.

Целью маркетинга аналитиками андеррайтеров является донесение инвестиционной истории эмитента и своих взглядов относительно оценки стоимости компании до максимально широкого круга инвесторов. Важную часть процесса составляют сбор отзывов инвесторов касательно их интереса участвовать в сделке, получение ценовых ориентиров. Отзывы инвесторов позволяют менеджменту лучше подготовиться к роудшоу, а ценовые ориентиры — установить оптимальный ценовой диапазон размещения.

1. ПРЕСС-РЕЛИЗ О НАМЕРЕНИИ ОСУЩЕСТВИТЬ IPO

Первым шагом в публичной стадии осуществления IPO является публикация пресс-релиза компании о намерении провести IPO. Содержание пресс-релиза включает заявление компании о намерении осуществить IPO и краткую информацию об эмитенте, а в зависимости от предполагаемой сделки может также включать информацию о планируемых сроках размещения, листинге, индикативном размере и других параметрах.

Нередко при публикации пресс-релиза представитель эмитента дает интервью деловым газетам. Сотрудники пресс-службы эмитента отвечают на запросы журналистов и совместно с консультантом по работе со СМИ следят за тем, чтобы публикации в прессе не содержали ошибок.

В день публикации пресс-релиза о намерении осуществить IPO андеррайтеры проводят рассылку аналитических отчетов инвесторам. Список инвесторов, которые получают отчет, зависит от структуры сделки; при проведении IPO российских компаний отчет нередко получают институциональные инвесторы в США, Японии, Австралии и некоторых других странах, ориентировочно 2500–3000 инвесторов.

2. АНАЛИТИЧЕСКИЕ ОТЧЕТЫ

Аналитический отчет является важным маркетинговым документом, источником информации об эмитенте и отрасли, который содержит финансовую информацию, достаточную для того, чтобы инвесторы начали анализ компании и построение финансовых моделей заблаговременно до публикации информационного меморандума и начала встреч с менеджментом компании.

Для подготовки аналитического отчета менеджмент эмитента совместно с представителями инвестиционно-банковского департамента андеррайтеров готовят детальную презентацию о деятельности компании и проводят ее для аналитиков приблизительно за 4–6 недель до публикации пресс-релиза о намерении осуществить IPO. Важным фактором является донесение инвестиционной истории до аналитиков: поскольку позже им предстоит маркетировать сделку инвесторам менеджментом, важно, чтобы аналитики правильно поняли бизнес компании и оценили перспективы роста.

В течение 4–6 недель подготовки отчета проводятся дополнительные конференц-звонки для аналитиков, в рамках которых предоставляется дополнительная информация и даются ответы на вопросы аналитиков. Предварительные версии аналитических отчетов направляются в компанию для проверки соответствия фактических данных. Этот процесс регламентирован и проводится под контролем юридических консультантов с целью сохранения независимости взглядов аналитиков.

Параметры распространения аналитических отчетов инвесторам зависят от структуры сделки. После рассылки отчетов для андеррайтеров начинает действовать мораторий на публикацию прочих аналитических отчетов о компании. Для европейских

сделок он обычно устанавливается на 40 дней со дня объявления финальной цены IPO. Определение продолжительности моратория является комплексным вопросом, зависит от многих факторов и требует совета юридического консультанта.

3. БРИФИНГ СПЕЦИАЛИСТОВ ПО ПРОДАЖАМ АНАЛИТИКАМИ

В день публикации аналитических отчетов аналитик каждого андеррайтера проводит брифинг для своих коллег — специалистов по продаже акций. В рамках брифинга аналитик представляет ключевые тезисы инвестиционной привлекательности компании и свой независимый взгляд на стоимость бизнеса.

Специалисты по продаже акций осуществляют контакты с инвесторами после рассылки аналитического отчета, проверяют успешность доставки отчета, рассказывают о сделке, узнают о наличии вопросов и желании провести встречу/звонок с аналитиком, а также получают первые отзывы о сделке.

4. РОУДШОУ АНАЛИТИКОВ

В рамках роудшоу аналитики андеррайтеров проводят ряд встреч и конференц-звонков с группой ключевых инвесторов для ознакомления с инвестиционной историей эмитента.

Роудшоу аналитиков имеет существенно более обширную географию, чем роудшоу менеджмента. Как правило, встречи с инвесторами могут проводиться в ключевых финансовых центрах, в том числе в Москве, Лондоне, Франкфурте, Стокгольме, Хельсинки, Цюрихе, Женеве, Нью-Йорке, Бостоне и других городах.

На встрече с инвесторами аналитик презентует инвестиционную историю эмитента, свои оценки перспектив роста и стоимости бизнеса, включая возможные риски. Целями аналитика являются информирование инвесторов о бизнесе компании, представление информации, достаточной для того, чтобы инвесторы начали собственный анализ стоимости компании, а также сбор отзывов инвесторов.

Специалисты по продаже акций после встреч с аналитиками будут осуществлять контакты с инвесторами, чтобы получить детальные отзывы о желании участвовать в IPO, предварительной оценке, потенциальных вопросах и сомнениях. Данные отзывы консолидируются, анализируются и в дальнейшем используются в целях установления ценового диапазона, улучшения роудшоу презентации и подготовки менеджмента для правильных ответов на трудные вопросы.

В то время как инвесторы изучают аналитический отчет и встречаются с аналитиками, специалисты инвестиционно-банковского департамента андеррайтеров проводят подготовку менеджмента эмитента к роудшоу, в рамках чего осуществляется серия репетиций презентации менеджмента.



ГЛАВА 5. ТРЕТЬЯ СТАДИЯ: РОУДШОУ МЕНЕДЖМЕНТА

Завершающая и самая важная стадия маркетингового процесса — это роудшоу менеджмента. Данная стадия начинается с рассылки предварительной версии информационного меморандума. Одновременно с этим может осуществляться публикация пресс-релиза о ценовом диапазоне IPO.

В то время как маркетинг аналитиками андеррайтеров направлен на информирование инвесторов о компании и сделке, роудшоу менеджмента проводится для того, чтобы конвертировать потенциальный интерес в реальный спрос, сбор которого происходит в виде заявок в книги андеррайтеров.

1. ПРЕСС-РЕЛИЗ О ЦЕНОВОМ ДИАПАЗОНЕ IPO

Данный пресс-релиз является официальным сигналом инвесторам о том, что компания установила ценовой диапазон размещения, андеррайтеры начали прием заявок на участие в IPO, менеджмент начал проведение встреч с инвесторами.

Пресс-релиз содержит детальную информацию о размещении, в том числе ценовой диапазон, индикативный размер, перечень продающих акционеров, листинг, планируемые направления использования средств (если эмитент привлекает средства), информацию о моратории на продажу акций и прочие параметры.

Нередко при публикации пресс-релиза представитель эмитента дает интервью деловым газетам. Сотрудники пресс-службы эмитента отвечают на запросы журналистов и совместно с консультантом по работе со СМИ следят за тем, чтобы публикации в прессе не содержали ошибок.

2. ПРЕДВАРИТЕЛЬНАЯ ВЕРСИЯ ИНФОРМАЦИОННОГО МЕМОРАНДУМА

Информационный меморандум является главным маркетинговым документом и содержит подробные сведения о компании, ее стратегии, отрасли, в которой она осуществляет бизнес, рисках, информацию о размещении, продающих акционерах, а также включает обзор финансовых и производственных результатов менеджментом и историческую аудированную финансовую отчетность. Объем информационного меморандума может составлять около 300–500 страниц.

Этот документ готовит юридический консультант эмитента при активном участии менеджмента эмитента, андеррайтеров, аудиторов и юридического консультанта андеррайтеров (более подробно об этом см. с. 54).

Тип и география инвесторов, которым отправляется информационный меморандум, зависят от структуры сделки. Как правило, предварительная версия рассылается

в обязательном порядке всем инвесторам, получившим аналитический отчет, а также иным потенциальным инвесторам, заинтересованным в участии в сделке (например, квалифицированным инвесторам в США, Канаде, Японии).

Предварительная версия в большинстве случаев отличается от финальной отсутствием цены размещения и связанной с ценой информацией в соответствующих секциях.

3. РОУДШОУ ПРЕЗЕНТАЦИЯ

Роудшоу презентация является основным маркетинговым документом, который использует менеджмент для презентации инвесторам инвестиционной истории эмитента. Содержание роудшоу презентации не регламентируется, однако вся информация, представленная в этом документе, должна соответствовать информационному меморандуму.

Как правило, презентация состоит из основной части (10–15 слайдов), где особое внимание уделяется инвестиционно привлекательным аспектам, и приложения (15–25 слайдов), которое содержит ответы на предполагаемые вопросы инвесторов.

Подготовка роудшоу презентации производится специалистами инвестиционно-банковского департамента андеррайтеров при участии менеджмента эмитента и юридических консультантов. Обычно подготовка занимает от одного до нескольких месяцев, в ее завершающей стадии проходит серия репетиций, чтобы подготовить менеджмент к роудшоу.

Сложившейся практикой для международных размещений является организация для институциональных инвесторов безопасного онлайн-доступа к презентации менеджмента. Инвестор, располагая паролем, имеет возможность в течение периода, пока идет роудшоу, получать доступ к презентации, с которой менеджмент осуществляет маркетинг сделки. Часто данная презентация сопровождается предварительно записанными аудиокomentариями менеджмента.

4. БРИФИНГ ДЛЯ СПЕЦИАЛИСТОВ ПО ПРОДАЖАМ, ПРОВОДИМЫЙ МЕНЕДЖМЕНТОМ КОМПАНИИ

В день начала роудшоу менеджмент компании проводит брифинги для специалистов по продаже акций андеррайтеров (Sales teach-in), в рамках которых проводят такую же презентацию, как для инвесторов. Брифинг позволяет специалистам по продаже акций повысить эффективность маркетинга сделки инвесторам.

После брифингов менеджмент компании и представители инвестиционно-банковского департамента андеррайтеров, взяв с собой напечатанные копии информационного меморандума, отправляются на встречи с инвесторами.

5. РОУДШОУ МЕНЕДЖМЕНТА

В зависимости от структуры сделки география роудшоу может отличаться. В рамках IPO с осуществлением маркетинга международным инвесторам роудшоу обычно проводится в крупнейших финансовых центрах, в том числе в Москве, Лондоне, Франкфурте, Цюрихе, Женеве, Стокгольме, Хельсинки, Нью-Йорке, Бостоне, имея при этом общую продолжительность около двух недель.

География роудшоу также может быть адаптирована с учетом специфики сектора эмитента и структуры сделки. Например, география роудшоу IPO высокотехнологичной компании и IPO розничной компании в потребительском секторе может различаться. Над проведением крупных IPO могут работать несколько топ-менеджерских команд, что позволяет в течение ограниченного промежутка времени охватить большее количество городов и инвесторов (к ключевым финансовым центрам могут добавиться Вена, Париж, Амстердам/Роттердам в Европе и Чикаго, Лос-Анджелес, Сан-Франциско, Вашингтон в США).

Встречи с инвесторами проводятся в трех основных форматах: 1) групповые встречи — встречи с большим количеством инвесторов в Москве и в основных финансовых центрах мира (Лондон, Нью-Йорк) или встречи с небольшими группами в других городах; 2) индивидуальные встречи (встречи «один на один»), проводящиеся с наиболее значимыми институциональными инвесторами; 3) конференц-звонки, которые проводятся с теми инвесторами, кто не может присутствовать на встречах в рамках роудшоу, или с региональными инвесторами, у которых роудшоу не проходит.

Продолжительность встреч обычно составляет 45 минут, в рамках этого времени в начале встречи менеджмент проводит формальную презентацию, после чего отвечает на вопросы инвесторов. В зависимости от степени осведомленности инвестора об эмитенте и сделке, формат встречи может быть более похож на сессию вопросов и ответов.

Обычно в течение дня проходят пять-шесть встреч с минимальными промежутками между ними. Роудшоу позволяет менеджменту эмитента взаимодействовать с наиболее обширной, с учетом структуры сделки, базой инвесторов, а также обеспечить максимально высокий спрос на размещаемые ценные бумаги. Менеджмент эмитента должен акцентировать внимание на сильных сторонах компании, но остановиться также на вопросах, вызвавших обеспокоенность инвесторов в ходе маркетинга аналитиками, описывая готовую стратегию решения этих вопросов. Успешное роудшоу менеджмента эмитента поможет обеспечить максимальный объем заказов, тем самым способствуя установлению благоприятной цены и стабильной динамики на вторичном рынке.

После проведения каждой встречи специалисты по продаже акций андеррайтеров будут контактировать с инвесторами, чтобы, при наличии интереса, взять заявку на покупку акций, получить отзывы по презентации менеджмента, ответить на дополнительные вопросы.

6. МАРКЕТИНГ РОЗНИЧНЫМ ИНВЕСТОРАМ — ФИЗИЧЕСКИМ ЛИЦАМ

Если структура сделки предполагает предложение акций розничным инвесторам — физическим лицам, то могут реализовываться специальные маркетинговые мероприятия, нацеленные на привлечение спроса со стороны этих инвесторов. Использование филиальных сетей розничных брокерских компаний может быть эффективным способом информирования заинтересованных физических лиц о деталях сделки и предоставления им доступа к предложению акций через розничный транш. В дополнение может проводиться маркетинговая кампания, в рамках которой руководство компании дает интервью СМИ, в офисах розничных брокеров распространяется брошюра с информацией о сделке, может быть предоставлена «горячая» многоканальная телефонная линия для ответов на вопросы розничных инвесторов.

7. УСТАНОВЛЕНИЕ ФИНАЛЬНОЙ ЦЕНЫ IPO. ПРЕСС-РЕЛИЗ О РЕЗУЛЬТАТАХ IPO И ПУБЛИКАЦИЯ ФИНАЛЬНОГО ИНФОРМАЦИОННОГО МЕМОРАНДУМА

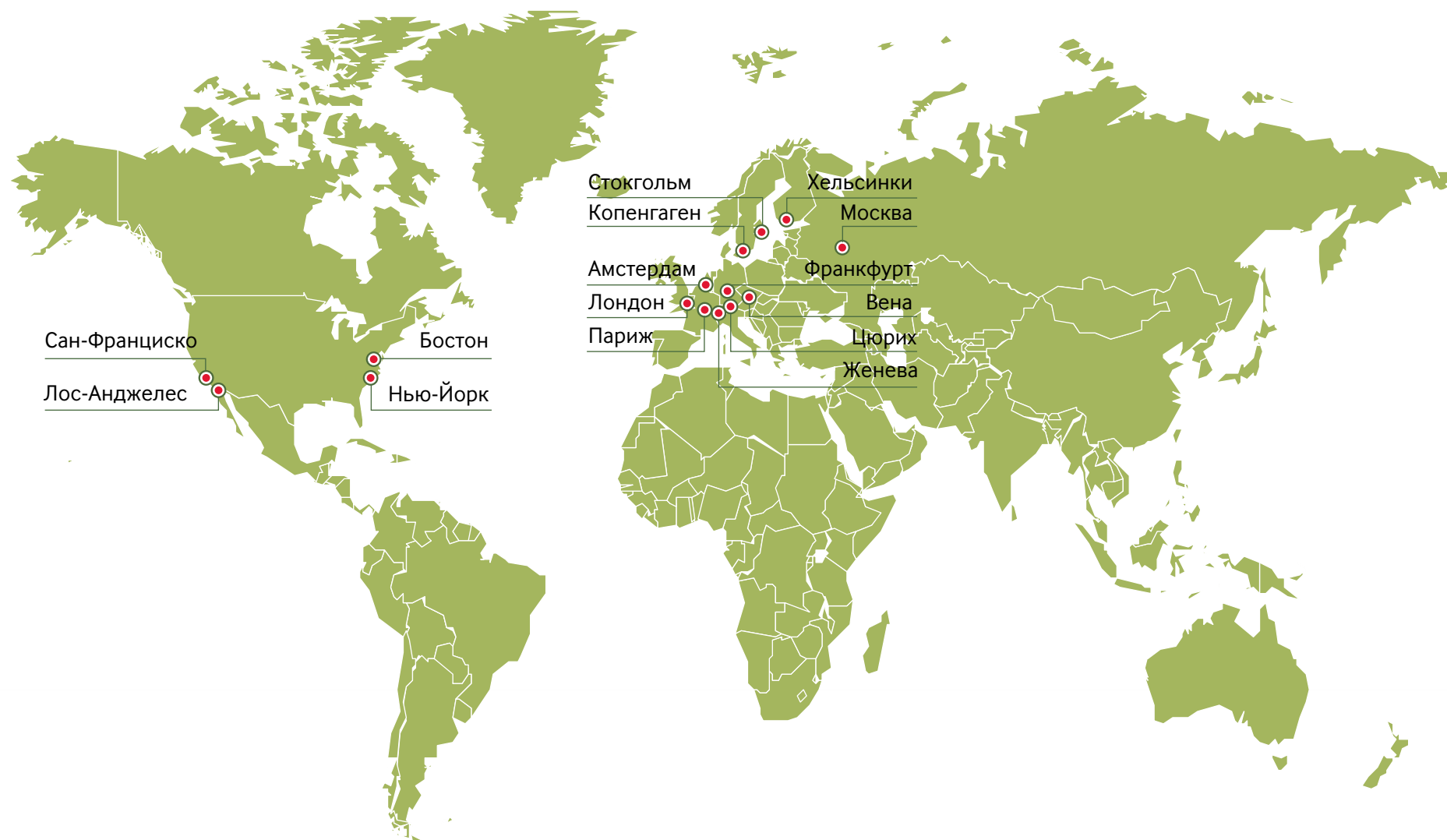
В последний день роудшоу андеррайтеры проводят с менеджментом эмитента встречу с целью определения финальной цены размещения, которая устанавливается на основании результатов букбилдинга.

Пресс-релиз компании является официальным подтверждением инвесторам того, что компания установила финальную цену IPO и размещение успешно завершено. Помимо финальной цены пресс-релиз содержит детальную информацию о размещении.

После публикации пресс-релиза о результатах IPO инвесторам, которые приобрели акции в ходе размещения, рассылается финальный информационный меморандум, в котором указываются итоговая цена размещения, количество проданных акций, сумма привлеченных средств.



Схема 3. Ключевые города в рамках роудшоу менеджмента



РАЗДЕЛ 2. ПОСТРОЕНИЕ КНИГИ ЗАЯВОК И ДИНАМИКА ЦЕНЫ

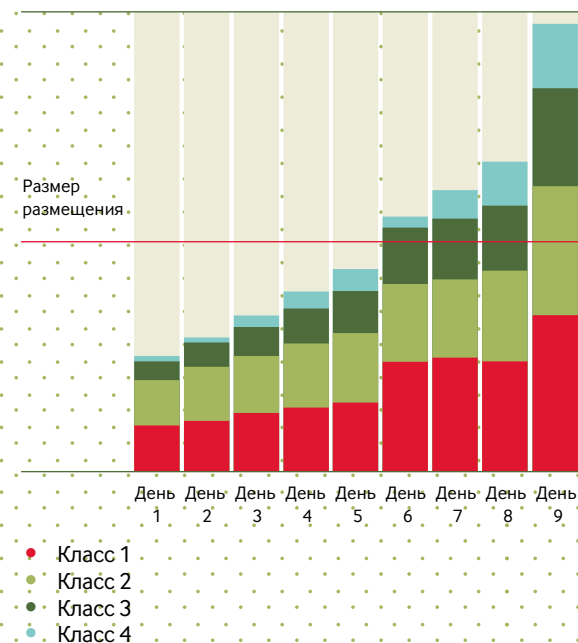
ГЛАВА 1. ПОСТРОЕНИЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ КНИГИ ЗАЯВОК

Построение книги заявок (букбилдинг) осуществляется банками — организаторами IPO (букраннерами) и, как правило, происходит параллельно с роудшоу менеджмента, т. е. примерно в течение двух недель. Существует и альтернативный подход, при котором букбилдинг начинается через несколько дней после начала роудшоу с целью учесть отзывы инвесторов, собранные после первых встреч с менеджментом, при установлении ценового диапазона. На основе ценового диапазона, который указывается в пресс-релизе, публикуемом одновременно с запуском роудшоу, инвесторы приглашаются к подаче заявок на участие в IPO.

Заявки, поступающие от инвесторов в ходе букбилдинга, могут быть двух видов: в количестве ценных бумаг или в денежном выражении. Инвесторы могут указать также уровень цены, при котором они готовы купить бумаги, в противном случае заявки являются нелимитированными (по любой цене диапазона). Кроме того, возможны заявки, включающие различное количество бумаг по разным ценам (в рамках диапазона), а также разных типов, например акций и депозитарных расписок (ДР).

До закрытия книги заявок инвестор имеет право изменять параметры своей заявки. Фактически инвестор может отказаться от участия в любой момент и считается обязанным исполнить заявку лишь после подтверждения полученной аллокации в день объявления цены размещения. В случае успешного размещения спрос от качественных инвесторов, зафиксированный в книге заявок, не ниже, а часто и значительно выше запланированного объема размещения. Соответственно, аллокации отдельных инвесторов будут меньше величины поданных ими заявок.

Схема 1. Иллюстративная эволюция книги заявок с учетом состава инвесторов





«Кульминационной фазой маркетинга является букбилдинг, или построение книги заявок, в результате которого определяется цена IPO на основе спроса инвесторов, с одной стороны, и ожиданий эмитента (и/или продающего акционера) — с другой»

Примерный вид книги заявок

Инвесторы	Заявка	Фактор	Лимит (руб.)	Спрос по цене (руб.)			
				100	110	120	130
Инвестор 1	500,000	Руб.	110	500,000	500,000	0	0
Инвестор 2	1,100,000	Руб.	130	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000
Инвестор 3	30,000	Акции	120	3,000,000	3,300,000	3,600,000	0
Инвестор 4	20,000 или 10,000	Акции	110, 120	2,000,000	2,200,000	1,200,000	0
Инвестор 5	900,000	Руб.	Без лимита	900,000	900,000	900,000	900,000
Инвестор 6	30,000	Акции	Без лимита	3,000,000	3,300,000	3,600,000	3,900,000

В течение всего букбилдинга букраннеры аккумулируют спрос на акции эмитента от инвесторов и анализируют состав книги заявок. Графически этот процесс можно изобразить так, как это показано на Схеме 1. Заявки, как правило, поступают в ходе букбилдинга неравномерно: часто инвесторы предпочитают использовать первую неделю для выполнения внутренней работы по анализу и оценке эмитента и не торопятся размещать заявки. Пик их активности обычно приходится на последние несколько дней, и особенно часов, букбилдинга. По ходу процесса букраннеры регулярно отправляют информацию об уровне заполнения книги заявок эмитенту и/или продающему акционеру.

