



Подготовка к выходу на IPO в Секторе ИРК Рынка Инноваций и Инвестиций

О Рынке Инноваций и Инвестиций.....	2
Эллинский Евгений Вадимович, Вице-президент, член Правления ММВБ	
Листинговые агенты, как ключевой элемент Рынка Инноваций и Инвестиций.....	3
Пряничников Денис, Заместитель директора Департамента листинга ЗАО ФБ ММВБ	
Готовность компании к IPO.....	7
Звездин Андрей, Генеральный директор Группы «Финансы»	
Корпоративные действия при IPO.....	13
Кондратьева Вероника, Генеральный директор компании «Профконсалт»	
Процедура листинга на Бирже.....	26
Нагаева Екатерина, Начальник отдела контроля за эмитентами Департамента листинга ЗАО ФБ ММВБ	
Биржевые механизмы размещения.....	33
Ромашевский Антон, Начальник отдела операционной деятельности ЗАО ММВБ	
Развитие отношений с инвесторами (Investor Relations).....	40
Мартюшев Станислав, Генеральный директор Интерфакс Бизнес Сервис	
Корпоративное управление и раскрытие информации.....	55
Кузнецов Михаил, Генеральный директор Центра корпоративного развития Ассоциации независимых директоров	



Эллинский Евгений
Вадимович,
Вице-президент, член
Правления ММВБ

О Рынке Инноваций и Инвестиций.

Проект создания Рынка Инноваций и Инвестиций (РИИ) является одним из приоритетных для группы ММВБ. И данный семинар и материалы по его итогам, надеюсь, станут важным шагом на пути решения многих актуальных задач проекта. На прошедшем в апреле текущего года заседании Координационного совета РИИ, в который вошли представители всех ветвей власти, было принято решение сконцентрировать силы на работе с эмитентами. Поэтому и Московский офис ММВБ, и Региональные Биржевые Центры и представительства активно участвуют в этой работе.

РИИ – этот новый рынок, а для того чтобы новый рынок набрал обороты и заработал в полную силу его необходимо поддерживать. Когда на ММВБ зарождался рынок облигаций, то первым эмитентам мы обеспечивали индивидуальный подход, создавая все необходимые условия для успешного старта. Рынок заработал, стал интересным и, компании поняли, что это эффективный механизм привлечения инвестиций, дальше рынок уже активно развивался самостоятельно. Очевидно, что таков же путь Рынка инноваций и инвестиций. Поэтому в текущем году мы ожидаем, что при всесторонней поддержке ММВБ в текущем году пройдет ряд успешных размещений, которые продемонстрируют эффективность биржевых механизмов всем потенциальным эмитентам и инвесторам.



Пряничников Денис
Валентинович,
Заместитель директора
Департамента листинга,
Советник Вице-президента
ММВБ

+ 7(495) 411-82-51
+ 7(495) 234-2880
(доб. 2543, 2525)
pdv@micex.com

Листинговые агенты, как ключевой элемент Рынка Инноваций и Инвестиций.

ходе реализации проекта РИИ мы пришли к выводу, что одним из ключевых элементов является институт Листинговых агентов – проводников компаний на биржу.

В связи с этим произошли изменения в нормативной базе ФБ ММВБ, связанные с введением новых правил аккредитации листинговых агентов. Также с появлением большого числа новых листинговых агентов появилась потребность осветить все ключевые этапы и вопросы, связанные с подготовкой компании к выходу на Рынок Инноваций и Инвестиций – это основная цель нашего семинара.

Информация о текущем состоянии проекта: до начала прошлого года существовал Сектор ИРК, который стал основой для РИИ. Отправной точкой создания рынка стало соглашение о сотрудничестве между ММВБ и РОСНАНО. Основной целью данного соглашения было развитие возможностей Биржи по привлечению инвестиций в инновационные компании на ранних стадиях развития (появился режим ИРК-2), также ставились задачи изменить нормативную среду, улучшить ее с точки зрения привлекательности для инвесторов, облегчить эмитентам выход на Биржу и создать систему поддержки инновационных компаний на государственном уровне. Помимо тех законодательных инициатив, которые продвигаются Координационным советом и рабочими группами при нем изменения произошли в нормативной базе ФБ ММВБ: в правилах листинга, правилах торгов и аккредитации листинговых агентов – об этих изменениях я бы хотел подробно рассказать.

Основные требования сектора и технологии размещения.

Согласно накопленному опыту мы поняли, что с одной стороны, компании не готовы к полноценному публичному размещению. А с другой - всегда есть один или несколько целевых инвесторов, как правило, институциональных, которым для целей учета или собственных инвестиционных целей удобно, чтобы компания обращалась на бирже, имела котировку и была возможность простого выхода из компании. При этом не нужна повышенная вторичная волатильность, полноценный рынок. Было решено создать режим, который позволяет квалифицированным инвесторам, (физическим лицам с большим объемом средств и институциональным инвесторам), осуществлять сделки в режиме переговорных сделок, и осуществлять торговлю крупными пакетами. Остальные требования такие же как в основном секторе ИРК: сохраняется требование наличие Листингового агента и принадлежности компании к инновационному сектору.



Сектор ИРК и ИРК-2	
ИРК Правила листинга: • введены ограничения для эмитентов ИРК по нижней границе капитализации, • введено требование наличия письма от листингового агента с обоснованием оценки капитализации Правила аккредитации листинговых агентов : • наличие рекомендательного письма от Экспертного совета Биржи или от листингового агента, • расширены функции и добавлены требования по репутации и квалификации, • введена плата за аккредитацию.	ИРК2 Правила торгов: • новый режим торгов для проведения размещений среди квалифицированных инвесторов ИРК2-РПС
Требования сектора • Капитализация 50 млн. - 15 млрд. руб.; • Высокотехнологичные сектора экономики; • Использование/внедрение новых технологий; • Рост объема продаж > 20% по сравнению с предыдущим годом; Дополнительные требования и раскрытие информации: Инвестиционный меморандум; Корпоративный календарь; Наличие листингового агента.	
Технологии размещения и вторичного обращения: Доступны все режимы торгов	
	• Аналогичные ИРК (кроме минимального порога по капитализации), • Круг покупателей ограничен квалифицированными инвесторами. • В дальнейшем предполагается выработка критериев Комитетом (Экспертным Советом)
	Режим РПС для квалифицированных инвесторов (ИРК2-РПС)



Перечень документов, обязательных для допуска к торгам в Секторе ИРК

Наименование документа	Периодичность и сроки представления документов
1. Инвестиционный меморандум.	При допуске ценных бумаг к торгам в Секторе ИРК. В случае изменения и/или включения новых сведений в документ - в срок не более 30 рабочих дней с даты включения и/или изменения сведений, включенных в Инвестиционный меморандум.
2. Корпоративный календарь.	При допуске ценных бумаг к торгам в Секторе ИРК. Ежегодно, в срок не более 30 рабочих дней после окончания соответствующего календарного года.
3. Удостоверенная уполномоченным лицом эмитента (Управляющей компании) копия договора эмитента (Управляющей компании) с листинговым агентом.	При допуске ценных бумаг к торгам в Секторе ИРК.
4. Заключение листингового агента, содержащее обоснование оценки капитализации эмитента.	При допуске ценных бумаг к торгам в Секторе ИРК.

Приложение 76 к Правилам листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг в ЗАО «ФБ ММББ»

Изменения в требованиях к листинговым агентам:

Ключевое изменение, которое было сделано - это повышение значимости Листинговых агентов: мы более четко прописали ответственность Листинговых агентов в вопросах контроля за соблюдением эмитентом правил раскрытия информации при вторичном обращении. Это сделано чтобы не оставлять эмитента с рынком «один на один», а поддерживать и постоянно обновлять необходимые документы. Важным был вопрос оценки компаний, при выходе на Биржу. Часто возникают вопросы, об адекватности первой котировки в момент размещения и капитализации. Мы заложили в Правила аккредитации и Правила листинга обязанность листингового агента предоставлять обоснование капитализации при первичном размещении.