В момент заполнения книги заявок на 100% букраннеры, как правило, дают соответствующее сообщение на рынок. Сообщение может быть дано и если период букбилдинга подходит к концу — с целью информирования инвесторов о том, что книга заявок близка к заполнению, и побуждения к подаче заявок.

В некоторых случаях в процессе букбилдинга ценовой диапазон может быть сужен, чтобы предоставить инвесторам более четкий ценовой ориентир и побудить их перейти от выжидательной позиции к активной подаче заявок. Решения об изменении

ценового диапазона принимаются букраннерами с одобрения эмитента после анализа состояния книги заявок и величины спроса при разных уровнях цен в диапазоне.

По окончании роудшоу и букбилдинга на основе собранной книги заявок, а также с учетом превалирующих рыночных условий на текущий момент букраннеры дают эмитенту рекомендации в отношении цены размещения. Их основная цель — сбалансировать интересы продавца и покупателя, создав базу для позитивной динамики акций эмитента после IPO.

Позитивной динамике акций эмитента после IPO способствует как установление цены размещения на разумном уровне, так и неполное удовлетворение заявок инвесторов. Последнее происходит в случаях существенной переподписки книги заявок. Здесь, однако, важно не пересечь минимальный приемлемый уровень аллокации с точки зрения отдельных инвесторов — это может привести к обратному эффекту, а именно к продажам инвесторами приобретенных пакетов акций эмитента, если их размер меньше, чем размер пакетов, которыми данные инвесторы обычно управляют.

Важным фактором, учитываемым при принятии решений об установлении цены размещения и аллокациях, является состав инвесторов, получающих акции компании при IPO: он будет напрямую влиять на динамику и объемы торгов бумагой после размещения.

Процесс аллокаций осуществляется букраннерами, которые затем предоставляют соответствующую рекомендацию эмитенту. Основными критериями являются: 1) высокое качество инвесторов, 2) диверсифицированность инвесторской базы, а также 3) значительное число инвесторов—участников размещения, намеренных владеть акциями в течение продолжительного времени.

Стратегия аллокации должна учитывать как качественные, так и количественные критерии:

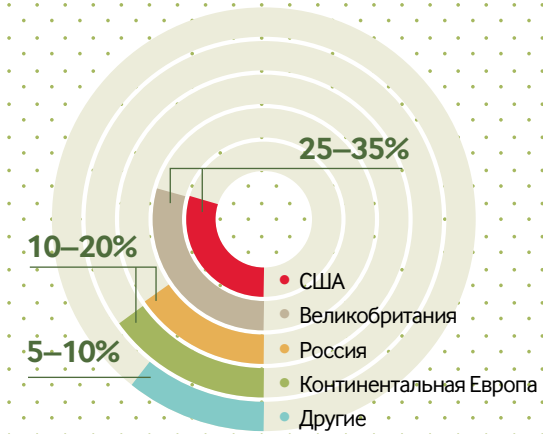
- > качество инвесторов, измеряемое уровнями их искушенности и инвестиционного горизонта в сочетании с объемом активов под управлением;
- > заинтересованность инвесторов, выражающаяся в: 1) активном участии во встречах во время маркетинга размещения (например, в пре-маркетинге и роудшоу), 2) объеме работ, проделанных с целью понимания и оценки инвестиционного кейса, 3) существовании инвестиций в сравнимые компании, 4) соотношении размера заявки в книгу и среднего размера позиции в бумаге, типичного для данного инвестора, 5) вероятной или озвученной стратегии в отношении дальнейших покупок размещаемой бумаги, 6) действиях инвестора после других аналогичных размещений.

Для облегчения процесса анализа книги заявок и аллокаций с технической точки зрения букраннеры распределяют инвесторов на категории в зависимости от оцениваемых качеств.

Категории инвесторов

Класс 1	<ul style="list-style-type: none"> > продемонстрировали высокий интерес к размещению во время пре-маркетинга и роудшоу; > осуществили детальный анализ компании; > сообщили свой взгляд на оценку компании; > подали заявку в книгу на ранних стадиях; > имеют значительный объем активов под управлением; > рекомендованы компанией-эмитентом или продающим акционером; > подали крупную заявку в книгу
Класс 2	<ul style="list-style-type: none"> > детально проанализировали компанию во время пре-маркетинга и роудшоу; > сообщили свой взгляд на оценку компании; > в целом имеют меньший объем активов под управлением и/или меньший размер заявки
Класс 3	<ul style="list-style-type: none"> > неоднородное качество инвесторов по таким критериям, как размер активов, глубина анализа, количество и качество отзывов о компании, время подачи заявки
Класс 4	<ul style="list-style-type: none"> > потратили небольшое количество времени на анализ ситуации; > как правило, поддерживают активную торговлю бумагой после размещения

Схема 2. Индикативный географический состав инвесторов в российские IPO



¹ Источник: LionShares, октябрь 2014 г.



ТОП- 30 крупнейших институциональных инвесторов в акции/депозитарные расписки российских компаний¹

1	Aberdeen Asset Managers Ltd.
2	Alfred Berg Asset Management AB
3	APG Asset Management NV
4	Baring Asset Management Ltd.
5	BlackRock Advisors (UK) Ltd.
6	BlackRock Fund Advisors
7	BlackRock Investment Management (UK) Ltd.
8	Capital International Ltd.
9	Capital Research & Management Co. (Global Investors)
10	Capital Research & Management Co. (World Investors)
11	China Investment Corp. (Investment Management)
12	Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH
13	Dimensional Fund Advisors LP
14	East Capital AB
15	Genesis Investment Management LLP
16	Grantham, Mayo, Van Otterloo Co. LLC
17	JPMorgan Asset Management (UK) Ltd.
18	Lazard Asset Management LLC
19	УК «Лидер»
20	Mellon Capital Management Corp.
21	Norges Bank Investment Management
22	OppenheimerFunds, Inc.
23	Открытие Управление Активами
24	Schroder Investment Management Ltd.
25	Swedbank Robur Fonder AB
26	T. Rowe Price International Ltd.
27	Templeton Global Advisors Ltd.
28	The Vanguard Group, Inc.
29	ТрансФинГруп Менеджмент
30	Van Eck Associates Corp.

Слева приведены крупнейшие институциональные инвесторы в акции/ДР российских компаний согласно публичной информации. Сведения об участниках IPO являются конфиденциальными. Тем не менее этот список дает хорошее представление об инвесторах в российские акции, хотя следует заметить, что данные инвесторы приобретали ценные бумаги как в ходе IPO, так и на вторичном рынке.

Если говорить о географическом составе инвесторов, то он может существенно варьироваться в зависимости от отрасли и характера бизнеса эмитента, но зачастую распределение выглядит так, как на схеме 2.

ГЛАВА 2. ПОСТРОЕНИЕ РОЗНИЧНОЙ КНИГИ ЗАЯВОК

Параллельно с внебиржевым получением заявок напрямую от институциональных инвесторов через сейлз-команды букраннеров существует возможность организации сбора заявок от инвесторов через инфраструктуру Московской Биржи (**Биржа**). Данный инструмент получил название «розничный транш» и применительно к IPO был впервые реализован Московской Биржей на собственном размещении в феврале 2013 года. Он обладает рядом особенностей по сравнению с институциональным предложением акций.

- > **Специфика базы инвесторов.** Принять участие в розничном предложении может любой потенциальный инвестор при условии открытия брокерского счета через лицензированного брокера. На практике это могут быть как частные инвесторы, так и корпорации или мелкие институциональные инвесторы (как правило, крупные институциональные инвесторы участвуют через внебиржевое размещение).
- > **Специфика расчетов и начала торгов.** Акции становятся доступными инвесторам одновременно с началом биржевых торгов бумагами в день объявления цены (процесс поставки и оплаты акций в рамках институционального транша занимает до 10 дней). В то же время все заявки через биржу должны быть обеспечены инвесторами (средства блокируются на торговом счете инвестора для осуществления расчетов утром в день, следующий за днем закрытия книги заявок). Наконец, расчеты в рамках розничного транша осуществляются в рублях.

Срок, в течение которого инвесторы имеют возможность подавать заявки через Биржу, объявляется в начале предложения. Как правило, он совпадает с периодом институционального букбилдинга. Инвесторы могут подавать или снимать заявки в определенные часы (обычно с 10.00 до 19.00 московского времени), которые указываются в сообщении о запуске размещения, публикуемом на сайте Биржи.

Вечером в последний день букбилдинга Биржа передает компании и букраннерам информацию о количестве заявок и объеме собранного спроса после проверки обеспеченности полученных заявок. Таким образом, синдикат получает информацию о величине общего спроса на IPO.

Синдикат заранее определяет, какую долю от общего размера IPO может составлять розничный транш (в зависимости от политики эмитента, но обычно не более 15%). Если к концу последнего дня объем поступивших заявок меньше, они удовлетворяются на 100%, а остальной объем доаллоцируется инвесторам внебиржевого размещения. На случай, если спрос, поступивший через розничный транш, выше, чем его запланированный размер, букраннеры заранее продумывают принцип аллокации, который будет применен утром в день объявления цены (как правило, действует принцип пропорциональности). Эмитент может также установить уровень, выше которого заявки аллоцируются не автоматически, а вручную и с возможностью отклонения (например, 30 млн руб.).

ГЛАВА 3. ДИНАМИКА КОТИРОВОК ПОСЛЕ IPO И СТАБИЛИЗАЦИЯ

В результате недооценки акций на IPO для первого дня торгов характерно образование первоначальной доходности (положительной разницы между ценой закрытия в этот день и ценой IPO).

Помимо недооценки динамика котировок подвержена воздействию ряда других факторов.

А. Факторы, непосредственно связанные с размещением:

- > достаточность уровня переподписки и учета ценовой чувствительности инвесторов;
- > оптимальность распределения акций (например, аллокации могут недоучесть качество инвесторов и/или их ожидания относительно размера пакета).

В. Экономические, рыночные, регуляторные и прочие факторы:

- > общая макроэкономическая ситуация;
- > динамика котировок сравнимых компаний, ситуация в секторе;
- > изменения законодательной базы и регулирования;
- > динамика фондовых рынков в США, Западной Европе и России;
- > новостной фон по компании-эмитенту.

Для поддержки динамики котировок после размещения компании в международной практике используется механизм стабилизации. Инвесторы считают наличие данного механизма важной «подушкой безопасности» и ожидают его наличия в структуре IPO. Как правило, стабилизация представляет собой встроенный в структуру сделки опцион доразмещения (over-allotment option), или greenshoe. Greenshoe позволяет синдикату букраннеров купить дополнительные акции (как правило, до 15% размера размещения) по цене IPO в период до 30 дней после начала торгов бумагой. Данный опцион дает букраннерам возможность аллоцировать до 115% соответствующего объема в момент IPO, создавая существенную техническую короткую позицию для синдиката. Дополнительные аллоцируемые акции берутся синдикатом займы у эмитента или его акционера.

Если цена акции после IPO растет, выкуп акций с рынка не производится и полный размер IPO будет больше базового на величину greenshoe (например, на 115%). Короткая позиция синдиката может быть покрыта путем исполнения опциона колл (опциона на покупку акций), полученного букраннерами от компании или акционера/акционеров. Синдикат перечисляет средства, полученные от продажи дополнительных акций, эмитенту или продающему акционеру/акционерам.



В случаях, когда цена акции после IPO начинает показывать отрицательную динамику, стабилизационный менеджер (букраннер, ответственный за стабилизацию от имени синдиката) может совершать покупки акций на рынке по цене IPO или ниже (в зависимости от стабилизационной политики) в течение всего периода стабилизации до тех пор, пока величина greenshoe не будет исчерпана. Купленные акции позволят синдикату закрыть короткую позицию. В таком случае объем размещения составит от 100% (неисполнение опциона, акции в полном объеме опциона выкуплены с рынка) до менее чем 115% (частичное исполнение опциона).

Инвесторы не имеют существенных предпочтений в отношении источника акций для greenshoe. Это могут быть как первичные (т. е. дополнительно выпущенные), так и вторичные (существующие) акции. С точки зрения структурирования последний вариант более прост в исполнении. Кроме того, предпочтительно, чтобы необходимый эмитенту объем дополнительного капитала был учтен в рамках базовой части размещения, а не опциональной.

Существуют и альтернативные greenshoe менее распространенные механизмы стабилизации, например brownshee. Brownshee структурирован вокруг пут-опциона: стабилизационному менеджеру предоставляется опцион на продажу бумаг, выкупленных с рынка, на дочернюю компанию или компанию специального назначения.

В российской практике стабилизация при размещении обыкновенных акций была впервые включена в структуру относительно недавно — в 2012 году (без фактического применения на IPO МегаФона и с осуществлением поддержки котировок на IPO Московской Биржи) — и уже долгое время используется российскими эмитентами при размещениях на зарубежных площадках.

ПРОВЕДЕНИЕ
IPO 3

ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ 4

ПРИЛОЖЕНИЯ 5

	0 - 14%			276 +22%			480 - 18%			500 + 14%	
	224 - 14%			3844 +27%			2011 -9%			1295 +25%	



- 096 / Раздел 1. Финансовые коммуникации: до, в ходе и после IPO
- 102 / Раздел 2. Маркет-мейкерские программы: опыт применения на российском рынке
- 105 / Раздел 3. Включение в индексы и расширение базы инвесторов. Включение российских акций в зарубежные индексы



ЖИЗНЬ ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИИ

РАЗДЕЛ I. ФИНАНСОВЫЕ КОММУНИКАЦИИ: ДО, В ХОДЕ И ПОСЛЕ IPO

ГЛАВА I. ПЕРВЫЙ ЭТАП — ПОДГОТОВКА К IPO

I. НАПРАВЛЕНИЯ И ВРЕМЯ НАЧАЛА ИНФОРМАЦИОННОЙ КАМПАНИИ

Одной из трудностей для многих российских эмитентов до сих пор является то, что они слишком поздно начинают задумываться о собственной коммуникационной стратегии, ориентированной на финансовый рынок.

В 2011 году компания BlackRock выпустила известное многим открытое письмо, в котором ее менеджеры писали о том, что они устали принимать инвестиционные решения после «единственной часовой встречи» с компанией. Появление такого письма подтвердило необходимость значительно более раннего старта информационных кампаний на рынке, чем было принято до этого.

Другими словами, компании должны начинать создавать свой образ на рынке до момента начала работы «режима сделки», до проведения той самой часовой встречи с BlackRock по роудшоу в рамках IPO.

Насколько раньше?

Традиционный ответ (обычный ответ консультантов): «чем раньше, тем лучше». На самом деле такой подход является слишком упрощенным и в конечном счете бесполезным. Нужен ли компании год или около того для подготовки к IPO — это вопрос, который должен быть решен в каждом конкретном случае.

Вне зависимости от времени начала процесса подготовки существуют три его основных направления.

1. Создание образа компании в СМИ	2. Начало диалога с участниками рынка/инвесторами	3. Построение необходимой информационной инфраструктуры
Привлечение и обучение журналистов, чье мнение может повлиять на отношение участников рынка к компании	Работа с sell-side сообществом с самого начала	Создание собственного подразделения по работе с инвесторами, в том числе определение функций такого подразделения внутри компании, обеспечение эффективного взаимодействия с подразделениями по PR, финансам, юридическому сопровождению и пр.
Широкая публикация новостей о компании в СМИ	Участие в основных инвестиционных конференциях; организация целевых встреч с инвесторами путем проведения pop-deal роудшоу	Разработка процессов, необходимых для сопровождения работы с инвесторами, т. е. обновление сайта компании для освещения ее инвестиционной привлекательности, разработка иных материалов
Освещение истории компании в прессе посредством интервью, тематических статей и пр.	Создание системы мониторинга состояния рынка и группы компаний-аналогов для проведения сравнительного анализа; сбор информации, поступающей от рынка	Внедрение эффективной системы корпоративного управления, которая будет давать реальный положительный эффект, а не просто работать формально



ТОМ БЛЭКВЕЛЛ
СЭМ ВАНДЕРЛИП
ТОМАС КИН

«В 2011 году компания BlackRock выпустила письмо о том, что менеджеры компании устали принимать инвестиционные решения после „единственной часовой встречи“ с компанией. Это письмо подтвердило необходимость значительно более раннего старта информационных кампаний на рынке, чем было принято до этого»

097

КАК СТАТЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИЕЙ



2. ПРИВЛЕЧЕНИЕ СМИ ДО IPO: ПРОБЛЕМЫ, АСПЕКТЫ, РЕКОМЕНДАЦИИ

Целью компании до IPO является создание образа в ключевых финансовых СМИ, т. е. тех СМИ, которые имеют прямой выход на инвесторов.

Тем не менее первое взаимодействие компании с финансовыми СМИ может оказаться сложной задачей из-за разницы в менталитете сторон, а также способно повредить компании в случае, если оно не будет проведено аккуратно. Правила поведения, принятые в общении с финансовыми СМИ, часто оборачиваются потрясением для компаний, имеющих с ними дело первый раз. Прежде всего, компания теряет тот уровень «контроля», к которому она привыкла, общаясь с иными видами СМИ. Например, региональные СМИ могут проявлять более высокую степень лояльности и подчиненности, чем, скажем, «Ведомости» или Financial Times. Поэтому к работе с последними требуется подходить с большим вниманием.

В то же время, если сама компания может проявить интерес к публикации материалов о себе в финансовых СМИ в связи с имеющимися у нее планами по привлечению средств на рынках капитала, то СМИ, целевой аудиторией которых являются инвесторы, не всегда бывают заинтересованы в освещении деятельности какой-нибудь частной компании (за исключением случаев, когда им известно о наличии у компании планов выйти на IPO).

Требуется творческий подход, чтобы найти темы взаимного интереса, т. е. такие темы, на которые нужно и интересно говорить компании и нужно и интересно писать журналистам.

К примеру, если крупная частная компания заинтересована в раскрытии результатов своей деятельности и в отрасли существуют аналогичные компании, акции которых торгуются на открытом рынке, то СМИ будут заинтересованы использовать информацию частной компании для прогнозирования показателей деятельности публичных аналогов. Соответственно, чем больше частная компания предоставит своих данных в контексте их использования в масштабе отрасли, тем больше будут заинтересованы СМИ в их публикации.

Компании могут привлечь внимание СМИ, превратив свои истории в нечто более значимое, нежели ординарные истории обычных компаний. Это можно сделать, связав их с более важными темами, интересующими инвесторов и СМИ. Например, показатели деятельности компании X дают возможность увидеть основные потребительские предпочтения, результаты работы компании Y можно использовать для анализа макроэкономических тенденций и т. п. Реальное толкование более широкого значения итогов деятельности отдельно взятой компании и тех заключений, которые могут быть получены из них, помогают завладеть вниманием СМИ.

Одним словом, компания должна объяснить, почему показатели ее деятельности имеют большое значение для финансового рынка. Порой для этого требуются серьезные творческие способности.

3. ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ С ИНВЕСТОРАМИ ДО IPO: ПРОБЛЕМЫ, АСПЕКТЫ, РЕКОМЕНДАЦИИ

В какой момент разумно начинать встречаться с инвесторами? Любая встреча — это инвестиция времени для обеих сторон, и обе стороны всегда будут хотеть получить доход от таких инвестиций.

Для начала отметим, что компании могут успешно использовать короткие презентации для больших групп инвесторов на инвестиционных конференциях. На этом этапе компании могут повысить свою значимость и привлекательность для инвесторов, если охотно будут не только рассказывать о себе, но и анализировать состояние отрасли и экономическую ситуацию.

Начиная формировать планы выхода на рынки капитала, компаниям следует задуматься о проведении, наряду с конференциями, ориентированных на узкий круг инвесторов и не связанных со сделкой роудшоу. Такие роудшоу позволяют получить доступ к труднодоступным потенциальным инвесторам и необходимые отзывы относительно ожиданий на рынке, которые могут быть учтены в маркетинговой стратегии при проведении IPO.

Вопрос «Что говорить?» является не менее важным, чем «С кем встречаться?» и «Когда встречаться?». Компаниям следует тщательно продумывать содержание своих

4
ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ

5
ПРИЛОЖЕНИЯ

презентаций. Скорее всего, они не имеют большого опыта общения с инвесторами и впервые столкнутся с вопросом, какую же информацию им предоставить.

Как и в других случаях, на этот вопрос не существует однозначного ответа. Компания должна главным образом понимать, что любая информация, рассказанная ею на этом этапе, скорее всего, останется в памяти тех, кто ее услышал.

- > Инвесторы не скажут спасибо за встречу, на которой они не получают никакой информации.
- > Вместе с тем слишком подробное раскрытие данных, которые не прошли соответствующей проверки, или рассуждения о далеком будущем также дадут обратный результат.
- > Необходим баланс.

4. СОЗДАНИЕ ПРАВИЛЬНОЙ КОММУНИКАЦИОННОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ ДО IPO: ПРОБЛЕМЫ, АСПЕКТЫ, РЕКОМЕНДАЦИИ

Какую информацию раскрывать и когда

Продолжая начатый выше разговор о раскрытии информации, следует отметить, что для компаний, которые впервые сталкиваются с публичным раскрытием информации в целях поддержания отношений с инвесторами (т. е. начинают публиковать свои финансовые результаты), вопрос состоит в том, какую степень раскрытия считать достаточной. Ответ прост: чтобы усилия дали желаемый результат, раскрываемая информация должна быть настолько детализирована, насколько это необходимо для понимания участниками рынка текущего состояния дел в компании и ее будущих перспектив.

К примеру, общая сумма прибыли без коэффициентов рентабельности мало чем поможет читателю отчета, если не считать простого сравнения абсолютных величин. В то же время частные компании могут не захотеть раскрывать информацию, которой могут злоупотреблять конкуренты. Необходимо найти золотую середину.

Связанный с этим вопрос: «Как найти правильный момент для раскрытия информации?». Здесь нужно исходить из тех же соображений, которые указаны выше. Следует помнить также, что, как только компания начинает публично раскрывать информацию, отказаться от такого раскрытия или сократить его объем трудно (гораздо лучше начать с небольших объемов раскрываемой информации и наращивать их, чем идти обратным путем).

Когда и как нужно создавать собственное IR-подразделение

К моменту, когда компания становится публичной, она должна иметь собственное полноценно функционирующее подразделение по работе с инвесторами. Однако для многих российских компаний, которые уже стали публичными, создание такого подразделения явилось одним из последних важных участков работы, требовавших завершения в рамках подготовки к IPO. Часто это происходило за несколько дней до роудшоу, иногда во время него, а порой даже и после.

Откровенно говоря, это поздно. Во-первых, инвесторы могут неправильно понять степень важности отношений с инвесторами для компании. Во-вторых, многие из вопросов, обозначенных выше, могли бы более эффективно продумываться и решаться собственной IR-службой.

В идеале компания должна создать свой IR-отдел приблизительно за год до листинга. Это позволит ей заранее справиться со многими важными задачами в области коммуникаций и раскрытия информации, стоящими перед началом IPO. Рынок получит сигнал о значимости отношений с инвесторами для компании, в которую они, возможно, будут вкладывать свои средства. На этапе роудшоу IR-офис уже будет знаком с бизнесом компании и знать многих инвесторов. Все эти преимущества повышают цену компании.

Приведенный анализ будет неполным, если не включить в него наличие одного риска, сопутствующего созданию IR-подразделения за год до планируемого IPO. Для любой компании, которая намеревается выйти на IPO «через один год», сроки всегда очень условны и могут меняться. Возможно, конъюнктура рынка ухудшится и IPO придется отложить на два-три года. Нужно ли компании IR-подразделение за несколько лет до листинга? Было бы приятно его иметь, но необходимости такой нет.

Тем не менее существует общее правило: чем больше должностных обязанностей имеет IR-специалист на этапе подготовки к IPO, которые помогают работе других бизнес-подразделений компании и при этом не относятся к общепринятому кругу его обязанностей, тем стабильнее он будет работать в этой должности и далее, в случае если выход компании на открытый рынок придется отложить.

Есть и другие вопросы: «Какое место должна занимать IR-служба в существующей организационной структуре компании?», «Как компания может обеспечить ее эффективное взаимодействие и сотрудничество с другими департаментами, включая PR-подразделение?». Это сложные вопросы, требующие внимания и особого решения, в котором будет учтена специфика компании (начиная от особенностей структуры и корпоративной культуры и заканчивая частностями текущей деятельности и моральным аспектом).



Корпоративные материалы, которые компания может создать самостоятельно

Вопросы данной части, к счастью, легче тех проблем, с которыми мы сталкивались до этого. Здесь задача состоит в том, чтобы правильно выполнить минимальные требования, а затем расставить акценты на оставшихся вопросах с учетом временных, ресурсных и общих приоритетов компании.

С момента, когда слово «IPO» впервые прозвучало внутри компании, прошло необходимое время, и теперь нужно обратить внимание на корпоративный сайт. Помимо достижения поставленных коммерческих и корпоративных целей, желательно, чтобы компания ответила «да» на следующие три вопроса: «Подходит ли общее описание компании на сайте для передачи его потенциальным инвесторам, если представить, что встреча с ними должна состояться сегодня?», «Выглядит ли сайт компании достаточно солидно?», «Легко ли им пользоваться?».

Если на все три вопроса даны ответы «да», то этого может быть достаточно для начала. Однако обычно отрицательный ответ дается по меньшей мере на один из вопросов, что уже является сильным аргументом для того, чтобы выделить ресурсы на исправление ситуации.

Корпоративный сайт, скорее всего, должен иметь наиболее высокий приоритет в век стремительно развивающихся цифровых технологий. До рассмотрения компанией вопроса об участии в инвестиционных конференциях и не связанных со сделкой роудшоу у нее должна быть также качественная корпоративная/ориентированная на инвесторов презентация.

Кроме того, существует годовой отчет. Несомненно, компания, которая выпустила годовой отчет на уровне мировых стандартов до того, как ее об этом попросили, может заслужить похвалу у инвесторов. Если же расставлять приоритеты, то тема годового отчета скорее должна возникнуть при составлении списка задач, к исполнению которых можно приступить после прохождения листинга на бирже.

Корпоративное управление

Инвесторы ценят наличие независимых членов совета директоров до IPO, но они хотят видеть больше, а именно:

- > независимых директоров с соответствующим опытом работы в отрасли и знанием компании, ее руководителей и существующих акционеров (т. е. не только высокопоставленных персон с громкими именами);
- > функционирующие корпоративные системы отчетности, которые не только хорошо работают в части представления ежеквартальных финансовых отчетов инвесторам, но и представляют актуальные и точные данные руководству и совету директоров для того, чтобы они могли постоянно контролировать эффективность деятельности компании и управлять ею должным образом;

- > действующие политики и процедуры (обычно через высококвалифицированного корпоративного секретаря), показывающие, что компания не только соблюдает необходимые правила, но и стремится соответствовать лучшим стандартам.

Другими словами, инвесторы хотят видеть систему корпоративного управления, не внедренную для галочки, а реально работающую.

> ОБЩИЕ ВЫВОДЫ

Все действия на этапе подготовки к IPO (при условии, что они выполнены правильно) должны помочь создать дополнительную стоимость компании к ее основной стоимости. К тому времени, когда к работе над этим этапом присоединятся консультанты, чтобы максимально увеличить шансы на его успех, компания должна завершить реализацию нижеследующих задач.

СМИ:

- > построение основных каналов работы с наиболее авторитетными российскими и международными СМИ;
- > создание налаженной системы правильного и позитивного освещения деятельности компании и истории ее акционерного капитала в ключевых СМИ.

Рынок:

- > представление компании sell-side аналитикам и формирование диалога с ними (включая тех, которые будут наиболее активны в период IPO);
- > представление компании инвесторам на групповых встречах и встречах один на один, которые обеспечили отношение инвесторов к компании как к не новичку на рынке.

Инфраструктура:

- > создание собственного полноценно функционирующего IR-подразделения;
- > внедрение прозрачной и эффективной политики раскрытия информации;
- > разработка основных информационных материалов, включая интернет-сайт;
- > внедрение эффективной системы корпоративного управления.

Зачем это нужно делать

Все эти действия сводятся к созданию стоимости. Их эффект не так легко оценить, как тонны произведенной руды или рост клиентского трафика (или EBITDA с чистой прибылью), но они могут оказать существенное положительное влияние на ожидаемую стоимость сделки, если будут исполнены правильно.

- > Существует еще одна выгода для компании, о которой часто забывают. После того как к сделке присоединяются инвестбанки и юристы, начинают действовать правила распространения информации и общения со СМИ.
- > Основной принцип этих правил в части коммуникаций таков: «Если ты не сделал этого раньше, ты не можешь сделать это сейчас». Компании выигрывают от того, что они «сделали это раньше».

ГЛАВА 2. ВТОРОЙ ЭТАП — СДЕЛКА

Принципы формального внешнего общения/связей со СМИ во время проведения IPO очень просты и регламентированы. По существу, они сводятся к трем основным объявлениям: 1) Объявлению о намерении провести первое публичное предложение (компания впервые официально заявит о своем намерении разместить акции на фондовом рынке); 2) Объявлению ценового диапазона (компания объявит о ценовом диапазоне и о начале роудшоу); 3) Объявлению цены (после того как, будем надеяться, сделка завершится и цена акции будет установлена). Данные пресс-релизы во многом стандартны и мало чем отличаются от сделки к сделке. Три пресс-релиза — очень просто.

Схема 1. Практика «полувнешних» (неформальных) коммуникаций при IPO





На практике эти процессы протекают во многом по-другому. Серьезную трудность представляет напряженное неформальное общение, которое необходимо для поддержания интереса к размещению и его адекватного освещения в СМИ.

ГЛАВА 3. ТРЕТИЙ ЭТАП — ЖИЗНЬ ПОСЛЕ IPO

Первое большое объявление результатов деятельности компании после проведенного IPO. Заявление о результатах деятельности компании состоит из многих частей, которые должны подготавливаться в короткий период времени между моментом, когда цифры окончательно утверждены, и моментом их публикации. Основное внимание уделяется непосредственно финансовым отчетам, но инвесторы также ожидают выхода пресс-релиза, в котором от имени компании будет дано главное обоснование показателей ее деятельности за данный период, и презентации от руководства компании после проведенной сессии вопросов и ответов касательно этих показателей.

Ниже даны основные рекомендации, которые помогут компании успешно справиться с первым выходом отчетных показателей.

Начните заранее. Если цифры не подготовлены, составьте подробный черновик пресс-релиза и презентации, чтобы их форма могла быть согласована, даже если наполнения еще нет.

Расскажите историю своими словами. Одна из классических ошибок компании — раскрытие результатов с повторением и небольшим дополнением того, что уже представлено в финансовых отчетах. Это и неинформативно для инвесторов, и предполагает, что компания не в состоянии сама объяснить, что повлияло на ее результаты. Инвесторы ожидают от компании ее собственного изложения фактов и дополнительной информации, которая прояснит основные факторы, повлиявшие на ее деятельность в отчетном периоде.

Репетируйте. Руководители компании должны искать баланс между необходимостью сосредоточиться на делах компании и важностью уверенного и подготовленного представления ее результатов.

Первый годовой отчет. Подготовка годовых отчетов — работа трудная и часто, на первый взгляд, неблагодарная. Рассматривайте годовой отчет как полезный справочный материал, который вы смогли бы открыть на любой встрече с инвесторами, чтобы дать ссылку на нужные факты или информацию, и вам легче будет начать думать о его подготовке.

Кроме того, следуйте двум важным рекомендациям.

Начинайте заранее. Совсем рано. Типичной ошибкой является мнение, что годовой отчет нужно начинать готовить после окончания года. Хорошей практикой будет разработка и согласование реального варианта макета отчета, основных блоков и краткого содержания до конца года — в сентябре-ноябре. Чтобы это произошло, необходимо только соответствующее указание высшего руководства или включение вопроса в повестку дня совета директоров.

С самого начала введите процедуры согласования и одобрения. Нет ничего хуже для документа, который готовили месяцами, чем ситуация, когда человек, принимающий финальное решение, скажет: «Это не имеет ничего общего с тем, что я ожидал». Согласовывайте и получайте одобрения с первых шагов подготовки отчета — и на решающих этапах это поможет вам избежать подобных ситуаций.

После проведения IPO компания впервые связывается нормативным обязательством сообщать плохие новости. Будут ли это низкие финансовые результаты, проблемы с регулирующими органами власти или чрезвычайная ситуация на любом предприятии компании, инвесторы будут ждать такого же своевременного и точного изложения плохой новости, как и хорошей. Сообщать плохие новости может быть делом крайне неприятным, но компании, которые готовятся к этому и выполняют такую работу хорошо, в конечном счете получают преимущество, так как могут контролировать информационный поток по плохой новости и завоевывать доверие инвесторов.

Даже по истечении первого года пребывания в статусе публичной компании, после того как компания преодолела все первые тяжелые препятствия, у нее есть задачи, которые по-прежнему сложны.

Многие из таких сложных задач связаны с поиском баланса между потребностями и требованиями ее прямого регулятора и потребностями и требованиями инвесторов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Многие компании задумываются о затронутых нами вопросах на слишком поздних этапах процесса проведения IPO, когда они уже связаны по рукам и ногам и у менеджмента есть более важные и насущные проблемы, на которые надо обратить внимание. Рекомендация начинать «чем раньше, тем лучше» неправильна: правда, возможно, расположена где-то между «чем раньше, тем лучше» и «когда большинство компаний на самом деле запускаются». Те компании, которые правильно угадают момент, облегчат себе жизнь и откроют новые возможности для повышения их рыночной стоимости при листинге.

После прохождения процедуры листинга у компаний наступает очередной этап, полный новых сложных задач. Хотя многие компании будут подсознательно указывать первые результаты, первые отчеты и прочее как большие и трудные задачи, на самом деле небольшая подготовка и заранее спланированный процесс могут превратить эти задачи в будничные дела специалистов по работе с инвесторами. Тем самым компании высвободят свои мощности, время и ресурсы для решения действительно непростых вопросов. Это акционерные конфликты или акционеры-активисты, отказы в рабочих системах, финансовые кризисы — проблемы, на фоне которых написание первого пресс-релиза о результатах деятельности покажется увеселительной прогулкой.

РАЗДЕЛ 2. МАРКЕТ-МЕЙКЕРСКИЕ ПРОГРАММЫ: ОПЫТ ПРИМЕНЕНИЯ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

ГЛАВА 1. ВВОДНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

С проведением первичного публичного предложения (IPO) жизнь ценных бумаг на фондовом рынке не заканчивается, а только начинается, как начинается жизнь человека в момент его рождения. И как судьба ребенка лишь частично определяется полученными от рождения природными данными, так и судьба акций далеко не на 100% зависит от того, насколько удачно прошло размещение. Порой бумаги, размещенные на рынке по верхней границе ценового диапазона, при высоком спросе инвесторов и с переподпиской книги заявок, в дальнейшем приобретают в глазах инвесторов плохую репутацию и существенно теряют в цене. Это негативно сказывается на капитализации компании и ее возможности в последующем привлекать средства на развитие как путем дополнительных размещений, так и в виде займов. Во избежание этого необходимо, чтобы не только бизнес компании, разместившей свои бумаги на рынке, был успешным, но и сами акции удовлетворяли потребностям участников фондового рынка.

При этом для многих трейдеров, которые не ориентированы на долгосрочное владение акциями, а рассчитывают извлечь доход из спекулятивных операций с ними, такие факторы, как дивидендная политика компании и рост ее бизнеса, оказываются вторичными. На первый же план выходит ликвидность, или, говоря проще, возможность в любой момент быстро купить или продать актив, не платя при этом серьезную премию при покупке и не сильно сбрасывая цену при продаже.

Ключевыми показателями ликвидности ценной бумаги являются средневзвешенный объем торгов по ней и спрэд — разница между лучшей заявкой на покупку и лучшей заявкой на продажу. Чем больше объем торгов и меньше спрэд, тем выше ликвидность.

Большинство частных инвесторов активно оперируют довольно ограниченным кругом акций и не спешат расширять его за счет бумаг новых эмитентов, пока те еще не получили в их глазах репутации ликвидных активов. В то же время некоторые участники первичного размещения, привлеченные активной маркетинговой кампанией в ходе IPO, могут оказаться не слишком сведущими в рыночных реалиях. Не увидев быстрого роста акций после их выхода на рынок, инвесторы могут начать активно продавать бумаги. И если предложение не встретит сопоставимого спроса, акции серьезно

упадут в цене, а многие продавцы просто не найдут покупателей. Такое развитие событий тоже не благоприятствует успешной рыночной судьбе акций.

В силу всего этого акции большинства компаний, если только речь не идет об очень крупных и известных бизнес-гигантах, в первое время после выхода на рынок так же, как люди на начальном этапе своей жизни, нуждаются в поддержке, которая позволит им крепко встать на ноги. Эту функцию выполняют маркет-мейкеры (далее — **ММ**). Их основной задачей является поддержание объемов торгов и спрэдов, приемлемых для рынка. Как правило, официальных ММ привлекают биржи или эмитенты ценных бумаг, заключая с ними договоры с заранее согласованными условиями: спрэд; период торгов, в рамках которого маркет-мейкер обязуется поддерживать двухсторонние котировки; объем заявок.

Репутация бумаги у инвесторов закладывается во время IPO и в первоначальный период ее обращения на бирже, и потом ее довольно сложно изменить. Поэтому эмитентам, заинтересованным в высокой ликвидности своих акций, лучше позаботиться о привлечении ММ заблаговременно — в ходе подготовки размещения. В частности, в качестве ММ может выступать одна из компаний, являющихся организаторами или соорганизаторами размещения.

ГЛАВА 2. ФУНКЦИИ МАРКЕТ-МЕЙКЕРОВ

Ключевыми задачами ММ, из которых проистекают все прочие, являются развитие ликвидности и предотвращение резких скачков цен в определенные интервалы времени. Эти задачи выполняются за счет выравнивания спроса и предложения по активу: когда большая часть игроков начинает продавать ценную бумагу.

Таким образом, ММ принимает на себя определенную часть риска, например, в те моменты, когда резкие движения по бумаге обусловлены фундаментальными причинами (резким ухудшением или улучшением состояния бизнеса компании). При этом деятельность ММ выгодна не только эмитенту, но и бирже, поскольку способствует стабилизации торгов и содействует тому, чтобы инвесторы в любой момент могли совершать операции по активу.



ИГОРЬ БЕЛЯСОВ
СЕРГЕЙ ДОРОГАВЦЕВ

«Эмитенту для реализации своих бизнес-задач имеет смысл воспользоваться таким инструментом, как маркет-мейкинг, позволяющим повысить эффективность торгуемых на бирже ценных бумаг как инструмента привлечения капитала»

Наряду с поддержанием комфортных для участников торгов двухсторонних котировок ММ может, по договоренности с эмитентом и биржей, оказывать комплексное информационно-консультационное сопровождение. В частности, ММ может реализовывать комплекс мер, направленных на повышение уровня взаимодействия менеджмента эмитентов с инвестиционным сообществом. Это могут быть проведение офлайн- и онлайн-мероприятий по информированию инвесторов о возможностях работы с поддерживаемым инструментом, помощь в распространении информации о деятельности компаний среди участников торгов и потенциальных инвесторов, аналитическая поддержка эмитентов.

ГЛАВА 3. УСЛОВИЯ ОКАЗАНИЯ МАРКЕТ-МЕЙКЕРСКИХ УСЛУГ

Правилами допуска к участию в торгах ЗАО «ФБ ММВБ» для участников торгов предусмотрена возможность получения статуса официального ММ в отношении отдельно взятой ценной бумаги, допущенной к торгам на Московской Бирже (далее также — **Биржа**).

Для оказания услуг ММ возможно заключение трехстороннего договора между эмитентом, ММ и Биржей. Важным преимуществом взаимодействия с ММ на Бирже для эмитента является порядок расчетов по договорам: в случае не 100%-го выполнения ММ хотя бы одного из требований по поддержанию котировок, предусмотренных в договоре, эмитент не оплачивает услуги ММ за данный период. По условиям трехстороннего договора Биржа контролирует выполнение обязательств ММ перед эмитентом и по итогам отчетного периода представляет эмитенту и ММ соответствующие отчеты.

Обязанности ММ определяются соглашением с эмитентом и Биржей, а также Положением о порядке и условиях поддержания цен, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром, утвержденным Приказом ФСФР России от 21.01.2011 № 11-2/пз-н. Они заключаются в поддержании спреда по акции в определенных пределах и совокупного объема поданных заявок одной направленности в размере не меньше минимально допустимого объема. Напри-

мер, для Рынка инноваций и инвестиций Московской Биржи размер спреда по акциям новых эмитентов обычно определяется в 3–5%. Объем поданных заявок по конкретным бумагам существенно варьируется в зависимости от стоимости ценных бумаг эмитента. При этом в договоре отдельно оговариваются минимально допустимый объем ценных бумаг (**МДО**) и достаточный объем сделок (**ДО**). Данные параметры измеряются в количестве ценных бумаг (штуках).

В рамках трехстороннего договора также оговаривается обязательство ММ по продолжительности поддержания двухсторонних котировок в торговой сессии. Этот показатель измеряется в минутах и может составлять до 70% времени торгов.

Сроки договоров могут быть различными. Как правило, изначально такой договор заключается на 6 или 12 месяцев с возможностью пролонгации, чтобы в последующем принять решение о целесообразности дальнейшей поддержки бумаги.

ГЛАВА 4. БИЗНЕС-ПРАКТИКА РЕАЛИЗАЦИИ МАРКЕТ-МЕЙКЕРСКИХ ПРОГРАММ

Рассмотрим несколько примеров реализации программ маркет-мейкинга и их влияния на уровень ликвидности бумаг некоторых эмитентов Московской Биржи.

В ноябре 2012 года стартовала программа маркет-мейкинга по обыкновенным акциям ОАО «Ленэнерго» — одной из крупнейших распределительно-сетевых компаний России, обеспечивающей снабжение электроэнергией потребителей Санкт-Петербурга и Ленинградской области. В качестве ММ выступило ЗАО «Инвестиционная компания «Энергокапитал». Реализуемая брокером маркет-мейкерская программа в отношении обыкновенных акций «Ленэнерго» включала поддержание предельного спреда двухсторонней котировки в 5%, МДО составлял 30 000 штук, ДО — 100 000 штук.

Следует отметить, что благодаря реализации программы ММ среднедневной объем торгов бумагами ОАО «Ленэнерго» в натуральном выражении увеличился на 80,21%, достигнув уровня в 187 395 шт. (против 103 987 акций до подписания договора ММ).

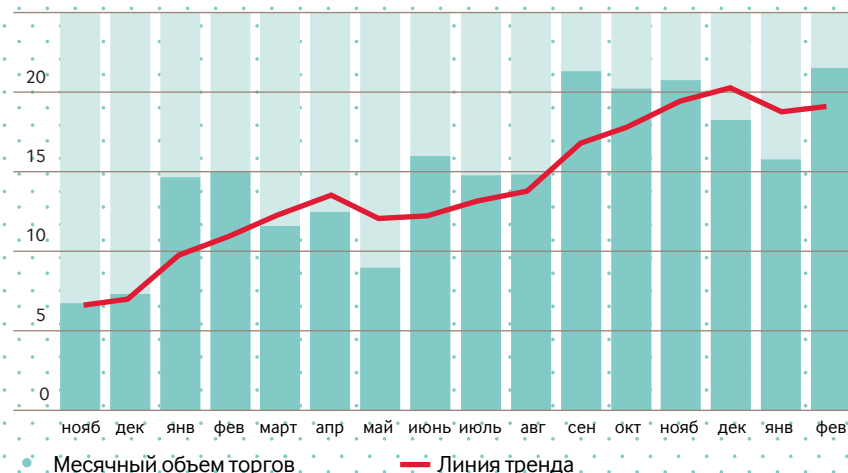
Еще более впечатляющие результаты были продемонстрированы в рамках реализации маркет-мейкерской поддержки обыкновенных акций ОАО «Кузбасская топливная компания» (ОАО «КТК») и ОАО «Левенгук», осуществленной ЗАО «Инвестиционная компания «ФИНАМ». Так, внутрисуточный объем сделок ОАО «КТК» возрос на 1394,58% (до 31 177 акций), а рост данного показателя для бумаг ОАО «Левенгук» в ходе реализации маркет-мейкерской программы составил 642,26% (до 79 400 шт.). В среднем ММ осуществляет до 50–70% внутрисуточного торгового оборота по ценным бумагам указанных компаний.

Таким образом, реализация маркет-мейкерских программ по акциям перечисленных эмитентов позволила существенно увеличить уровень их ликвидности.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Итак, наряду с правильной подготовкой и проведением IPO, эмитенту для реализации своих бизнес-задач имеет смысл воспользоваться маркет-мейкингом — инструментом, позволяющим повысить эффективность торгуемых на бирже ценных бумаг как инструмента привлечения капитала. Для этого на текущий момент созданы благоприятные условия как организатором торгов в лице Московской Биржи, так и регулятором рынка ценных бумаг в лице Центрального банка РФ, сформировавшими необходимые правовые и регламентные основания для оказания данных услуг. Кроме того, в настоящий момент существует достаточно серьезная группа профессиональных участников рынка ценных бумаг, специализирующихся на маркет-мейкинге, в том числе по бумагам новых эмитентов, и накопивших большой опыт реализации подобных программ.