Была введена плата за получение статуса листингового агента. Это не финансовый ценз, а скорее

проверка серьезности намерений компании работать с эмитентами. Эта мера позволяет повысить статус агента.



Листинговые агенты

Институт Листинговых агентов создан для повышения уровня «прозрачности» компаний Сектора ИРК, снижения рисков инвесторов.

Листинговый агент - организация, аккредитованная ЗАО «ФБ ММВБ» в соответствии с утвержденным Дирекцией Биржи Положением об аккредитации листинговых агентов ЗАО «ФБ ММВБ», с которой эмитентом (Управляющей компанией) заключен договор об оказании следующих услуг:

- подготовка в соответствии с Правилами листинга комплекта документов, необходимых для подачи эмитентом заявления о допуске ценных бумаг к размещению, а также заявления о допуске ценных бумаг к обращению с прохождением или без прохождения процедуры листинга;
- подписание инвестиционного меморандума эмитента и корпоративного календаря эмитента, представляемых эмитентом при допуске к торгам ценных бумаг в ЗАО «ФБ ММВБ» и их поддержании в Секторе инновационных и растущих компаний, требования к содержанию которых утверждаются Дирекцией ЗАО «ФБ ММВБ».
- обеспечение процесса раскрытия компанией информации и её достоверность на этапах размещения и поддержания ценной бумаги в Секторе

В этой таблице мы свели старые и новые требования к листинговым агентам, а также требования AIM к аналогу листинговых агентов (NOMADs), т.к. это один из наиболее успешных проектов в мире в области альтернативных инвестиций, с которым нас часто сравнивают.



Требования к Листинговым агентам (1)

Листинговый агент		NOMAD
Требования к компании		
Новые правила аккредитации ФБ ММВБ	Старые правила аккредитации ФБ ММВБ	Требования AIM
иметь опыт вывода компаний - эмитентов на фондовый рынок (корпоративное финансирование, публичное размещение акций (IPO), управленческое, юридическое, налоговое и аудиторское консультирование, содействие в области PR - акций и маркетинга финансовых продуктов, аналитическая поддержка эмитента)	иметь опыт вывода компаний - эмитентов на фондовый рынок (корпоративное финансирование, публичное размещение акций (IPO), управленческое, юридическое, налоговое и аудиторское консультирование, содействие в области PR - акций и маркетинга финансовых продуктов, аналитическая поддержка эмитента)	иметь практику корпоративных финансов как минимум на протяжении последних 2 лет
иметь положительную деловую репутацию;		участвовать как минимум в 3 аналогичных сделках, в течение 2-х летнего периода
Требования к квалификации сотрудников		
иметь в штате двух Ключевых менеджеров, обладающий знаниями Правил листинга и Правил сектора РИИ	-	иметь в штате как минимум 4 Квалифицированных Представителей. Он должен продемонстрировать понимание рынка корпоративных финансов и AIM



Требования к Листинговым агентам (2)

Листинговый агент		NOMAD
Документы для аккредитации		
Новые правила аккредитации ФБ ММВБ	Старые правила аккредитации ФБ ММВБ	Требования AIM
Заявление по Форме	Заявление по Форме	Форма NA1
Документы юридического лица	Документы юридического лица	NA2 относительно Квалифицированных Представителей
Письмо с описанием своей деятельности в сфере IPO	Письмо с описанием своей деятельности в сфере IPO	Документы юридического лица
Письмо, о неприменении мер административной ответственности за правонарушения в области рынка ценных бумаг;	-	Чек об оплате взноса LSE
Рекомендация от листингового агента или члена Экспертного совета	-	
Стоимость аккредитации		
Аккредитация сроком на 1 год - 60 000 руб.,	-	Однократный взнос заявителя £15,500
Продление аккредитации сроком на 2 года - 50 000 руб.	-	Ежегодный взнос NOMAD (в зависимости от количества компаний): 0-5 - £10,900 6-15 - £16,350 16-39 - £21,800 40+ - £32,700

Краткое описание процедуры подготовки компании к выходу на РИИ.