Схема 1. Динамика объемов торгов акциями ОАО «Ленэнерго», ноябрь 2012 – февраль 2014 года (в денежном выражении), млн руб.



¹ Источник: данные Московской Биржи.



РАЗДЕЛ 3. ВКЛЮЧЕНИЕ В ИНДЕКСЫ И РАСШИРЕНИЕ БАЗЫ ИНВЕСТОРОВ. ВКЛЮЧЕНИЕ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ В ЗАРУБЕЖНЫЕ ИНДЕКСЫ

ГЛАВА 1. ИНДЕКСЫ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

1. Вводная информация

Одним из важных макроэкономических индикаторов для оценки состояния и изменения рынка ценных бумаг, для анализа и прогнозирования конъюнктуры рынка является фондовый индекс. Индекс — показатель, который в обобщенной форме выражает состояние определенной группы ценных бумаг (индексной корзины) и позволяет судить об общей динамике рынка, даже когда цены отдельных акций изменяются разнонаправлено. Важно не абсолютное значение индекса, а его изменение с течением времени.

Индекс является эталоном, или бенчмарком, для оценки эффективности инвестиционных решений, а также служит в качестве базового актива для срочных контрактов. Зачастую конечный инвестор хочет видеть прирост инвестиций, соизмеримый с приростом фондового индекса, поэтому работа индексных фондов основана на стратегиях пассивного управления, т.е. структура активов таких фондов приведена в соответствие с составом индексной корзины.

Индексные продукты — это привлекательные инструменты как для инвесторов, стремящихся сократить транзакционные издержки, связанные с активным управлением, так и для крупных компаний, таких как пенсионные фонды, которые стремятся к минимизации несистемных рисков.

В настоящее время объем средств под управлением фондов, использующих в качестве бенчмарка индексы Московской Биржи (далее также — **Биржа**), составляет более 5 млрд долларов¹. В России существует множество инвестиционных фондов на индексы Московской Биржи, наиболее крупные из них принадлежат УК Банка Москвы, Райффайзен Капитал, ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс. Крупнейшие зарубежные

клиенты — Nomura Asset Management, Credit Suisse, BNP Paribas, Royal Bank of Scotland, Société Générale.

Интерес со стороны фондов и институциональных инвесторов к ценным бумагам, входящим в состав индексов Московской Биржи, стимулирует долгосрочный спрос на акции российских эмитентов и привлекает дополнительную ликвидность.

2. Семейство индексов акций Московской Биржи

Основные индексы Московской Биржи — Индекс ММВБ и Индекс РТС — рассчитываются на основании цен 50 наиболее ликвидных акций крупнейших российских эмитентов, включенных в единую индексную корзину, и являются признанными индикаторами фондового рынка России.

Каждый из основных индексов имеет свою уникальную историю. Расчет Индекса ММВБ осуществляется с 1997 года на основе цен акций, выраженных в рублях. Первоначально список индексной корзины не имел фиксированного количества акций и в индекс могли быть включены все акции, которые торговались на бирже. С развитием фондового рынка и листингом большего количества компаний было установлено ограничение в 30 акций, по которым мог бы рассчитываться индекс.

История Индекса РТС началась раньше, первые значения публикуются с 1995 года. Основным отличием от Индекса ММВБ является валюта расчета цен акций, которые выражены в долларах США, и количество акций, по которым осуществлялся расчет, равное 50.

«Основные индексы Московской Биржи — Индекс ММВБ и Индекс РТС — рассчитываются на основании цен 50 наиболее ликвидных акций российских эмитентов и являются основными индикаторами фондового рынка России»



ОКСАНА КОНДРАТОВА

Схема 1. Структура семейства индексов акций Московской Биржи



В рамках программы по созданию единого семейства индексов 4 марта 2013 года вступила в силу обновленная методика основных индексов Московской Биржи, которая объединила два старейших индикатора. Основные особенности методики включают расчет Индекса ММВБ и Индекса РТС на основе единой корзины ценных бумаг, единую формулу расчета, преемственность истории значений обоих индексов, одинаковую публикацию индекса 1 раз в секунду и источник цен. Благодаря проведенным изменениям, появились четкая иерархия индексов, понятная для инвесторов, прозрачная формула расчета, облегчающая реплицирование индекса, и понятное разделение индексов на рублевые и валютные. Индекс ММВБ продолжает рассчитываться на основе цен сделок в рублях, а Индекс РТС — по ценам тех же сделок, но переведенных в доллар.

Идеальный индекс, удовлетворяющий потребностям всех участников рынка, построить невозможно. Существуют различные потребительские группы, которые диктуют спрос на те или иные индексы, поэтому Московская Биржа рассчитывает несколько индексов, характеризующих рынок с разных точек зрения для создания разных продуктов.



Основные характеристики индексов акций Московской Биржи²

Индекс	Валюта	Число акций	Макс. вес эмитента	Доходность на конец 2013 г., %			Капитализация с учетом free-float, млрд руб.		Доля от капитализации всего рынка, %
				за год	за 3 года	за 5 лет	макс.	мин.	
Индекс ММВБ	Рубль	50	15%	2,0	-10,9	142,8	1 511,0	3,0	83,7
Индекс РТС	Доллар США		(5 эмитентов — 55%)	-5,5	-18,0	128,3			
Индекс голубых фишек	Рубль	17	20%	0,8	-10,7	143,8	1 511,0	80,2	67,6
Индекс акций второго эшелона	Рубль и доллар США	50	15%	-8,6	-47,6	156,4	16,9	0,2	3,0
Индекс акций широкого рынка		100	15%	1,7	—	—	1 511,0	0,2	86,7
Отраслевые индексы		от 4 до 26	15%, 25% или 100%	от -39,5 до 25,6	от -69,9 до 17,1	от 15,8 до 285,1	1 511,0	0,2	от 0,5 до 43,1

Схема 2. Динамика индексов Московской Биржи, в %, к январю 2012 г.³



² Подробная информация об индексах Московской Биржи доступна на веб-сайте www.moex.com

³ Источник: данные Московской Биржи

Из 100 акций Индекса широкого рынка также формируются корзины отраслевых индексов на основе разделения его базы расчета по отраслевой принадлежности. Именно благодаря таким индексам участники фондового рынка могут определить привлекательность той или иной отрасли. В настоящее время Московская Биржа рассчитывает отраслевые индексы по девяти основным секторам российской экономики: 1) нефть и газ, 2) электроэнергетика, 3) телекоммуникации, 4) металлы и добыча, 5) машиностроение, 6) банки и финансы, 7) потребительские товары и розничная торговля, 8) химическое производство, 9) транспорт.

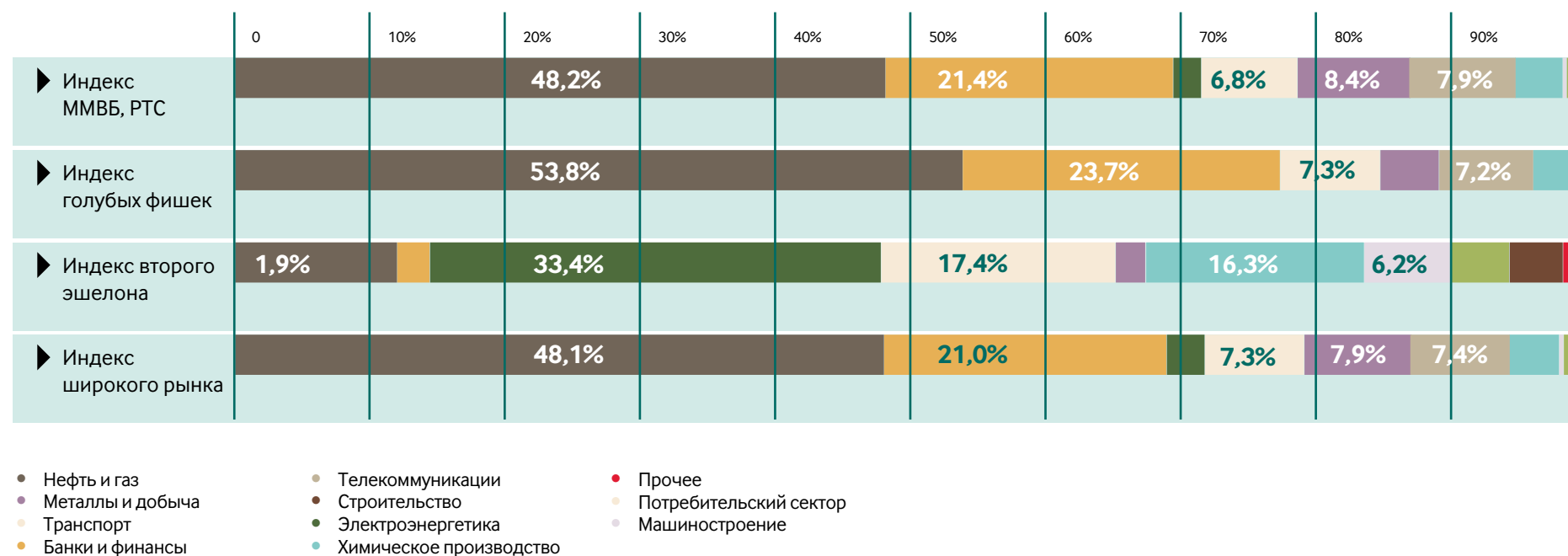
На долю акций, входящих в состав индексов, приходится около 85% от суммарной капитализации российского рынка. Значительный вес в корзине Индекса ММВБ и Индекса РТС занимает нефтегазовый сектор — около 50%. Существенная доля приходится на финансовые компании (более 20%), а также на металлургию, потребительский сектор и телекоммуникации (по 8% на каждый из секторов).

Индексы акций Московской Биржи рассчитываются в двух валютах — рублях и долларах США.

Московская Биржа также рассчитывает несколько тематических индексов — индикаторов определенного сегмента рынка, не входящих в основную линейку: альтернативный Индекс голубых фишек ММВБ-10, построенный по принципу равного взвешивания, а также Индекс ММВБ — инновации, региональные индексы и индексы активов рынка пенсионных накоплений.

Для наиболее адекватного отражения рыночной картины в расчете индексов Московской Биржи учитываются только акции, находящиеся в свободном обращении. Для определения их доли используется поправочный коэффициент free-float, рассчитываемый на основании информации, раскрываемой эмитентами, а также на основе экспертной оценки членов Индексного комитета.

Схема 3. Отраслевая структура индексов Московской Биржи



При определении доли акций в свободном обращении из общего количества акций вычитаются доли, находящиеся в государственной или муниципальной собственности, в собственности иных юридических или физических лиц, если их доля превышает 5%, а также казначейские акции и ценные бумаги, принадлежащие инвестиционным фондам, если их доля превышает 25%. Таким образом, к free-float не относятся доли тех собственников, которых можно отнести к категории стратегических инвесторов.

Если ценные бумаги с существенным дисбалансом между капитализацией и ликвидностью были включены в индекс, то они могут неадекватно повлиять на его значение. В связи с этим, после проводимой Московской Биржей экспертной оценки конъюнктуры рынка для впервые включаемых в индекс акций с таким дисбалансом существует возможность ограничить значение коэффициента free-float.

Для ограничения величины влияния на индексы акций отдельных эмитентов установлено требование, что вес ценных бумаг каждого эмитента в суммарной капитализации не должен превышать определенную величину (15–25% в зависимости от

индекса). Это ограничение соблюдается с помощью введения коэффициентов, ограничивающих вес некоторых ценных бумаг в индексах.

При расчете Индекса ММВБ, Индекса РТС и ряда других индексов семейства соблюдаются требования Центрального банка РФ к индексам, на которые могут быть созданы паевые инвестиционные фонды. Эти требования касаются количества эмитентов, ценные бумаги которых учитываются в индексе, диверсификации индексной корзины, величины капитализации и ликвидности акций, составляющих индекс, а также раскрытия информации об индексе.

Индексы РТС и ММВБ соответствуют требованиям регуляторов американского рынка (CFTC), а также директивам Европейского парламента и требованиям директив Евросоюза UCITS к диверсификации базы расчета индекса, адекватности индикатора рынку и общедоступности.



3. ПРИНЦИПЫ ОТБОРА ЦЕННЫХ БУМАГ В ИНДЕКСЫ

В состав индексов Московской Биржи могут войти только акции или российские депозитарные расписки, допущенные к торгам на Бирже. Пересмотр баз расчета индексов происходит регулярно — один раз в три месяца. Для отбора ценных бумаг в корзину индекса производится анализ статистических данных о результатах торгов за предшествующие три месяца.

Основу всех индексных списков составляет Индекс акций широкого рынка, включающий первые 100 ценных бумаг с наилучшими показателями ликвидности, капитализации и free-float.

Алгоритм отбора акций в корзину данного индекса основан на двухэтапном ранжировании — по ликвидности и по капитализации с учетом free-float:

- > на первом этапе из перечня акций, допущенных к торгам, отбираются ценные бумаги, free-float которых составляет не менее 5% и доля дней, в течение которых была заключена хотя бы одна сделка, — не менее 70% от общего числа торговых дней за последние три месяца;
- > среди акций, соответствующих условию первого этапа, отбираются первые 120 по медианному дневному объему торгов за прошедшие три месяца;
- > среди акций, соответствующих всем условиям, отбираются еще 100 по капитализации с учетом free-float.

Ценная бумага, которая впервые начала соответствовать требованиям к включению в состав индексов, вначале попадает в список кандидатов на включение и может быть включена в состав индексов, если продолжит соответствовать данным критериям при следующем пересмотре баз расчета, — через три месяца.

Ускоренная процедура включения в индексы предусмотрена для акций, прошедших IPO. В этом случае акции могут сразу войти в состав индексов, если соответствуют всем критериям.

Если акция перестала соответствовать индексным критериям, она включается в лист ожидания на исключение. В случае если при следующем пересмотре баз расчета данные акции не соответствуют требованиям, они исключаются из состава индексов.

Ценные бумаги могут быть исключены из списка для расчета индекса и во внеочередном порядке при их исключении из списка ценных бумаг, допущенных к торгам, или, например, в связи с наступлением у эмитента корпоративного события: реорганизация акционерного общества в форме слияния, разделения, присоединения. При наступлении других корпоративных событий, таких как дробление или консолидация акций, по итогам торгового дня пересчитываются коэффициенты, учитываемые в индексе.

В базу расчета Индекса ММВБ и Индекса РТС включаются первые 50 акций по капитализации с учетом free-float из базы расчета Индекса акций широкого рынка. При этом включение в состав индекса происходит с использованием принципа «буферной

зоны»: для включения в состав основного индекса акция должна занять в рейтинге по капитализации с учетом free-float позицию не ниже 45-й.

Остальные акции из базы расчета Индекса широкого рынка, не входящие в индексы ММВБ и РТС, составляют список акций Индекса второго эшелона. Если в Индекс акций широкого рынка входит не менее трех компаний определенного сектора экономики, акции этих компаний формируют базу расчета отраслевого индекса.

Более строгие требования к ликвидности применяются при отборе ценных бумаг в состав Индекса голубых фишек. В корзину этого индекса отбираются акции первых 15 эмитентов по капитализации с учетом free-float, соответствующие данным критериям.

Общий контроль и внесение предложений по изменению методик расчета индексов осуществляет Индексный комитет Московской Биржи, в состав которого входят аналитики ведущих российских брокерских компаний. Индексный комитет также дает рекомендации по изменениям баз расчета индексов Московской Биржи и оценкам поправочных коэффициентов.

ГЛАВА 2. ВКЛЮЧЕНИЕ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ В ЗАРУБЕЖНЫЕ ИНДЕКСЫ

1. ОСНОВНЫЕ ИНДЕКСЫ, ВКЛЮЧАЮЩИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

Помимо индексов Московской Биржи существуют и другие индикаторы, в корзину которых входят акции российских компаний, — зарубежные индексные провайдеры также проявляют интерес к российским эмитентам. Ведущие индексные агентства рассчитывают серии различных индикаторов, отражающих динамику фондовых рынков развитых и развивающихся стран, в число которых входит и российский рынок ценных бумаг. Цель создания подобных индикаторов — возможность сопоставления доходности активов различных стран и привлечение глобальных игроков на новые рынки.

Основные индексы, включающие ценные бумаги российских компаний⁴

Семейство индексов	MSCI	FTSE	Market Vectors	Московская Биржа	S&P DOW JONES
СЧА ⁵ в ETF и ETP, млн долл. США	16 183	2 500	1 311	109	483
Объем средств в активном управлении, млн долл. США	≈ 50 000	≈ 20 000	н/д	≈ 5 000–35 000	н/д
Основные индексы, включающие российские акции	MSCI Russia, MSCI Emerging Markets Index, MSCI ACWI	FTSE Emerging Markets Index, FTSE Russia IOB Index	Market Vectors Russia Index	Индекс РТС, Индекс ММББ, отраслевые индексы	S&P BMI Russia, Dow Jones Russia GDR Index, Dow Jones RusIndex Titan 10

Объем торгов по производным инструментам на индексы в контрактах, 6 месяцев⁶

Биржа	Первый квартал 2014 года
National Stock Exchange India	456 824 336
Chicago Mercantile Exchange Group	331 618 724
Deutsche Burse	323 728 733
Korea Exchange	239 829 996
Chicago Board Options Exchange	199 453 544
BSE India	168 768 966
Moscow Exchange	149 760 810
Japan Exchange Group—Osaka	131 946 391
China Financial Futures Exchange	83 893 830
TAIFEX	71 624 637
Singapore Exchange	49 869 555
Hong Kong Exchanges	31 333 926

2. ИНДЕКСНОЕ АГЕНТСТВО S&P DOW JONES INDICES

Объединенная компания S&P Dow Jones Indices рассчитывает около 130 000 биржевых индексов, среди которых старейший индекс Dow Jones Industrial Average, значения которого доступны с 1896 года, а также наиболее востребованный инвестиционный индикатор США— S&P 500.

В большом семействе индексов также нашел свое место индекс, включающий ценные бумаги российских компаний,— S&P BMI Russia. Расчет этого индекса начался в 2008 году. Для включения в состав индекса ценные бумаги должны соответствовать критериям капитализации с учетом free-float. Количество инструментов в индексе S&P BMI Russia переменное. По состоянию на 31 декабря 2013 года база расчета индекса включала 81 акцию.

Для улучшения диверсификации корзины индекса и ограничения влияния на него наиболее крупных компаний, в индексе устанавливается граница максимально допустимого веса эмитента, когда вес одной компании в индексе не должен превышать

20%, а суммарный вес компаний, занимающих более 5%, должен быть не более 45%. Такие строгие требования к пропорциям ценных бумаг в индексах обусловлены нормами зарубежного законодательства. Соответствие индекса требованиям регулятора обеспечивает большой спрос со стороны частных (ритейл) инвесторов и, как следствие, повышает интерес финансовых институтов, которые создают индексные финансовые продукты (фонды, в том числе ETF, долговые инструменты, деривативы, в частности, фьючерсы, опционы, сертификаты и пр.).

Помимо S&P BMI Russia, агентство рассчитывает индексы, включающие ценные бумаги не только российских компаний, но и стран БРИК (S&P BRIC) и всех развивающихся рынков (S&P EMERGING).



3. ИНДЕКСЫ FTSE

FTSE Group и Лондонская фондовая биржа (LSE) с 2006 года рассчитывают индекс, включающий ценные бумаги российских компаний,— FTSE Russia IOB Index. В корзину индекса включены 15 наиболее ликвидных и капитализированных акций российских компаний, которые обращаются на LSE в форме депозитарных расписок или обычных акций. Данный индекс относится к типу ценовых, взвешенных по капитализации с учетом free-float. Индекс рассчитывается на основании долларовых цен — в режиме реального времени, а также цен, выраженных в евро и фунтах стерлингов,— один раз в день.

Ценные бумаги, включаемые в состав индекса, должны соответствовать определенным критериям ликвидности: средний объем торгов за день должен быть не менее 200 млн долл. Для обеспечения стабильности индексной корзины применяется принцип «буферной зоны», в соответствии с которым компании, ранжированные по капитализации с учетом free-float, могут быть включены, если поднимаются выше 12-й позиции, и исключаются при падении ниже 19-й позиции. Для того чтобы ограничить влияние на индекс наиболее крупных компаний, установлено ограничение на вес в индексе одного инструмента— не более 15%.

FTSE Group рассчитывает как ценовой индекс российских акций, так и индекс полной доходности, который помимо изменения цен акций учитывает также дивидендные выплаты. Помимо индекса, отражающего изменение цен акций только российских компаний, в FTSE Group представлены индексы, характеризующие динамику группы развивающихся рынков, включающих Россию, в том числе Индекс БРИК (индекс FTSE BRIC 50) и общий индекс развивающихся рынков (индекс FTSE Emerging EMEA 40).

4. ИНДЕКСЫ MARKET VECTORS

Компания Van Eck Global специализируется на инвестиционном менеджменте, при этом не только предлагает ETF- и ETP-продукты, но и рассчитывает индексы под брендом Market Vectors.

С 2010 года агентство рассчитывает индекс российских акций The Market Vectors Russia—это ценовой индекс, взвешенный по капитализации с учетом free-float. База расчета индекса может включать от 30 до 50 акций и депозитарных расписок, которые торгуются как на Московской Бирже, так и на зарубежных торговых площадках. Цены различных бирж, номинированные в разных валютах, пересчитываются по единым валютным курсам в доллары США.

На динамику данного индекса в настоящее время ориентируется один из старейших ETF-продуктов— MV Russia ETF, который торгуется на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE Arca) с 2007 года. До 2010 года этот фонд реплицировал фондовый индекс DAXglobal Russia+ Index.

⁴ Источник: BlackRock, Bloomberg, оценка Московской Биржи.

⁵ СЧА—сумма чистых активов.

⁶ Индексы MSCI Bosnia Herzegovina Index, MSCI Botswana Index, MSCI Ghana Index, MSCI Jamaica Index, MSCI Trinidad & Tobago Index, MSCI Zimbabwe Index и MSCI Palestine IMI на настоящий момент являются особыми страновыми индексами, акции которых не включены в индекс MSCI Frontier Markets Index. Вопрос о включении указанных стран в MSCI Frontier Markets Index находится на стадии обсуждения.

ГЛАВА 3. ИНДЕКСЫ АКЦИЙ MSCI

1. Вводная информация

Компания MSCI создает и рассчитывает индексы уже более 40 лет — с 1969 года, когда она запустила первые международные индексы акций. Процесс глобализации и ускоренная интеграция рынков побудили MSCI выработать альтернативные подходы к созданию единой системы классификации мирового фондового рынка и разработке своих продуктов. Компания остается лидером в этой области, расширяя и совершенствуя свою линейку индексов для решения постоянно меняющихся, сложных задач, стоящих перед сообществом институциональных инвесторов. MSCI предлагает новаторские продукты, инновационные исследования, высококачественные данные и специализированную поддержку для клиентов.

Компания MSCI стремится создавать и развивать свои международные фондовые индексы таким образом, чтобы они способствовали развитию глобальных инвестиций за счет следующих функций:

- > выступая в качестве точных ориентиров доходности;
- > используя как основа для создания моделей распределения активов и формирования портфеля с учетом региональных, отраслевых и секторных критериев;
- > служа эффективным аналитическим инструментом;
- > применяясь как основа для создания механизмов инвестирования.

Развитие международных фондовых рынков и инвестиционных процессов привело к стремлению многих инвесторов охватить международный фондовый рынок как можно шире и иметь возможность работать с различными его сегментами. Для удовлетворения их потребностей и продолжения работы по построению и развитию своих индексов компания MSCI после всесторонних консультаций с участниками международного инвестиционного сообщества усовершенствовала свою методологию для расчета Standard Index. Вместо стандартизированного подхода к расчету индексов, когда учитываются одновременно компании с разной капитализацией, в новой методологии используется принцип расчета, позволяющий полностью охватить необходимые по размеру или специализации сегменты, которые не пересекаются между собой. MSCI Standard Index и MSCI Small Cap Index (индексы стандартной и малой капитализации), наряду с иными фондовыми индексами MSCI, созданными на их основе, стали рассчитываться в соответствии с методикой MSCI Global Investable Market Indices (GIMI). Переход на новый метод расчета был завершен в конце 2008 года. MSCI Large Cap Index, MSCI Mid Cap Index и MSCI Small Cap Index в совокупности составили MSCI Investable Market Index (рыночный доступный для международных инвесторов индекс MSCI), рассчитываемый для каждой страны, комбинации, секторного или стилевого сегмента из арсенала MSCI.

2. Индексы MSCI: общие данные

Объем активов фондов, основанных на индексах MSCI, составляет около 8,4 трлн долл. США

Фонды, основанные на индексах MSCI	Активы фондов по состоянию на сентябрь 2013 г., млрд долл. США ⁷		
	Активное управление	Пассивное управление	Всего
Институциональные фонды	5 181	843	6 024
Инвестиционные фонды	1 912	195	2 107
Фонды ETF	-	311	311
Всего	7 094	1 349	8 442

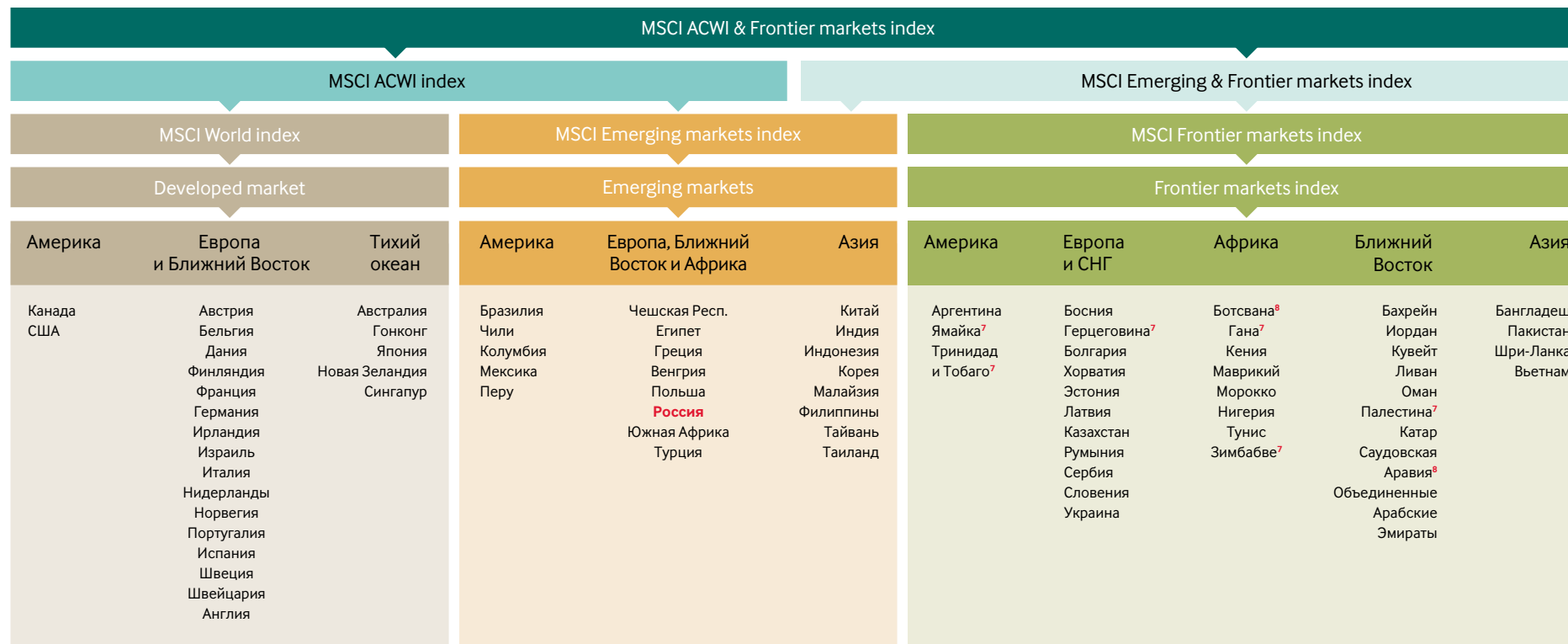
Объем активов фондов, основанных на ключевых группах индексов MSCI	
ACWI	1,7 трлн долл. США
EAFE	1,6 трлн долл. США
EM	1,3 трлн долл. США
World	2,3 трлн долл. США
Europe	336,9 млрд долл. США

В настоящее время компания MSCI предлагает клиентам семейство из более чем 160 000 постоянно рассчитываемых и сопоставимых индексов, которые используются инвесторами по всему миру для разработки и их сопоставления собственным

- ⁷ По данным на 30 сентября 2013 года, опубликованным eVestment, Lipper и Bloomberg 31 января 2014 года. При разделении фондов на категории «институциональные»/«инвестиционные» использована классификация eVestment и Lipper. Данные по фьючерсам и опционам не учитывались.
- ⁸ Индекс MSCI Saudi Arabia Index на настоящий момент не включен в индекс MSCI Frontier Markets Index, однако представлен в индексе MSCI Gulf Cooperation Council (GCC) Countries Index.
- ⁹ Последние 12 месяцев
- ¹⁰ Рассчитано с помощью месячных данных о чистой доходности



«Индексы MSCI являются общепризнанным индикатором мировых фондовых рынков: к индексам MSCI привязаны активы тысяч управляющих компаний, пенсионных фондов, хедж-фондов и банков стоимостью более 8,4 трлн долл. США»



глобальным портфелям ценных бумаг. Индексы MSCI также лицензированы в качестве основы для создания финансовых продуктов, таких как фонды ETF и структурированные продукты.

Около 600 фондов ETF, созданных ведущими провайдерами ETF в мире: BMO Asset Management, ETF Securities, FinEx Capital, Harvest Global Investments, iShares, Lyxor, Mirae Global Asset Investments, SSgA, UBS, — основаны на индексах MSCI.

Биржи всего мира выбрали индексы MSCI в качестве базы для создания большого количества биржевых производных инструментов. Среди них Чикагская товарная биржа, NYSE Liffe, London Liffe, Фондовая биржа Йоханнесбурга, Сингапурская фондовая биржа, Eurex.

3. MSCI GLOBAL INVESTABLE MARKET INDICES

Индексы MSCI, для расчета которых используется методика GIMI, предназначены для следующих целей:

- > полный охват набора инвестиционных возможностей с непересекающейся сегментацией по уровню капитализации и характеру инвестиций;
- > акцент на доступности для международных инвесторов и воспроизводимости индексов за счет использования фильтров капитализации и ликвидности;
- > сегментация по уровню капитализации для достижения эффективного баланса между единством уровня капитализации в глобальном масштабе и диверсификацией по странам;
- > инновационная методика ведения индексов обеспечивает нужное соответствие между стабильностью значений индекса и необходимостью своевременно отражать изменения в наборе возможностей, связанных с индексом;
- > полный и совместимый набор индексов, включающий Standard Index, Large Cap Index, Mid Cap Index, Small Cap Index и Investable Market Indices.

4. ПОСТРОЕНИЕ ИНДЕКСОВ

Процесс построения индексов на основе методологии GIMI состоит из следующих этапов:

- > определение общего списка ценных бумаг, обращающихся на рынках;
- > определение списка доступных для международных инвесторов ценных бумаг по каждому рынку;
- > сегментирование ценных бумаг по уровню рыночной капитализации для каждого рынка;

- > отбор акций в соответствии с финальными требованиями по уровню доступности для международных инвесторов в рамках каждого сегмента капитализации;
- > применение правил непрерывности расчета к Standard Index (Large Cap + Mid Cap).

1. Определение общего списка ценных бумаг, обращающихся на рынках

MSCI начинает отбор с ценных бумаг, прошедших листинг в странах, включенных в MSCI Global Investable Market Indices. Из указанных стран 21 относится к развитым рынкам, 34 — к развивающимся. В список потенциальных участников индекса могут быть включены все акции, прошедшие листинг, а также ценные бумаги, прошедшие листинг, у которых есть признаки акций, за исключением ПИФов, фондов ETF, производных инструментов на акции, бумаг товариществ с ограниченной ответственностью и большинства инвестиционных трастов. Инвестиционные трасты по управлению недвижимостью некоторых стран и некоторые доходные трасты в Канаде также могут быть включены в индекс. Любая компания и ее бумаги могут быть отнесены только к одной стране.

2. Определение списка доступных для международных инвесторов ценных бумаг по каждому рынку

Список доступных для международных инвесторов ценных бумаг, которые могут быть включены в индекс по каждому рынку, формируется с помощью инвестиционных фильтров, используемых для каждой отдельной компании и ценной бумаги из общего списка кандидатов по данному рынку. Некоторые требования по доступности для международных инвесторов применяются отдельно для бумаг, некоторые — для компании в целом, если у нее есть несколько ценных бумаг в списке. В результате включение/исключение одной бумаги не влечет за собой автоматического включения/исключения других бумаг той же компании.

3. Сегментирование ценных бумаг по уровню рыночной капитализации для каждого рынка

По каждому рынку MSCI создает следующие индексы: **Investable Market Index** (доступный для международных инвесторов рыночный индекс), **Standard Index** (Стандартный индекс), **Large Cap Index** (Индекс компаний высокой капитализации), **Mid Cap Index** (Индекс компаний средней капитализации), **Small Cap Index** (Индекс компаний малой капитализации). **Standard Index** включает в себя компании **Large Cap Index** и **Mid Cap Index**. **Investable Market Index** включает в себя компании **Standard Index** и **Small Cap Index**. **Для включения компаний, включенных в индексы разной капитализации, в композитный индекс так, чтобы он получился**



представительным, каждый сегмент, состоящий из компаний с определенной капитализацией, должен в равной степени удовлетворять следующим двум критериям:

- > соблюдается принцип глобального единства уровня капитализации компаний сегмента за счет того, что в него обязательно включаются компании сопоставимой и необходимой капитализации со всех рынков, представленных в композитном индексе;
- > достигнут равномерный охват рынка за счет того, что сегмент каждого рынка представлен пропорционально своему весу в исходном композитном индексе.

4. Отбор акций в соответствии с финальными требованиями по уровню доступности для международных инвесторов в рамках каждого сегмента капитализации

Для улучшения качества воспроизводимости Size-Segment Indices (индексов отдельных сегментов капитализации) к Investable Market Index и Standard Index предъявляются дополнительные требования по доступности для международных инвесторов в рамках сегмента. Такие требования включают в себя наличие определенного уровня капитализации с учетом доли ценных бумаг, находящихся в свободном обращении, а также минимальный уровень ликвидности и доли бумаг, доступных для покупки иностранными инвесторами.

5. Применение правил непрерывности расчета для Standard Index (Large Cap + Mid Cap)

Для обеспечения непрерывности расчета индекса, а также элементарной диверсификации рыночного индекса, без учета правил построения других индексов, Standard Index для развитых рынков должен включать в себя как минимум пять бумаг, а для развивающихся рынков — как минимум три.

Определение веса бумаги в индексе. Все индексы, построенные в соответствии с методологией GIMI, являются взвешенными по рыночной капитализации индексами, т. е. при включении компании в индекс учитывается количество ее акций, находящихся в свободном обращении (free-float), пересчитанное в соответствии с фактором доступности бумаги для иностранных инвесторов (Foreign Inclusion Factor — FIF) и умноженное на цену одной акции. В случаях, когда на каком-либо рынке действуют дополнительные ограничения на операции иностранных инвесторов, которые значительно сужают возможности инвестирования в данный рынок, конкретный сектор или ценную бумагу, показатель free-float корректируется с учетом фактора ограниченного инвестиционного потенциала (Limited Investability Factor — LIF), чтобы обеспечить соблюдение критерия доступности для международных инвесторов индекса.

Free-float/Foreign Inclusion Factor. В соответствии с определением MSCI free-float — это доля выпущенных компанией акций, которые считаются доступными для

покупки на открытом фондовом рынке для международных инвесторов. Фактор FIF для компании — это ее оценка free-float, округленная вверх до ближайшего значения, кратного 5% (для бумаг, у которых значение free-float равно или превышает 15%). Например, если у ценной бумаги free-float составляет 23,2%, то она будет включена в индекс с весом 25% от ее рыночной капитализации. Для ценных бумаг, у которых free-float менее 15%, оценка free-float округляется до ближайшего целого.

Региональные веса. Взвешивание по рыночной капитализации в сочетании с соответствующим целевым значением покрытия рыночной капитализации рынка с учетом free-float, которое установлено на уровне 99%, предназначено для того, чтобы обеспечить соответствие веса каждой страны в региональных или международных индексах ее весу в списке всех акций развитых и развивающихся рынков. Один рынок соответствует одной стране, за исключением Европы, где в целях создания индексов все рынки объединены в один. Отдельные индексы стран, посвященные европейским развитым рынкам, формируются из списка индекса MSCI GIMI Europe Index.

Цены. Для расчета индексов MSCI используются официальные цены закрытия на торгах бирж или значения, принимаемые в качестве таковых. MSCI оставляет за собой право в любой момент использовать альтернативные источники цен.

Курсы обмена валют. В настоящее время MSCI использует обменные курсы WM/Reuters Closing Spot Rates, рассчитанные на 16:00 по лондонскому времени. MSCI может осуществлять мониторинг курсов обмена валют самостоятельно и при исключительных обстоятельствах выбрать альтернативный курс обмена валют, если, по ее мнению, WM Reuters rate не отражает реальной ситуации для какой-либо валюты в данный день.

5. ТЕКУЩЕЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ ИНДЕКСОВ

Текущее обслуживание индексов MSCI проводится в целях своевременного отражения изменений, происходящих на базовых фондовых рынках. Особое внимание при этом уделяется непрерывности расчета значений индексов, их воспроизводимости и предотвращению чрезмерного оборота акций. Среди прочего процесс текущего обслуживания состоит из: включения акций в состав индексов и исключения, изменения количества акций в индексах и из пересчета факторов FIF в результате обновления оценочных значений free-float. В процессе сопровождения изменения в индексы вносятся на следующих трех уровнях:

- > полугодовые пересмотры индексов;
- > квартальные пересмотры индексов;
- > пересмотр состава индексов в режиме реального времени при наступлении определенных событий.

1. Полугодовые пересмотры индексов направлены на систематическую переоценку различных параметров общего списка акций, обращающихся на рынках, проводимую в соответствии с фиксированным графиком. Во время полугодовых пере-

смотров производится перебалансировка индексов Size Segment Indices, Global Value Indices и Growth Indices. Обновляется список всех акций и пересчитывается глобальный диапазон минимальной капитализации. Таким образом, в рамках текущего обслуживания для каждого рынка осуществляются следующие действия:

- > обновление общего списка акций, имеющих инвестиционную привлекательность;
- > переоценка мест компаний внутри сегмента и пороговых значений капитализации для сегментов;
- > распределение компаний по сегментам в зависимости от уровня капитализации с учетом буферных зон;
- > оценка соответствия финальным требованиям инвестиционной привлекательности по секторам компаний с разным уровнем капитализации.

2. Квартальные пересмотры индексов проводятся для того, чтобы индексы действительно точно воспроизводили события, происходящие на рынке акций. Это достигается за счет своевременного учета важных изменений, произошедших под воздействием рынка и не отображенных в индексе в режиме реального времени, но достаточно значительных, чтобы быть включенными в индекс до полугодичного пересмотра. В результате квартального пересмотра в индекс могут быть включены новые бумаги или исключены уже входящие в него бумаги в связи с их переходом в индекс компаний с другой капитализацией, изменением значения FIF или количества акций. При этом новые компании могут быть включены только в Standard Index при условии, что они крупные и открыты для инвестиций. Для квартальных пересмотров используются более широкие буферные зоны при управлении процессом перехода компаний из одного сегмента в другой, чем для полугодичных пересмотров. Пересмотр группы, к которой относится компания по характеру инвестиций (Value/Growth), возможен, только если компания была переведена в другой сегмент по уровню капитализации.

3. Пересмотр состава индексов в режиме реального времени при наступлении определенных событий возможен в результате наступления корпоративных событий, таких как слияние компаний, поглощение, выделение, объявления о банкротстве компании, реорганизация и иные. К таким событиям можно отнести также изменение структуры капитала компании вследствие эмиссии новых или бесплатных акций, проведения публичных размещений и иных существенных фактов, занимающих длительный период времени. Такие события обычно сразу же находят отражение в индексных списках.

Полугодовые пересмотры проводятся один раз в шесть месяцев; итоги таких пересмотров обычно вступают в действие в конце последнего рабочего дня мая и ноября. Итоги квартальных пересмотров, как правило, вступают в силу в конце последнего рабочего дня февраля и августа. MSCI объявляет результаты квартальных и полугодичных пересмотров по меньшей мере за десять рабочих дней до даты их вступления в силу.

Схема 4. Динамика индексов (с декабря 1998 по декабрь 2013)

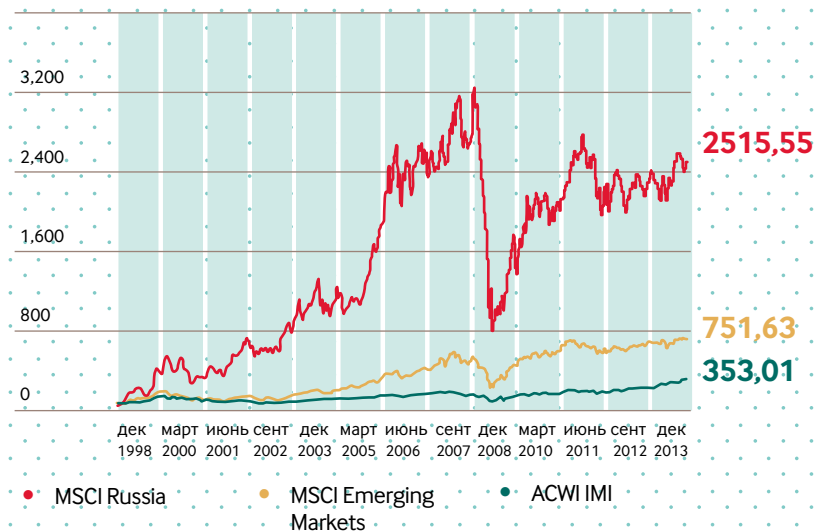
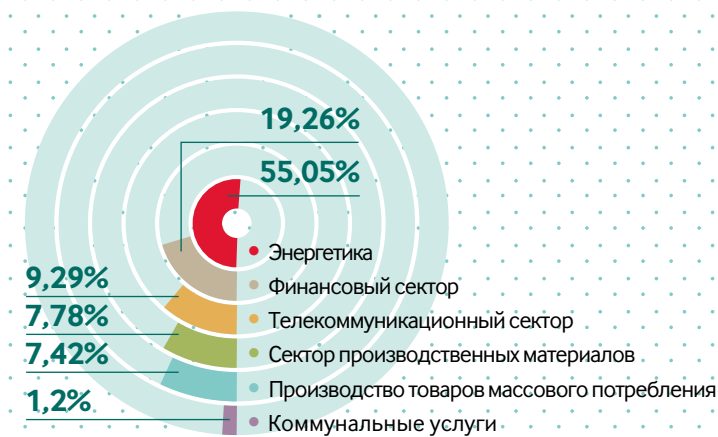


Схема 5. Отраслевая структура индекса MSCI Russia





База расчета индекса MSCI Russia и веса по состоянию на 27.10.2014

Компания	Вес, %	Козф. free-float	Рыночная капитализация free-float, долл. США
ОАО АФК «Система», GDR (USD)	0,68%	0,35	1 157
АК «Алроса» (RUB)	0,97%	0,25	1 661
ОАО «Газпром» (RUB)	21,91%	0,5	37 514
ОАО «ЛУКОЙЛ» (RUB)	14,04%	0,6	24 038
ОАО «Магнит», GDR (USD)	9,09%	0,55	15 571
ОАО «МегаФон», GDR (USD)	1,25%	0,15	2 134
ОАО «МТС», ADR (USD)	4,07%	0,5	6 964
ОАО Московская Биржа (RUB)	1,10%	0,6	1 883
ОАО «ГМК «Норильский никель» (RUB)	5,80%	0,35	9 933
ОАО «НОВАТЭК», GDR (USD)	5,38%	0,3	9 218
ОАО «НК «Роснефть» (RUB)	3,66%	0,11	6 263
ОАО «Ростелеком» (RUB)	1,14%	0,3	1 954
ОАО «РусГидро» (RUB)	1,09%	0,3	1 870
ОАО «Сбербанк России», ао (RUB)	10,86%	0,5	18 592
ОАО «Сбербанк России», ап (RUB)	0,79%	1	1 354
ОАО «Северсталь» (RUB)	1,24%	0,25	2 117
ОАО «Сургутнефтегаз», ао (RUB)	2,63%	0,2	4 507
ОАО «Сургутнефтегаз», ап (RUB)	2,66%	0,9	4 550
ОАО «Татнефть», ао (RUB)	4,39%	0,65	7 514
ОАО «АК «Транснефть», ап (RUB)	1,94%	1	3 315
ОАО «Уралкалий», ао (RUB)	2,57%	0,45	4 403
ОАО «Банк ВТБ» (RUB)	2,75%	0,4	4 711

Пересмотр статуса страны по уровню развития. Статус стран (особый рынок, пограничный, развивающийся или развитый) меняется индивидуально для каждой страны в соответствии с отдельным графиком. Во время ежегодного пересмотра списков стран по системе классификации MSCI компания анализирует и ищет обоснования для перевода стран, которые были включены в лист ожидания на изменение статуса по уровню развития, в другую категорию. Каждый июль MSCI сообщает о результатах переговоров с представителями инвестиционного сообщества в странах, включенных в лист ожидания, и объявляет новый список стран-кандидатов, если таковые имеются, на следующий период. Для внесения изменений в систему классификации стран по статусу (пограничный, развивающийся или развитый рынок) требуется время.