Условно можно выделить несколько этапов подготовки к выходу на IPO, которые мы сегодня в течение семинара подробно осветим. Ключевые этапы:

- Предварительный этап
- Подготовка эмиссионных документов и меморандума
- Маркетинг и подготовка к размещению
- Листинг и размещение



Примерный график проведения IPO в Секторе ИРК РИИ



В ходе подготовки и проведения размещения в случае с эмитентами РИИ зачастую мы помогаем в организации маркетинговых мероприятий. Поскольку размещения небольшие по объему и значительная доля инвесторов - это частные инвесторы, которым удобно выставить заявку на покупку в привычном для них режиме, мы используем технологические режимы размещений, формируемые под конкретные запросы эмитента.

Для нас важно не просто увеличить количество, а повысить качество эмитентов. Для того, чтобы вторичное обращение было достаточно успешным, нужны хорошие примеры и истории размещения, что будет способствовать росту доверия эмитентов и инвесторов к этому сектору.



Звездин Андрей
Президент Группы
«Финансы»

+7(495) 784-90-73
www.gf8.ru

Готовность компании к IPO.

ГРУППА
ФинансыПомогаем конвертировать отчетность в капитал

Предварительный этап подготовки к IPO: выявление готовности компании к публичному статусу

Андрей Звездин
Президент
Группы «Финансы»

Листинговый агент должен начать работать с компанией заранее, чтобы компания смогла сделать первый шаг успешно.

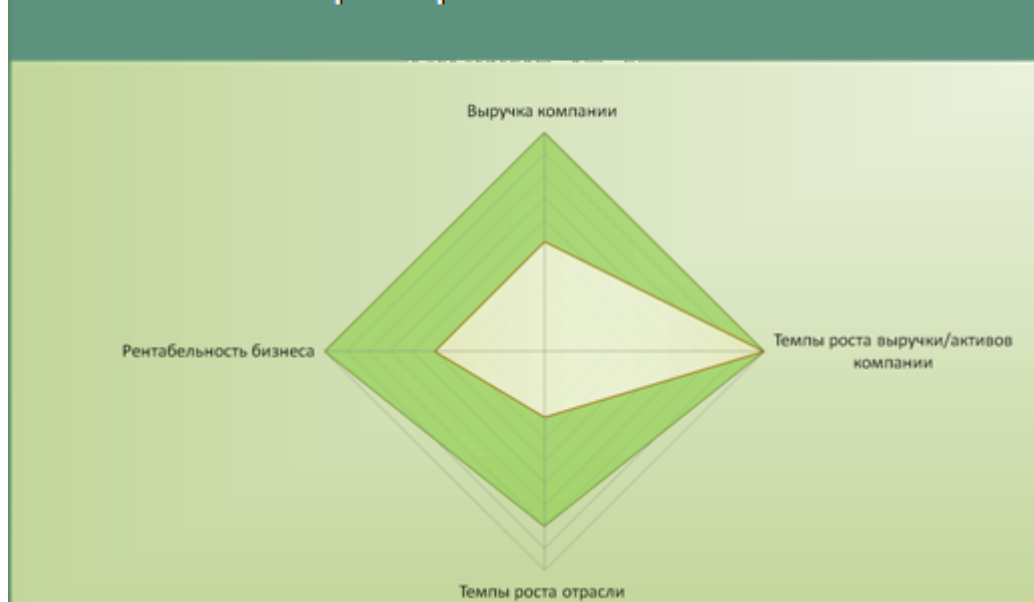
Чтобы понять, готова ли компания к публичному рынку, можно выделить 3 фактора для анализа: Юридические, Организационные, Экономические.