6. MSCI RUSSIA INDEX

MSCI Russia Index является индикатором рынка акций российских эмитентов крупной и средней капитализации, обращающихся на Московской Бирже. Индекс включает в себя 22 бумаги, вес которых в индексе определяется рыночной капитализацией компании с учетом количества акций, находящихся в свободном обращении. MSCI Russia Total Return Index учитывает как изменения цены акции, так и выплаты дивидендов.

Индекс рассчитывается по методике GIMI, в соответствии с которой он должен охватывать 85% рыночной капитализации акций, находящихся в свободном обращении в стране.

Расчет индекса ведется в долларах США в режиме реального времени. Его значения публикуются каждые 15 секунд в течение торгов на бирже.

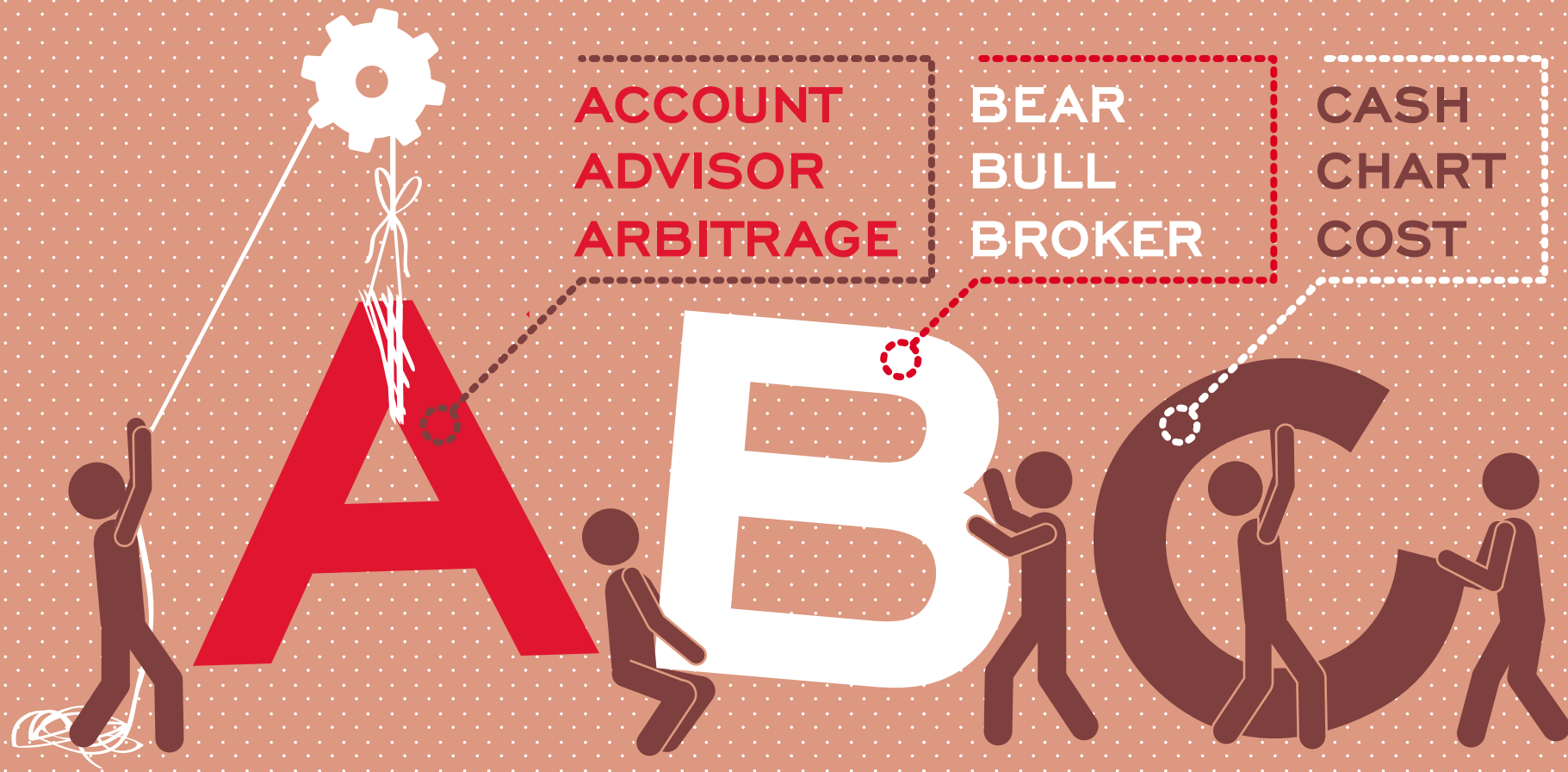
Коды для просмотра значений индекса в режиме реального времени:

- > Reuters MIRU00000PUS;
- > Bloomberg MXRU.

Ежеквартальный пересмотр значений индекса проводится в феврале, мае, августе и ноябре с целью своевременного отражения изменений на соответствующем фондовом рынке и предотвращения чрезмерного оборота акций. Во время полугодовых пересмотров в мае и ноябре производятся перебалансировка индекса и пересчет процентного порога для расчета сегментов индекса по компаниям крупной и средней капитализации.

Более подробная информация размещена на следующих сайтах:

- > Индексы MSCI: www.msci.com, раздел [Products/Indexes](#)
- > Значения индексов MSCI: www.msci.com, раздел [Legal/Additional Terms of Use](#)
- > Лицензирование индексов MSCI: www.msci.com, раздел [Legal/Additional Terms of Use](#)





- 120 / Благодарность авторам
- 121 / Информация об авторах
- 132 / Словарь терминов
- 139 / Список законодательных актов с сокращенными названиями

ПРИЛОЖЕНИЯ

БЛАГОДАРНОСТЬ АВТОРАМ

«Руководство для эмитента: как стать публичной компанией» — коллективный труд ведущих экспертов в области рынков капитала и сотрудников Московской Биржи. Выражаю благодарность авторам, принявшим участие в подготовке Руководства, и имеющим богатый опыт работы на рынке акционерного капитала. Надеюсь, Руководство станет крайне полезным читателям в практическом применении.

Выражаю отдельную благодарность коллегам из Московской Биржи, в частности, сотрудникам департамента стратегии и департамента рынка инноваций и инвестиций, которые подготовили материалы о функционировании рынков Московской Биржи.

Департамент индексов рассказал о семействе индексов Московской Биржи, а также о международных индексах, в которые могут быть включены акции российских компаний.

Отдельно хотелось бы поблагодарить коллег из юридического департамента, департамента листинга, бизнес-дивизиона «Фондовый рынок» за слаженную работу в ходе подготовки Руководства и экспертное мнение по различным вопросам. Выпуск Руководства стал возможен благодаря работе коллег из департамента по коммуникациям, которые организовали подготовку и выпуск издания.

Большой вклад в создание книги внесли сотрудники департамента первичного рынка, обеспечившие формирование структуры книги и координацию работы авторов. Одной из целей при подготовке материалов было сохранение баланса между детализацией статей и простотой их восприятия. Мы постарались сделать Руководство практическим материалом, покрывающим все аспекты проведения IPO.

В написании Руководства приняли также участие ведущие эксперты из инвестиционных банков, юридических компаний, аудиторы, брокеры, специалисты по финансовым коммуникациям. На страницах издания вы сможете ознакомиться с биографиями авторов и их контактными данными.

Специалисты адвокатского бюро «Линия права» агрегировали информацию правил листинга Московской Биржи, а коллеги из Линклейтерз написали раздел о листинге иностранных ценных бумаг.

Своей экспертизой в области подготовки эмитентов к IPO поделились сотрудники Ренессанс Капитала. Команда фирмы «Клири Готтлиб» написала материал о юридических аспектах подготовки к выходу на Московскую Биржу. Как выстроить корпоративное управление внутри компании, рассказали коллеги из PwC. Специалисты EY поделились особенностями подготовки и аудита финансовой отчетности перед сделкой.

Специалисты из инвестиционных банков Sberbank CIB и ВТБ Капитал написали детальный материал о том, как проходит размещение акций и на что компаниям необходимо обратить внимание на каждом этапе сделки.

Кроме того, в Руководстве рассказывается, что ждет эмитента после выхода на биржу. Специалисты агентства по финансовым коммуникациям EM написали об особенностях взаимодействия со СМИ и инвесторами. Коллеги из Финама поделились экспертизой о реализации маркет-мейкерских программ и развитии вторичного рынка ценных бумаг. Сотрудники MSCI подготовили материал об индексах MSCI, в том числе об индексе MSCI Russia.



АННА ВАСИЛЕНКО

управляющий директор по развитию первичного рынка и клиентской поддержке



О КОМПАНИИ «ВТБ КАПИТАЛ»

ВТБ Капитал, инвестиционный бизнес Группы ВТБ, является одним из трех стратегических направлений бизнеса Группы ВТБ наряду с корпоративным и розничным. С момента создания в 2008 году ВТБ Капитал принял участие более чем в 460 сделках на рынках долгового и акционерного капитала, что позволило привлечь в экономику России и стран СНГ инвестиции на сумму свыше 189 млрд долл. США.



Контактная информация

A: Россия, Москва, Пресненская наб., 12
T: +7 (495) 960 99 99
F: +7 (495) 663 47 00
E: info@vtbcapital.com
W: vtbcapital.com

Виталий Попович



менеджер Управления
рынков акционерного
капитала

Окончил магистратуру НИУ «Высшая школа экономики» по специальности «стратегическое управление финансами фирмы» и бакалавриат Сибирского государственного университета телекоммуникаций и информатики по специальности «многоканальные телекоммуникационные системы». В 2008 году работал в инвестиционно-банковском бутике Axion Capital, в 2009–2010 годах — в фонде прямых инвестиций Beta Capital Management. С 2010 года работает в Управлении рынков акционерного капитала «ВТБ Капитал». Участвовал в более чем 20 размещениях акционерного капитала российскими и иностранными компаниями на общую сумму \$30 млрд.

Елена Хисамова



руководитель Управления
рынков акционерного
капитала

Родилась 1 марта 1978 года в Башкирии. В 1999 году с отличием окончила экономический факультет Казанского государственного университета, тогда же начала работать на российском фондовом рынке. С 2002 года — руководитель департамента по управлению акционерным капиталом корпорации «Иркут», с 2005 года — вице-президент департамента фондовых рынков ОФГ (позже — «Дойче Банк»). В 2008 году возглавила Управления рынков акционерного капитала «ВТБ Капитал». Обладая более чем 15-летним опытом работы на фондовом рынке, Елена участвовала в более чем 45 размещениях акционерного капитала российскими и иностранными компаниями на общую сумму свыше \$50 млрд. Елена участвовала в ряде знаковых сделок на Московской Бирже, среди которых IPO Lenta, IPO и SPO Московской Биржи, IPO (приватизация) АЛРОСА, SPO (приватизация) Банк ВТБ, IPO М.Видео, IPO Северстали и др.

О КОМПАНИИ EM

EM является лидирующим независимым агентством по финансовым и корпоративным коммуникациям в России и странах СНГ. Из главного офиса в Лондоне при поддержке ведущей на рынке команды в Москве мы предлагаем широкий спектр услуг, включающий финансовый PR, отношения с инвесторами, сопровождение IPO и M&A, кризисные коммуникации, управление репутацией и консультирование по вопросам стратегии. Команда EM работает в Лондоне, Москве и Нью-Йорке, а благодаря стратегическим партнерам международное присутствие агентства распространяется на Гонконг, Шанхай и Пекин.



Контактная информация

A: Россия, Москва, ул. 1-я Тверская-Ямская, 23/1

T: +7 (495) 363 28 41

E: info@em-comms.com

W: em-comms.com

ТОМ БЛЭКВЕЛЛ



генеральный директор

Более 10 лет работает в сфере коммуникационного сопровождения компаний в России. Он консультировал большее количество российских эмитентов по вопросам проведения IPO, чем любой другой специалист в сфере обеспечения коммуникаций на рынке (от «Распадской» в 2006 году до «Мать и дитя» в 2012 году, а также множество других эмитентов). Его опыт сопровождения сделок M&A высокого уровня в России, включая Pepsi и «Лебедянский», «Энел» и «ОГК-5» и др. Том также имеет обширный опыт проведения кризисных коммуникаций.

СЭМ ВАНДЕРЛИП



директор

Имеет более 10 лет опыта в сфере отношений с инвесторами и финансовых коммуникаций в России. До прихода в команду EM он возглавлял IR-службы ведущих российских компаний в банковской и химической отраслях. Сэм имеет значительный опыт проведения кризисных коммуникаций в России, в том числе для Telenor, BPH (собственник «Балтики») и Sibir Energy. Работа в сфере M&A включает управление отношениями с инвесторами в ходе первого этапа слияния «МДМ Банка» с «УРСА Банком», а также консультирование «Энел» в процессе приобретения доли «ОГК-5». Сэм является членом IR-Общества (Великобритания).

ТОМАС КИН



директор

Работает в России в сфере PR и IR более 10 лет. Он занимал должность директора по международным коммуникациям в ТНК-ВР, а до этого создал и возглавлял IR-службу «УралХим». Томас руководил коммуникационным сопровождением сделок M&A на общую сумму свыше \$5 млрд. Он состоял в Совете директоров российского Объединения специалистов по связям с инвесторами и является сертифицированным членом IR-Общества (Великобритания).



О КОМПАНИИ EY

EY является международным лидером в области аудита, налогообложения, сопровождения сделок и консультирования. Наши знания и качество услуг помогают укреплять доверие общественности к рынкам капитала и экономике в разных странах мира. Мы формируем выдающихся лидеров, под руководством которых наш коллектив всегда выполняет взятые на себя обязательства. Тем самым мы вносим значимый вклад в улучшение деловой среды на благо наших сотрудников, клиентов и общества в целом.



Совершенство бизнеса,
улучшаем мир

Контактная информация

A: Россия, Москва, Садовническая набережная, 77/1

T: +7 (495) 755 97 00

F: +7 (495) 755 97 01

E: ey.me.cmcis@ru.ey.com

W: ey.com

АЛЕКСАНДР ЗЫКОВ



старший менеджер,
практика аудиторских
услуг, офис EY в Москве

Обширный опыт оказания услуг государственным и публичным мультинациональным корпорациям сектора высоких технологий и телекоммуникаций; специализируется на проведении аудита финансовой отчетности в соответствии с МСФО, ОПБУ США и РСБУ.

Окончил Сибирский государственный университет телекоммуникаций и информатики, диплом по специальности «внешнеэкономическая деятельность и управление»; CPA.

ДМИТРИЙ ПОЗДНЫШЕВ



директор, практика
аудиторских услуг, офис
EY в Москве.

Более 10 лет опыта оказания услуг клиентам в сфере телекоммуникаций, машиностроения, производства продуктов народного потребления; обширный опыт в области аудита финансовой отчетности, подготовленной в соответствии с МСФО, ОПБУ США и РСБУ.

Окончил Санкт-Петербургский государственный университет, диплом по специальности «бухгалтерский учет и аудит».

ВАЛЕНТИНА ХМЕЛЕВСКИХ



менеджер, рынки
капиталов СНГ, офис EY
в Москве

Координирующий менеджер команды IPO в СНГ, содействие в формировании связей между компаниями и инвесторами на формирующихся рынках, вносит проекты в EY Emerging Markets Center и работает в содействии с EY Global IPO Center of Excellence, и Сколковским институтом формирующихся рынков.

Окончила МИЭП, диплом по специальности «Экономист», ISMA, сертификаты «Операции с ценными бумагами», «Финансовые рынки».

О КОМПАНИИ «КЛИРИ ГОТТЛИБ»

Фирма «Клири Готтлиб» является ведущей международной юридической фирмой и располагает 16 офисами, находящимися в крупнейших финансовых центрах по всему миру. С 1991 года осуществляет активную деятельность в России. Российский офис фирмы ведет постоянную работу над крупнейшими и наиболее сложными российскими корпоративными сделками, сделками по слиянию и поглощению, сделками на рынках капитала и сделками по финансированию. Фирма неоднократно признавалась лучшей юридической фирмой года в России, а издание Legal 500 отмечает компанию в качестве фирмы № 1 в области корпоративных сделок и сделок по слиянию и поглощению.

CLEARY GOTTLIEB

Контактная информация

A: Россия, Москва, Павелецкая площадь,
дом 2, строение 3
T: +7 (495) 660 85 00
E: ysolomakhina@cgsh.com, makuyev@cgsh.com,
eabrossimova@cgsh.com, amandzhiev@cgsh.com
W: cgsh.com

МУРАТ АКУЕВ



партнёр московского офиса

Основными направлениями работы г-на Акуева являются корпоративные и финансовые сделки. В частности, он представлял ОАО «НК «Роснефть» в связи с приобретением акций ТНК-ВР, а также выступал консультантом в рамках публичных предложений акций компаний ОАО «Мечел», ОАО «Полиметалл», ОАО «НК «Роснефть», ОК «РУСАЛ», ОАО «Седьмой континент», ОАО «Уралкалий». Издания Chambers Global, Chambers Europe и «Ведомости» отмечают г-на Акуева как ведущего российского юриста по сопровождению сделок на рынках капитала.

АЛЕКСАНДР МАНДЖИЕВ



юрист московского офиса

Основными направлениями работы г-на Манджиева являются корпоративные и финансовые сделки, в частности сделки, связанные с размещением акций и долговых ценных бумаг, а также сделки, связанные со слияниями и поглощениями.

ЕКАТЕРИНА АБРОСИМОВА



юрист московского
офиса

Основными направлениями работы г-жи Абросимовой являются сделки на рынках капитала и финансовые сделки. Она участвовала в получении листинга на Московской Бирже депозитарных расписок на акции группы компаний «ЛЕНТА». Кроме того, осуществляла консультирование по необеспеченным двусторонним и синдицированным кредитам, сопровождала сделки по обеспеченному финансированию и проектному финансированию и сделки по секьюритизации активов, оказывала консультации по возникающим в связи с этими сделками различным вопросам российского законодательства.

ЮЛИЯ СОЛОМАХИНА



партнёр московского
офиса

Основные направления работы г-жи Соломахиной включают сделки на рынках капитала и слияния и поглощения. В частности, г-жа Соломахина сопровождала листинг на Московской Бирже депозитарных расписок на акции группы компаний «ЛЕНТА», международные предложения акций АК «АЛРОСА» (ОАО), ОАО «Магнит», ОАО «МегаФон», ОАО «Мечел», ОАО «Московская Биржа». Г-жа Соломахина отмечена изданиями Chambers Global и Chambers Europe в качестве ведущего российского юриста по сопровождению сделок на рынках капитала. «Ведомости» отмечает г-жу Соломахинову как ведущего российского юриста в области слияний и поглощений.



О КОМПАНИИ «ЛИНКЛЕЙТЕРЗ»

Линклейтерз — одна из ведущих международных юридических фирм.

Московский офис Линклейтерз был основан в 1992 году и сейчас входит в число крупнейших и наиболее успешных международных юридических практик, представленных в Москве. В офисе работают более 80 российских и международных юристов, включая 13 партнеров.

Участники рынка и юридические справочники признают Линклейтерз ведущей международной юридической фирмой на российском рынке, в том числе в области сделок на российском и международном рынках капитала. По версии Chambers Europe Линклейтерз стала «Юридической фирмой 2012 года в России».

Linklaters

Контактная информация

A: Россия, Москва, Павелецкая площадь,
дом 2, строение 2
T: +7 (495) 797 97 97
F: +7 (495) 797 97 98
E: MoscowReceptionDistributionList@linklaters.com
W: www.linklaters.com

САША КАРАЧУРИНА



В 2002 году с отличием окончила юридический факультет Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова. Специализируется в сфере рынков капитала и консультирует клиентов по вопросам проведения публичных предложений акций и депозитарных расписок и сделок с конвертируемыми облигациями в России и за рубежом.

партнер практики рынков капитала в московском офисе Линклейтерз

АНДРЕЙ МУРЫГИН



В 1998 году с отличием окончил юридический факультет Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова. Специализируется в области российского законодательства о ценных бумагах, IPO и структурных продуктах.

партнер практики рынков капитала в московском офисе Линклейтерз

СЕРГЕЙ ШИПОША



В 2010 году с отличием окончил международно-правовой факультет Московского государственного института международных отношений (Университета) МИД России. Сергей работает в Линклейтерз с 2010 года и за это время приобрел значительный опыт сопровождения сделок по выпуску акций и еврооблигаций.

юрист практики рынков капитала в московском офисе Линклейтерз.

О КОМПАНИИ «ЛИНИЯ ПРАВА»

Адвокатское бюро «Линия права» — ведущий консультант в области комплексного предоставления юридических услуг в сферах рынков капиталов, корпоративного права и M&A, проектного финансирования и ГЧП, секьюритизации, налогового и банковского права, арбитража, нормотворчества.

За 14 лет работы — свыше 380 выпусков акций и облигаций на сумму более 1 трлн руб., более чем 50 проектов публичного размещения на российских и международных фондовых биржах; сопровождение инновационных проектов по привлечению финансирования; участие в разработке законодательных инициатив на финансовом рынке.

Репутация Бюро подтверждается Chambers & Partners, Legal 500, IFLR 1000, Cbonds.

ЛИНИЯ
АДВОКАТСКОЕ БЮРО **ПРАВА**

Контактная информация

A: Россия, Москва, Смоленская пл., д. 3

T: + 7 (495) 937 80 00

E: moscow@lp.ru

W: lp.ru

Олеся Белоусова



юрист

В 2010 году с отличием окончила юридический факультет Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова. Специализируется в сфере рынков капитала и консультирует клиентов по вопросам проведения публичных предложений акций и депозитарных расписок и сделок с конвертируемыми облигациями в России и за рубежом.

Руслан Нагайбеков



Партнер, руководитель корпоративной практики

В 1998 году окончил юридический факультет Красноярского государственного университета.

Руслан Нагайбеков имеет 18-летний опыт в юридической практике и является признанным экспертом в области корпоративного права и M&A. Основными направлениями его деятельности являются корпоративное право, слияния и поглощения, проектное финансирование, а также правовое сопровождение проектов в области металлургии и недропользования.

До Линии права Руслан Нагайбеков руководил правовым обеспечением таких компаний, как ОАО «Кировский завод», ОАО «Северсталь-метиз», ООО «РУСАЛ-УК».

Андрей Новаковский



Управляющий партнер

В 1994 году окончил юридический факультет Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова. Обладает 18-летним опытом реализации проектов высокой сложности в сфере привлечения капитала на локальных и международных фондовых рынках, включая сопровождение первых IPO российских компаний за рубежом, сопровождение иностранных инвестиций и инвестиций российских компаний, а также успешным опытом подготовки законопроектов в сфере финансового рынка. Является заместителем председателя Комитета по первичному рынку акций ЗАО «ФБ ММВБ».



О КОМПАНИИ MSCI

MSCI является ведущим поставщиком инструментов, используемых для принятия инвестиционных решений почти 8 000 инвесторами по всему миру, от крупных пенсионных фондов до небольших хедж-фондов. Компания предлагает инструменты и услуги, которые включают в себя индексы, оценки портфельного риска и эффективности, а также инструменты корпоративного управления, разработанные признанными мировыми лидерами в этой области, такими как Barra, RiskMetrics, IPD и ISS. Свыше 3 000 сотрудников компании в 24 странах мира стремятся удовлетворять постоянно растущие комплексные потребности инвестиционного сообщества, предлагая революционные продукты, высококачественные данные, превосходную систему распространения и специализированную клиентскую поддержку.

MSCI

Контактная информация

A: Германия, Франкфурт, An der Welle 5
T: +49 69 133 859 63
F: +49 69 133 859 00
E: leonid.potok@msci.com
W: msci.com

ЛЕОНИД ПОТОК



Отвечает за работу с клиентами в Центральной и Восточной Европе. Господин Поток тесно сотрудничает с институциональными инвесторами, такими как банки, управляющие компании и пенсионные фонды, помогая им в принятии инвестиционных решений, касающихся выбора бенчмарк, анализа инвестиционных портфелей и управления рисками.

сотрудник подразделения
по работе в Центральной
и Восточной Европе,
ассоциат

МАРК ХАЭДЕ



Отвечает за деятельность компании в Центральной и Восточной Европе. Господин Хаэде пришел в компанию в 2003 году и с тех пор тесно работает с европейскими управляющими компаниями, банками, пенсионными фондами и страховыми компаниями по вопросам выбора индикаторов, управления рисками, формирования портфелей ценных бумаг и анализа его эффективности.

исполнительный
директор, руководитель
подразделения по работе
в Германии, Швейцарии,
Австрии, Франции,
Испании и Португалии

О КОМПАНИИ PwC

PwC в России предоставляет услуги в области аудита и бизнес-консультирования, а также налоговые и юридические услуги компаниям разных отраслей. В офисах PwC в Москве, Санкт-Петербурге, Екатеринбурге, Казани, Новосибирске, Ростове-на-Дону, Краснодаре, Воронеже, Южно-Сахалинске и Владикавказе работают более 2600 специалистов. Мы используем свои знания, богатый опыт и творческий подход для разработки практических советов и решений, открывающих новые перспективы для бизнеса. Глобальная сеть PwC объединяет более 184 000 сотрудников в 157 странах. Более подробная информация представлена на сайте www.pwc.ru/ru/about/structure.jhtml

Под PwC понимается сеть PwC и/или одна или несколько фирм, входящих в нее, каждая из которых является самостоятельным юридическим лицом.



Контактная информация

A: Россия, Москва, ул. Бутырский Вал, 10

T: +7 (495) 967 60 00

F: +7 (495) 967 60 01

E: hotline@ru.pwc.com

W: pwc.ru

ЕЛЕНА ДУБОВИЦКАЯ



директор, корпоративное управление и устойчивое развитие

Обладает более чем 10-летним практическим опытом реализации проектов по оценке корпоративного управления и присвоению рейтингов корпоративного управления 30 компаниям в России и за рубежом. Работала ведущим аналитиком в международном рейтинговом агентстве Standard & Poor's, где участвовала в разработке методологии рейтинга корпоративного управления GAMMA и вела проекты по присвоению рейтингов крупным энергетическим и инфраструктурным компаниям в России и Казахстане. Елена — кандидат экономических наук, автор более 10 публикаций в международных изданиях по тематике корпоративного управления в странах СНГ.

НАТАЛЬЯ НАУМОВА



младший менеджер, корпоративное управление и устойчивое развитие

Работает в PwC с 2010 года и имеет обширный опыт реализации комплексных проектов по оценке и совершенствованию корпоративного управления в крупнейших компаниях в России и за рубежом. Участвовала в проведении ряда крупных исследований в области корпоративного управления. Работала в службе рейтингов корпоративного управления Standard & Poor's. Окончила Финансовый университет при Правительстве РФ (магистр финансового менеджмента) и Московский государственный лингвистический университет (бакалавр экономики).

АННА УЗОРНИКОВА



партнер фирмы PwC в России по консультациям в области финансовой отчетности, аудиту крупных предприятий и руководитель программы для советов директоров

Анна Узорникова, партнер фирмы PwC в России по консультациям в области финансовой отчетности, аудиту крупных предприятий и руководитель программы для советов директоров. Анна обладает богатым опытом и обширными знаниями в области аудита и более 17 лет работает с крупными компаниями и руководит проектами по аудиту отчетности. Является членом Ассоциации дипломированных бухгалтеров Великобритании (ACCA) и имеет российский квалификационный аттестат аудитора. Активно занимается вопросами корпоративного управления и является членом экспертного совета Национальной премии «Директор года».



О КОМПАНИИ «РЕНЕССАНС КАПИТАЛ»

«Ренессанс Капитал» — ведущий инвестиционный банк, чья деятельность сосредоточена в России, Центральной и Восточной Европе, Африке, а также на других высокоперспективных развивающихся и «пограничных» рынках. Компания предлагает клиентам доступ на эти рынки через глобальные финансовые центры Лондона и Нью-Йорка, офисы в Москве, Стамбуле, Йоханнесбурге, Лагосе и Найроби. «Ренессанс Капитал» предоставляет полный спектр инвестиционно-банковских услуг, включая финансовый и стратегический консалтинг, сделки по слияниям и поглощениям, услуги на рынках акционерного и долгового капитала, торговлю ценными бумагами, а также финансовую аналитику, подготовку и проведение IPO и SPO.

Renaissance Capital

Контактная информация

A: Россия, Москва, Пресненская наб., 10, блок С

T: +7 (495) 258 77 77

F: +7 (495) 258 77 78

E: info@rencap.com

W: rencap.ru

ДМИТРИЙ БРОДСКИЙ



С отличием окончил Московский государственный институт международных отношений (Университет) по специальности «международные экономические отношения». С 2004 года работает в Ренессанс Капитал, участвовал в большинстве ключевых публичных размещений российских компаний.

директор, Управление по рынкам акционерного капитала.

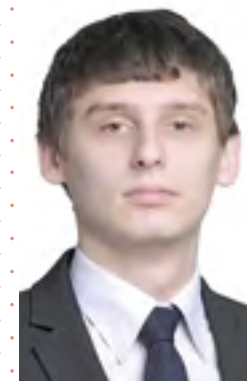
ЯРОСЛАВ ГОНЧАРОВ



Отвечает за консультирование и исполнение сделок IPO и SPO. С 2009 года работает на рынках России, Восточной Европы и Африки, успешно закрыл более 25 сделок по привлечению капитала. С отличием окончил Новосибирский государственный университет и Российскую экономическую школу.

заместитель директора, Управление по рынкам акционерного капитала.

АНТОН НИКОЛАЕНКО



В 2011 году работал в качестве аудитора в отделе природных ресурсов КПМГ в Москве. С отличием окончил Московский государственный институт международных отношений (Университет) по специальности «международные финансы».

заместитель директора, Управление по рынкам акционерного капитала.

О КОМПАНИИ SBERBANK CIB



Корпоративно-инвестиционный бизнес (Sberbank CIB) был создан в рамках интеграции Сбербанка России и Тройки Диалог. Ключевыми направлениями деятельности являются корпоративное кредитование (включая торговое финансирование), документарный бизнес, инвестиционно-банковские услуги, торговые операции с ценными бумагами, собственные инвестиции. Корпоративно-инвестиционный бизнес Сбербанка предоставляет своим клиентам интегрированные финансовые решения и услуги финансового советника.

Контактная информация

A: Россия, Москва, Романов пер., 4

T: +7 (495) 258 05 02

F: +7 (495) 258 05 47

E: pressa@sberbank-cib.ru

W: sberbank-cib.ru

ВИКТОРИЯ БЕРЕЗИНА



С отличием окончила Российский экономический университет им. Г. В. Плеханова. Обучалась в Reutlingen University в Германии. Участвовала в ряде ключевых сделок рынка акционерного капитала последних лет, в том числе IPO МегаФона, Московской Биржи, ТКС Банка, SPO Сбербанка и других.

консультант управления
первичных размещений
акций департамента
инвестиционно-
банковской деятельности

АНТОН МАЛЬКОВ



С отличием окончил юридический факультет Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова. Начиная с 2005 года закрыл более 20 сделок на рынке акционерного капитала. Кандидат экономических наук, автор монографии «Размещение акций: структурирование и ценообразование».

управляющий
директор управления
первичных размещений
акций департамента
инвестиционно-
банковской деятельности



О КОМПАНИИ «ФИНАМ»

Инвестиционный холдинг «ФИНАМ» является одним из крупнейших брокеров России. По итогам 2013 года суммарные обороты «ФИНАМ» на Московской Бирже превысили 7 трлн руб. Инвестиционно-финансовые услуги холдинга «ФИНАМ» представлены более чем в 90 городах России. В состав холдинга входят следующие компании: ЗАО «ФИНАМ», УК «Финам Менеджмент», инвестиционный фонд FINAM GLOBAL, компания WhoTrades Ltd, Банк «ФИНАМ», Учебный центр «ФИНАМ».



Контактная информация

A: Россия, Москва, Настасьинский пер., д.7, стр.2

T: +7 (495) 796 93 88

E: ask@corp.finam.ru

W: finam.ru

ИГОРЬ БЕЛЯСОВ



руководитель управления
корпоративных финансов

Окончил магистратуру Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова по специальности «финансы и кредит». С 2003 года работает в сфере корпоративного финансирования. В 2007 году был назначен старшим менеджером департамента инвестиционно-банковских услуг ФК «Открытие». В 2012 году возглавил управление корпоративных финансов ИК «ФИНАМ».

СЕРГЕЙ ДОРОГОВЦЕВ



руководитель отдела
биржевого рынка

Окончил Московскую Государственную Академию Приборостроения и Информатики. Более 20 лет успешной работы на рынке. Специализируется на работе с крупными клиентами в области разработки индивидуальных инвестиционных решений и торговых стратегий.

СЛОВАРЬ ТЕРМИНОВ

- > **Абсолютная доходность** (англ. — Absolute return) — величина, выражаемая в процентах, рассчитываемая как отношение прибыли или убытка, полученного от инвестирования, к объему инвестированных средств
- > **Аллокация** (англ. — Allocation) — процесс удовлетворения заявок инвесторов после закрытия книги заявок. Обычно происходит в соответствии с заранее определенными принципами приоритетности удовлетворения заявок в зависимости от объема заявок, времени их подачи и типа инвесторов
- > **Банк-андеррайтер** (англ. — Underwriter) — инвестиционный банк, участвующий в размещении ценных бумаг, который оказывает эмитенту услуги по привлечению инвестиций в данные ценные бумаги. В структуре сделки различают банки-андеррайтеры в зависимости от их готовности принять на себя риск при размещении: андеррайтеры, готовые принять на себя твердое обязательство (firm commitment) по покупке размещаемых ценных бумаг; андеррайтеры, действующие на основе принципа «максимальные усилия» (best-effort standard) или принципа «обоснованные усилия» (reasonable-effort standard). Соответственно различаются мера риска, которую принимает на себя банк-андеррайтер, и размер вознаграждения за услуги
- > **Бенчмарк** (англ. — Benchmark) — индикатор (напр., инструмент или индекс), доходность которого служит образцом, «эталоном» для сравнения результативности инвестиций
- > **Букбилдинг** (англ. — Book-building) — действия банков — членов синдиката по информированию потенциальных инвесторов и стимулированию их спроса, сбор заявок на покупку ценных бумаг, предлагающихся при размещении. В процессе букбилдинга определяются конечная цена и объем продажи ценных бумаг, а также происходит аллокация ценных бумаг инвесторам
- > **Букраннер** (англ. — Bookrunner) — банк синдиката, который несет основную ответственность за заполнение книги заявок при размещении и принимает на себя наибольший риск. Букраннер обычно указывается первым в информационном меморандуме. В размещениях большого объема может быть несколько букраннеров (Joint Bookrunners)
- > **Вторичное публичное предложение** (англ. — Secondary Public Offering) — любое следующее за IPO публичное предложение инвесторам акций, при котором ценные бумаги этого типа уже обращаются на организованных торгах. При проведении SPO инвесторам могут предлагаться как первичные, так и вторичные акции
- > **Вторичные акции** (англ. — Secondary shares) — акции, продаваемые в процессе публичного предложения текущими акционерами. Отличаются от первичных акций, т. е. акций основного или дополнительного выпуска, средства от размещения которых поступают непосредственно эмитенту
- > **Выпуск ценных бумаг** (англ. — Issue of securities) — совокупность всех ценных бумаг одного эмитента, предоставляющих одинаковый объем прав их владельцам и имеющих одинаковую номинальную стоимость в случаях, если наличие номинальной стоимости предусмотрено законодательством РФ. Выпуску эмиссионных ценных бумаг присваивается единый государственный регистрационный номер, который распространяется на все ценные бумаги данного выпуска, а в случае, если в соответствии с законодательством выпуск эмиссионных ценных бумаг не подлежит государственной регистрации, — идентификационный номер
- > **Глава синдиката** (англ. — Lead manager) — банк-андеррайтер, управляющий на основе соглашения синдикатом банков-андеррайтеров при размещении ценных бумаг эмитентом и несущий основные риски сбора книги заявок
- > **Глобальный координатор** (англ. — Global coordinator) — банк синдиката, обычно в больших международных размещениях, который координирует весь процесс проведения сделки — от роудшоу до стабилизации и аналитического покрытия ценных бумаг после размещения. Глобальный координатор обычно является букраннером
- > **Голубые фишки** (англ. — Blue chips) — ценные бумаги наиболее крупных, ликвидных и надежных компаний со стабильными показателями получаемых доходов и выплачиваемых дивидендов
- > **Двусторонняя котировка** (англ. — Two-way market order) — одна или совокупность нескольких заявок, поданных во исполнение обязательств маркет-мейкера на покупку ценных бумаг, и одна или совокупность нескольких заявок, поданных во исполнение обязательств маркет-мейкера



- на продажу ценных бумаг, поданные маркет-мейкером от своего имени и за свой счет либо от своего имени по поручению и за счет клиента, с ценовыми условиями, при которых величина спреда двусторонней котировки меньше или равна величине предельного спреда, рассчитанной в соответствии с соответствующим разделом Правил торгов Московской Биржи, и суммарным объемом (заявок на покупку и заявок на продажу соответственно) не меньше минимально допустимого объема
- > **Двухэтапный рэнкинг** (англ. — Two-steps ranking) — подход, позволяющий ранжировать компании на основе двух показателей. При отборе акций в корзину фондового индекса используется рэнкинг, основанный на характеристиках ликвидности и капитализации с учетом free-float
 - > **Делистинг** (англ. — Delisting) — исключение Биржей ценных бумаг из Списка, в том числе исключение Биржей ценных бумаг из котировального списка
 - > **Доля акций в свободном обращении** (англ. — Free-float) — доля ценных бумаг, находящихся в свободном обращении на рынке. Существуют разные методики определения free-float. Для целей листинга и включения в индексы Московской Биржи в free-float не включается доля акций, находящихся в распоряжении государства, основателей и топ-менеджеров компании или иных лиц, которых можно отнести к стратегическим инвесторам (владеющих более 5% акций эмитента)
 - > **Дополнительный выпуск ценных бумаг** (англ. — Additional issue of shares) — совокупность ценных бумаг, размещаемых дополнительно к ранее размещенным ценным бумагам того же выпуска эмиссионных ценных бумаг. Ценные бумаги дополнительного выпуска размещаются на одинаковых условиях. Размещение дополнительного выпуска может приводить к размыванию доли акционеров
 - > **Еврооблигации** (англ. — Eurobonds) — международные долговые обязательства, выпущенные в стране, отличной от страны юрисдикции заемщика. Обычно выпускаются заемщиками в валюте, отличной от валюты страны юрисдикции заемщика
 - > **Заявка** (англ. — Order) — в контексте предложения акций — формальное согласие инвестора купить ценную бумагу, предлагаемую к продаже, переданное банку-андеррайтеру в согласованном формате. В контексте организованных торгов на Московской Бирже — подписанное аналогом собственноручной подписи участника торгов и передаваемое в систему торгов Биржи электронное сообщение, содержащее предложение участника торгов заключить сделку с ценными бумагами (оферту/оферты) и/или уведомление участника торгов о принятии такого предложения на условиях, содержащихся в заявке и/или Правилах торгов Московской Биржи
 - > **Индекс акций второго эшелона** (англ. — Second Tier Index) — один из индексов Московской Биржи, включающий ценные бумаги компаний со

средним и начальным уровнем капитализации, которые удовлетворяют критериям ликвидности для включения в индексы. Базу расчета индекса второго эшелона составляют акции из корзины индекса широкого рынка, не вошедшие в Индекс ММВБ и Индекс РТС. Расчет индекса осуществляется на основе цен акций, выраженных в рублях РФ (Индекс MICEX SC) и в долларах США (Индекс РТС-2)

- > **Индекс акций широкого рынка** (англ. — Broad market index) — один из индексов Московской Биржи. Включает ТОП-100 ценных бумаг, отобранных на основании критериев ликвидности, капитализации и доли акций, находящихся в свободном обращении (free-float), и является основой для формирования баз расчета остальных индексов Московской Биржи
- > **Индекс голубых фишек** (англ. — Blue Chip Index) — один из индексов Московской Биржи — индикатор рынка наиболее ликвидных акций российских компаний, или так называемых голубых фишек. Индекс рассчитывается на основании цен сделок с акциями пятнадцати наиболее ликвидных и капитализированных эмитентов российского фондового рынка. Расчет индекса ведется на основании цен акций, выраженных в рублях
- > **Индексный фонд** (англ. — Index fund) — разновидность инвестиционного фонда, портфель которого зеркально отражает структуру фондового индекса. Доля ценных бумаг в портфеле такого фонда соотносится с долей данных ценных бумаг в индексе. Поскольку управляющей компании индексного фонда не требуется разрабатывать собственные инвестиционные стратегии, управление индексным фондом относят к пассивному инвестированию
- > **Иностранные депозитарные расписки** (англ. — Depositary receipts) — ценные бумаги иностранного эмитента, удостоверяющие права в отношении других ценных бумаг, обычно акций, которые депонированы в одном из международных депозитарных банков. Доступность расписок для разных категорий инвесторов определяется видом депозитарной программы. Владельцы иностранных депозитарных расписок (ДР) имеют меньше прав, чем владельцы представляемых ценных бумаг, в частности, они ограничены в правах на осуществление ряда корпоративных действий. Различают американские ДР (ADR), предназначенные для американских инвесторов, и глобальные ДР (GDR), предназначенные в основном для европейских инвесторов
- > **Иностранные ценные бумаги** (англ. — Securities of foreign issuers) — соответствующие требованиям, предусмотренным законодательством, иностранные финансовые инструменты, квалифицированные в качестве ценных бумаг, эмитентами которых являются иностранные организации, международные финансовые организации и иностранные государства, а также центральные банки и административно-территориальные

единицы таких иностранных государств, обладающие самостоятельной правоспособностью

- > **Инсайдер** (англ. — Insider) — юридическое или физическое лицо, имеющее доступ к инсайдерской информации и подпадающее под действие соответствующего законодательства
- > **Инсайдерская информация** (англ. — Insider information) — точная и конкретная информация, которая не была распространена или предоставлена (в том числе сведения, составляющие коммерческую, служебную, банковскую тайну, тайну связи (в части информации о почтовых переводах денежных средств) и иную охраняемую законом тайну), распространение или предоставление которой может оказать существенное влияние на цены финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров (в том числе сведения, касающиеся одного или нескольких эмитентов эмиссионных ценных бумаг, одной или нескольких управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, определенных законодательством хозяйственных субъектов, либо одного или нескольких финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров) и которая относится к информации, включенной в законодательно утвержденный перечень инсайдерской информации
- > **Квазиказначейские акции** (англ. — Quasi-treasury shares) — акции эмитента или депозитарные расписки, удостоверяющие права на акции эмитента, принадлежащие подконтрольным эмитенту организациям
- > **Комфортное письмо** (англ. — Comfort letter) — письмо, обычно представляемое букраннерам аудиторскими и юридическими консультантами, в котором они в пределах своей компетенции выражают свое обоснованное мнение о достоверности информации об эмитенте, отраженной в Проспекте
- > **Корнерстоун-инвестор** (англ. — Cornerstone investor) — инвестор, который взял на себя обязательство подать заявку на покупку ценных бумаг до формального запуска сделки, готов подписать инвестиционное соглашение и согласен на мораторий по продаже акций. Участие корнерстоун-инвестора обычно раскрывается в информационном меморандуме
- > **Котировальные списки** (англ. — Quotation segments) — совокупность ценных бумаг, допущенных к торгам на Московской Бирже и выделенных в структуре Списка в виде самостоятельных разделов — Первого уровня и Второго уровня
- > **Листинг** (англ. — Listing) — включение Биржей ценных бумаг в Список, в том числе включение Биржей ценных бумаг в котировальные списки
- > **Мандатное письмо** (англ. — Engagement letter) — соглашение по иностранному праву (как правило, по английскому праву), в соответствии с которым эмитент нанимает банки-андеррайтеры для оказания услуг в связи

с размещением ценных бумаг. При этом данное соглашение обычно не содержит твердого обязательства банков провести размещение, однако может включать обязательство эмитента об оплате банкам расходов, понесенных ими в связи с оказанием таких услуг. Может быть подписано на любом этапе размещения

- > **Маркет-мейкер** (англ. — Market-maker) — профессиональный участник торгов, получивший статус маркет-мейкера в отношении ценных бумаг, допущенных к торгам на Бирже, для оказания услуг по поддержанию цен, спроса, предложения или объема торгов на ценные бумаги путем принятия обязательства по подаче и одновременному поддержанию двусторонней котировки, заявок на покупку и/или заявок на продажу ценных бумаг. Деятельность маркет-мейкеров регулируется законодательством и Правилами торгов Московской Биржи
- > **Маркет-мейкинг** (англ. — Market-making) — деятельность профессионального участника фондового рынка по поддержанию цен, спроса, предложения или объема торгов на ценные бумаги
- > **Международный проспект** (англ. — Prospectus) — основной маркетинговый документ, предоставляющий информацию о ценной бумаге для потенциальных инвесторов. Проспект содержит сведения, существенные для принятия решения о покупке ценной бумаги: описание бизнеса, производственных результатов и финансового состояния эмитента; биографию ключевых менеджеров компании и их компенсацию; обзор отрасли и экономики; детальный анализ рисков; параметры размещения, акционерного капитала и продающих акционеров; аудированную финансовую отчетность по международным стандартам за последние несколько лет
- > **Московская Биржа** (сокр. — Биржа, англ. — Moscow Exchange) — группа компаний «Московская Биржа» объединяет крупнейшую в России публичную площадку для торговли акциями, облигациями, производными инструментами, валютой и инструментами денежного рынка, центральный депозитарий (НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий»), крупнейший клиринговый центр (ЗАО АКБ «Национальный клиринговый центр»). В структуру Группы входит также ЗАО «ФБ ММВБ», которое обладает лицензией организатора торгов в соответствии с законодательством РФ и оказывает услуги по проведению торгов ценными бумагами. Правила листинга, Правила допуска к участию в торгах, Правила проведения торгов по ценным бумагам и некоторые другие документы, регулирующие соответствующую деятельность на Московской Бирже, утверждаются советом директоров ЗАО «ФБ ММВБ».
- > **Национальное нумерующее агентство** (англ. — National Numbering Agency) — национальная организация, которая присваивает международные



- коды ISIN и CFI ценным бумагам и другим финансовым инструментам российских эмитентов, а также финансовым инструментам, выпущенным или зарегистрированным на территории соответствующего государства в соответствии со стандартами ISO 6166 и ISO 10962. ННА в России является НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий» (НРД). НРД, являясь членом международной Ассоциации национальных нумерующих агентств (АННА) с 1999 года, выполняет функции Национального нумерующего агентства по России и Замещающего нумерующего агентства по странам СНГ. Основной задачей НРД в этом качестве является присвоение международных кодов ISIN и CFI ценным бумагам и другим финансовым инструментам российских эмитентов, а также финансовым инструментам, выпущенным или зарегистрированным на территории России. НРД служит единым центром информации о присвоенных международных кодах на территории России и представляет информацию о российских финансовых инструментах и присвоенных им ISIN- и CFI-кодах в международную базу данных АННА, поддерживает в актуальном состоянии информацию о присвоенных кодах ISIN и CFI. НРД предоставляет участникам российского рынка информацию о присвоенных иностранным финансовым инструментам ISIN- и CFI-кодах, содействует в присвоении таких кодов, если они не были присвоены ранее, а также в исправлении присвоенных кодов CFI, если они не отвечают требованиям российского законодательства по квалификации ценных бумаг
- > **Независимый директор** (англ. — Independent Director) — лицо, входящее в совет директоров эмитента, которое обладает достаточной самостоятельностью для формирования собственной позиции и способно выносить объективные суждения, не зависящие от влияния исполнительных органов эмитента, отдельных групп акционеров или иных заинтересованных лиц, а также обладает достаточной степенью профессионализма и опыта. Член совета директоров не может быть независимым директором, если он связан с эмитентом, связан с существенным акционером или с существенным контрагентом эмитента, связан с конкурентом эмитента, связан с государством. Критерии определения независимости членов совета директоров, в том числе критерии связанности с вышеперечисленными лицами и их существенность, устанавливаются в Правилах листинга Московской Биржи
 - > **Обратный опцион доразмещения** (англ. — Brownshoe, reverse greenshoe) — альтернативный greenshoe механизм стабилизации. Обратный опцион доразмещения структурирован вокруг пут-опциона: стабилизационному менеджеру предоставляется опцион на продажу бумаг, выкупленных с рынка, за счет заемных средств, полученных от эмитента. В этом случае стабилизационный менеджер, чтобы не допустить падения цены ценной

- бумаги, выкупает акции с рынка, а затем предъявляет пут-опцион на количество выкупленных бумаг к исполнению эмитенту или продающему акционеру
- > **Объявление о намерении сделать размещение** (англ. — Intention to float announcement) — формальное публичное объявление эмитента о намерении сделать размещение, обычно в форме пресс-релиза
 - > **Объявление о ценовом диапазоне размещения** (англ. — Price range press release) — публичное объявление минимальной и максимальной цены, в пределах которых букраннеры принимают заявки от инвесторов при заполнении книги заявок
 - > **Обязательство о возмещении** (англ. — Indemnity obligation) — обязательство возместить андеррайтерам любые суммы, расходы и издержки, понесенные в связи с работой по сделке по предложению ценных бумаг, исполнение которого может потребоваться, даже если предложение не состоится по какой-либо причине
 - > **Одобренная иностранная биржа** (англ. — Recognized Exchange) — иностранная биржа, включенная в перечень бирж, утвержденный приказом ФСФР России от 19.06.2012 N 12-46/пз-н, прохождение процедуры листинга на которой является обязательным условием для принятия российской фондовой биржей решения о допуске к публичному обращению иностранных ценных бумаг без одобрения Регулятора
 - > **Опцион доразмещения** (англ. — Greenshoe) — механизм предоставления букраннерам — стабилизационным агентам возможности продавать акции в период построения книги заявок с целью их последующего выкупа на организованных торгах в период стабилизации в рамках поддержания цены акции и снижения ее волатильности, а также предоставления ликвидности
 - > **Первичное публичное предложение** (англ. — Initial Public Offering) — предложение акций неограниченному кругу лиц с последующим обращением на организованных торгах. Предложение называется первичным, так как оно осуществляется впервые. Если предложение производится не впервые, оно называется вторичным публичным предложением (см. SPO). В процессе первичного публичного предложения могут предлагаться как первичные, так и вторичные акции
 - > **Первичные акции** (англ. — Primary shares) — акции основного либо дополнительного выпуска акционерного общества, предлагаемые инвесторам впервые. При продаже первичных акций доля существующих акционеров может размываться
 - > **Первоначальная доходность** (англ. — Initial return) — разница между ценой закрытия книги заявок (ценой размещения) и ценой акции при начале организованных торгов

- > **Правила допуска к участию в торгах на Московской Бирже** (сокр.— Правила допуска; англ.— Admission to Trading Rules)—внутренний документ ЗАО «ФБ ММВБ», который регламентирует требования к участникам торгов, требования к способам и периодичности идентификации участников торгов, порядок отнесения участников торгов ЗАО «ФБ ММВБ» к определенным категориям, их права и обязанности, порядок допуска, приостановления и прекращения допуска к участию в торгах, порядок регистрации участников торгов и их клиентов, а также меры дисциплинарного воздействия, применяемые к участникам торгов при нарушении ими правил, установленных ЗАО «ФБ ММВБ»
- > **Правила листинга Московской Биржи** (сокр.— Правила листинга; англ.— Listing Rules)—правила листинга разработаны в соответствии с Уставом ЗАО «ФБ ММВБ», федеральными законами, нормативными актами в сфере финансовых рынков и иными нормативными правовыми актами РФ, а также внутренними документами ЗАО «ФБ ММВБ» и являются частью Правил организованных торгов на рынке ценных бумаг. Правила листинга определяют условия и порядок листинга различных видов ценных бумаг в ЗАО «ФБ ММВБ», изменения уровня листинга ценных бумаг, поддержания ценных бумаг в котировальных списках, приостановления (возобновления) и прекращения торгов различными видами ценных бумаг в процессе их размещения и обращения в ЗАО «ФБ ММВБ», делистинга ценных бумаг путем исключения их из Списка, в том числе из котировального списка
- > **Правила проведения торгов Московской Биржи** (сокр.— Правила проведения торгов; англ.— Trading Rules)—правила проведения торгов по ценным бумагам в ЗАО «ФБ ММВБ» являются частью Правил организованных торгов на рынке ценных бумаг и разработаны в соответствии с Уставом ЗАО «ФБ ММВБ», федеральными законами, нормативными актами в сфере финансовых рынков и иными нормативными правовыми актами РФ, а также внутренними документами ЗАО «ФБ ММВБ». Документ устанавливает правила заключения (совершения) и сверки сделок, правила регистрации сделок, порядок исполнения сделок, правила предотвращения, выявления и пресечения случаев неправомерного использования инсайдерской информации и/или манипулирования рынком, меры по предотвращению дестабилизации рынка, расписание предоставления услуг ЗАО «ФБ ММВБ», а также порядок мониторинга и контроля за сделками (в том числе порядок приостановления и возобновления торгов, порядок проведения проверок нестандартных сделок, методику расчета текущих цен ценных бумаг)
- > **Проверка должного соответствия** (англ.— Due diligence)—процедура анализа и проверки компании перед осуществлением существенной бизнес-транзакции (размещением ценных бумаг, слиянием, поглощением и т. д.). Направлена на получение объективной информации обо всех существенных

фактах, которые могут оказать влияние на принятие решения инвестором. Может включать в себя оценку инвестиционных рисков, независимую оценку объекта инвестирования, исследование деятельности компании, проверку ее финансового состояния и положения на рынке

- > **Продающие акционеры** (англ.— Selling shareholders)—владельцы акций, продающие их в процессе сделки предложения
- > **Проспект ценных бумаг** (англ.— Prospectus in accordance with Russian law)—документ, подготавливаемый эмитентом в определенных случаях в соответствии с требованиями законодательства РФ и представляемый Регулятору для государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг, размещаемых путем подписки. Должен содержать информацию об эмитенте и о его финансово-хозяйственной деятельности, бухгалтерскую (финансовую) отчетность эмитента и иную финансовую информацию, сведения об объеме, о сроке, об условиях и о порядке размещения эмиссионных ценных бумаг и т. д. Данная информация должна отражать все обстоятельства, которые могут оказать существенное влияние на принятие решения о приобретении эмиссионных ценных бумаг. Ответственность за полноту и достоверность указанной информации несет эмитент
- > **Публичное предложение акций дополнительного выпуска** (англ.— Follow-on)—предложение инвесторам новых акций дополнительного выпуска, при котором ценные бумаги этого типа уже обращаются на организованных торгах (т. е. после IPO), разновидность SPO
- > **Регулятор** (англ.— Regulator)—банк России. До 1 сентября 2013 года регулирование, контроль и надзор в сфере финансовых рынков осуществлялись Федеральной службой по финансовым рынкам РФ (ФСФР). Указом Президента РФ от 25.07.2013 № 645 ФСФР была упразднена, в соответствии с Федеральным законом от 23.07.2013 № 251-ФЗ ее полномочия с 1 сентября 2013 года были переданы Банку России. С 1 сентября 2013 года отчеты, сведения, уведомления, другая информация и документы, которые до упразднения ФСФР представлялись в ФСФР и (или) ее региональные отделения либо подлежали согласованию или утверждению ФСФР в соответствии с нормативными правовыми актами РФ, представлялись в Службу Банка России по финансовым рынкам (СБРФР) и (или) ее межрегиональные управления. В соответствии с решением Совета директоров Банка России от 29.11.2013 с 3 марта 2014 года СБРФР была упразднена; полномочия по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков, ранее осуществлявшиеся СБРФР, переданы созданным структурным подразделениям Банка России
- > **Решение о выпуске ценных бумаг** (англ.— Decision to issue securities)—документ, подготавливаемый эмитентом в соответствии с требованиями законодательства РФ и представляемый Регулятору для государственной



- регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг. Решение о выпуске должно содержать информацию об эмитенте, дате принятия решения о размещении эмиссионных ценных бумаг; наименование уполномоченного органа эмитента, принявшего решение о размещении эмиссионных ценных бумаг; дату утверждения решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг; наименование уполномоченного органа эмитента, утвердившего решение о выпуске; вид, категорию (тип) эмиссионных ценных бумаг; права владельца, закрепленные эмиссионной ценной бумагой; условия размещения эмиссионных ценных бумаг; количество эмиссионных ценных бумаг в выпуске и иные сведения, предусмотренные законодательством
- > **Розничный транш** — технология сбора заявок при размещении на Московской Бирже, при которой банки-андеррайтеры имеют возможность собирать книгу заявок через биржевую инфраструктуру, в частности с использованием торговой системы Биржи. Данная технология позволяет использовать различные типы заявок (с указанием и без указания цены) и различные типы расчетов (в день сделки, с отложенными расчетами). В розничном транше предусмотрены дополнительные механизмы защиты от неисполнения заявок, в частности предварительная проверка заявки на обеспеченность денежными средствами и выплата обеспечения эмитенту в случае отказа покупателя от исполнения заявки
 - > **Российская депозитарная расписка** (англ. — Russian Depositary Receipt) — именная эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности на определенное количество представляемых ценных бумаг иностранного эмитента и закрепляющая право ее владельца требовать от эмитента РДР получения взамен РДР соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем РДР прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами
 - > **Роудшоу** (англ. — Roadshow, financial roadshow) — серия встреч высшего руководства компании-эмитента с потенциальными инвесторами. Обычно проходят в большом количестве и в сжатое время для обеспечения большего покрытия инвесторской базы в крупнейших мировых финансовых центрах. На встречах менеджмент компании подробно освещает деятельность компании и отвечает на вопросы инвесторов и аналитиков. Различают роудшоу с целью продажи ценных бумаг и без цели продаж оных
 - > **Роудшоу без продажи ценных бумаг инвесторам** (англ. — Non-deal roadshow) — данное роудшоу может осуществляться для изучения потенциального спроса на ценные бумаги компании, мнения инвесторов относительно отрасли, для достижения предварительных договоренностей с якорными и корнерстоун-инвесторами
 - > **Рыночная стоимость акций в свободном обращении** (англ. — Free-Float market capitalization) — числовой показатель, характеризующий стоимостную оценку акций эмитента, доступных для приобретения инвесторами на организованных торгах. Определение количества акций в свободном обращении осуществляется по методике, утвержденной Биржей и раскрытой через представительство Биржи в сети Интернет. Общая рыночная стоимость обыкновенных акций рассчитывается как произведение цены обыкновенных акций и количества выпущенных обыкновенных акций. Цена акции определяется как рыночная цена ценной бумаги, рассчитанная в порядке, определенном нормативными актами в сфере финансовых рынков (см. Правила листинга)
 - > **Синдикат** (англ. — Syndicate) — группа банков, временно организованная на основе соглашения о создании синдиката с целью совместного проведения крупных размещений ценных бумаг и ограничения потерь для каждого участника. Управление синдикатом осуществляется специально создаваемым исполнительным органом или одним из членов биржевого синдиката — уполномоченным банком (главой синдиката, главным андеррайтером, менеджером синдиката)
 - > **Система комплаенс** (англ. — Compliance control) — совокупность бизнес-процессов и контрольных процедур, направленных на достижение и поддержание соответствия компании законодательству, отраслевому регулированию, иным обязательным требованиям, включая требования внутренних нормативных документов компании
 - > **Соглашение о возмещении** (англ. — Indemnity agreement) — соглашение, которое предусматривает, что одна сторона обеспечит компенсацию издержек, причиненного ущерба или вреда другой стороне в том случае, если такой ущерб или вред произойдет. В контексте проведения размещения Соглашение о возмещении — это соглашение между эмитентом и банками-андеррайтерами, в соответствии с которым эмитент дает касающиеся его заверения и гарантии и принимает на себя дополнительные обязательства, включая обязательство возместить банкам-андеррайтерам возможные издержки, связанные с проведением размещения
 - > **Соглашение о неразглашении конфиденциальной информации** (англ. — Non-disclosure agreement) — соглашение, по которому стороны принимают на себя обязательство не раскрывать конфиденциальную информацию, полученную ими в контексте бизнес-отношений. Основная цель соглашения — возложить на сторону, виновную в раскрытии конфиденциальной информации, обязанность по компенсации убытков невиновной стороны. В случае огласки (разглашения) соглашение служит правовым основанием для иска о взыскании убытков

- > **Соглашение об андеррайтинге** (англ. — Underwriting agreement) — договор, регулируемый иностранным правом (как правило, английским правом), в соответствии с которым банки-андеррайтеры принимают на себя обязательство обеспечить реализацию определенного количества акций по определенной цене, а эмитент и (или) продающий акционер принимают на себя обязательство продать соответствующие ценные бумаги по определенной цене и иные обязательства, включая обязательства о выплате возмещения, о сохранении листинга и предоставлении андеррайтерам информации, а также дают заверения и гарантии относительно корректности информации в проспекте ценных бумаг, самих ценных бумаг и чистоты правового титула на них, состояния бизнеса эмитента и корректности оформления эмитентом/продающим акционером всей относящейся к сделке юридической документации
- > **Список ценных бумаг, допущенных к торгам на Московской Бирже** (сокр. — Список; англ. — Quotation list) — совокупность ценных бумаг, допущенных к организованным торгам для заключения договоров купли-продажи в процессе обращения и размещения на Московской Бирже, включая инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов и ипотечные сертификаты участия в процессе обращения
- > **Спрэд** (англ. — Spread) — разница между лучшими ценами заявок на продажу и на покупку в один и тот же момент времени определенной ценной бумаги. Применительно к торгам на Московской Бирже различают спрэд в определенных режимах торгов и формах (например, в форме дискретного аукциона) и спрэд маркет-мейкера
- > **Стабилизационный менеджер** (англ. — Stabilization agent) — банк-букраннер, ответственный за стабилизацию цены ценной бумаги от имени синдиката
- > **Стабилизация** (англ. — Stabilization) — поддержка ликвидности и цены ценной бумаги сразу после размещения для недопущения ее резкого снижения с использованием механизма опциона доразмещения greenshoe или brownshoe. Обычно проводится в течение первого месяца после размещения
- > **Стоимость чистых активов** (сокр. — СЧА; англ. — Net Assets) — разница между общей стоимостью имущества фонда (его активов) и величиной обязательств фонда, подлежащих исполнению. В соответствии с законодательством РФ, инвестиционный фонд обязан ежедневно рассчитывать и публично раскрывать стоимость чистых активов
- > **Уполномоченное информационное агентство** (англ. — Authorized information agency) — информационное агентство, которое уполномочено Регулятором предоставлять услуги по раскрытию информации для эмитентов в соответствии с применимым законодательством о раскрытии информации. Список уполномоченных информационных агентств публикуется на сайте Регулятора.
- > **Якорный инвестор** (англ. — Anchor investor) — инвестор, который взял на себя устное обязательство подать заявку на покупку ценных бумаг до формального запуска сделки



СПИСОК ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫХ АКТОВ С СОКРАЩЕННЫМИ НАЗВАНИЯМИ

- > **Закон №282-ФЗ** Федеральный закон от 29.12.2012 N 282-ФЗ "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации"
- > **Закон №360-ФЗ** Федеральный закон от 30.11.2011 г. № 360-ФЗ "О порядке финансирования выплат за счет средств пенсионных накоплений"
- > **Закон о бухгалтерском учете** Федеральный закон от 6 декабря 2011 г. N 402-ФЗ "О бухгалтерском учете"
- > **Закон о консолидированной отчетности** Федеральный закон от 27 июля 2010 г. N 208-ФЗ "О консолидированной финансовой отчетности"
- > **Закон о НПФ** Федеральный закон от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах»
- > **Закон о РЦБ** Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг"
- > **Закон об АО** Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ "Об акционерных обществах"
- > **Закон об инсайте** Федеральный закон от 27.07.2010 N 224-ФЗ "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации"
- > **Кодекс КУ** Кодекс корпоративного управления
- > **Перечень признаваемых бирж** Приказ ФСФР России от 19.06.2012 N 12-46/пз-н "Об утверждении Перечня иностранных фондовых бирж, прохождение процедуры листинга на которых является обязательным условием для принятия российской фондовой биржей решения о допуске ценных бумаг иностранных эмитентов к торгам без решения федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг об их допуске к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации"
- > **Положение 09-21** Приказ ФСФР РФ от 10.06.2009 № 09-21/пз-н «Об утверждении Положения о порядке выдачи Федеральной службой по финансовым рынкам разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации»
- > **Положение о раскрытии информации** Приказ ФСФР России от 04.10.2011 N 11-46/пз-н "Об утверждении Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг"
- > **Порядок допуска ЦБ к торгам** Приказ ФСФР России от 30.07.2013 N 13-62/пз-н "О Порядке допуска ценных бумаг к организованным торгам"
- > **Порядок регистрации проспектов ЦБ иностранных эмитентов** Приказ ФСФР России от 06.03.2012 N 12-10/пз-н "Об утверждении Порядка регистрации проспектов ценных бумаг иностранных эмитентов и допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации по решению федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг"
- > **Приказ 10-5** Приказ ФСФР России от 09.02.2010 N 10-5/пз-н "Об утверждении Положения о составе и порядке расчета показателей, характеризующих уровень ликвидности (предполагаемой ликвидности) и уровень инвестиционного риска ценных бумаг, на основании которых федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг принимается решение о допуске ценных бумаг иностранных эмитентов к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации"
- > **Приказ 10-79** Приказ ФСФР РФ от 28.12.2010 N 10-79/пз-н "Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов"
- > **Стандарты эмиссии** Приказ ФСФР России от 04.07.2013 № 13-55/пз-н "Об утверждении Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг"

ЗАЯВЛЕНИЕ ОБ ОГРАНИЧЕНИИ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Вся информация или рекомендации, представленные в «Руководстве для эмитента: как стать публичной компанией» (далее — **Руководство**), являются сведениями общего и неисчерпывающего характера и могут не учитывать всех применимых к конкретному размещению требований российского или зарубежного законодательства. В частности, Руководство может не отражать особенности специального регулирования, которое может быть применимо к эмитентам с особой правоспособностью (например, банки или страховые организации) или к эмитентам, инвестициям в ценные бумаги которых ограничены специальным законодательством (например, эмитенты, деятельность которых имеет стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства). В связи с возможным изменением правового регулирования после составления Руководства его отдельные положения могут не в полной мере соответствовать требованиям текущего законодательства, в связи с чем при использовании Руководства эмитентам также рекомендуется учитывать изменения в правовом регулировании. В настоящем Руководстве за основу взята структура размещения, которая является наиболее распространенной в сложившейся практике российских эмитентов. Составители Руководства прилагают все усилия, чтобы обеспечить пользователей точной и достоверной информацией, но в то же время не исключают возможности возникновения ошибок.

Данный материал не является инструкцией или правовой консультацией по подготовке размещения или проведению размещения; все юридические аспекты подготовки и проведения размещения рекомендуется обсуждать с квалифицированным юридическим консультантом.

Составители настоящего Руководства не несут ответственности за какие-либо неточности, ошибки или другие недостатки информации, а также за какие-либо действия либо решения, принятые на основании представленных в Руководстве информации или рекомендаций.



**МОСКОВСКАЯ
БИРЖА**

T: +7 (495) 363-32-32 вн. 25079

F: +7 (495) 234-48-40

E: issuersconsulting@moex.com

W: moex.com