Основные группы анализируемых факторов



Если Вы можете продемонстрировать, что компания работает в перспективном секторе, имеет большие темпы роста выручки и ее капитализация достаточна - то у этой компании есть шанс стать публичной компанией.

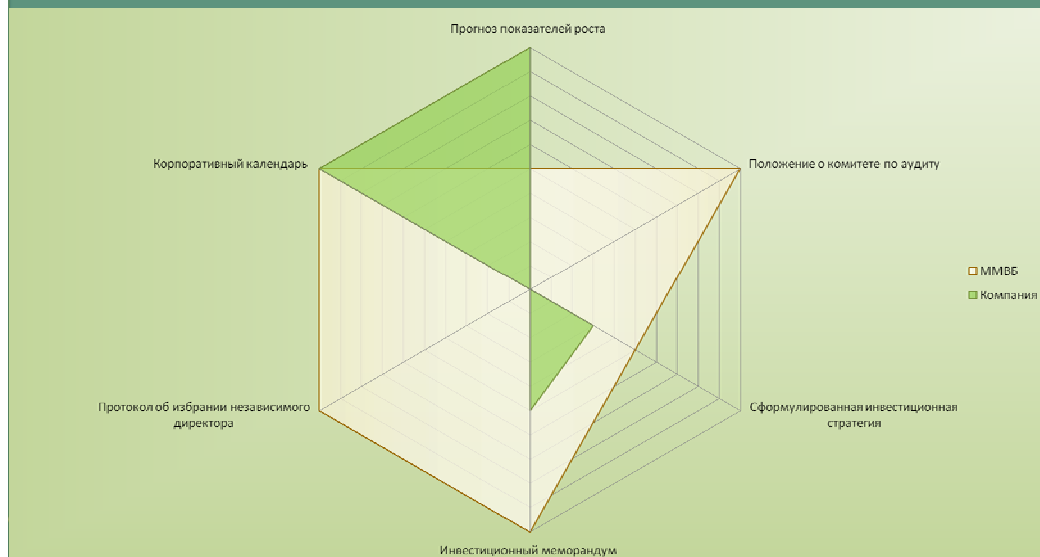
Диаграмма соответствия экономических характеристик компании



Исходя из нашего опыта, можно сказать, что на первом этапе мало у кого есть необходимый набор документов, и никто не отвечает требованиям Биржи по корпоративному управлению.

В настоящий момент нет жестких требований к корпоративному календарю или меморандуму, поэтому наша задача - наработать базу лучших практик, на которые в будущем можно будет равняться.

Диаграмма соответствия Компании требованиям ММВБ по оформлению документов (листинг в категории В, выход на ИРК)



Часто у эмитентов нет зарегистрированного проспекта ценных бумаг или вместо него - документы о приватизации, которые могут содержать ошибки, мешающие размещению. Поэтому проведение юридического “due diligence” является необходимым этапом на пути к публичности.



В ходе подготовки к IPO необходимо также учитывать новые требования Биржи к документам эмитента, которые должны содержать обоснование оценки стоимости компании. Это серьезная ответственность Листингового агента, который гарантирует, что оценка капитализации Компании при выходе на Биржу является обоснованной.

Таким образом, комплексный анализ 3-х вышеперечисленных факторов позволяет понять в каких областях компании необходимо ввести изменения, и далее сформировать план действий на пути к

публичности.

Внедрять информационную открытость и начинать формирование имени необходимо задолго до размещения. На предварительном этапе подготовки к IPO, необходимо выполнить четыре большие задачи.

- Составление финансовой отчетности
- Совершенствование систем управления
- Оформление холдинговой структуры и юридический «due diligence»
- Обеспечение информационной открытости

Несмотря на то, что согласно требованиям Биржи отчетность по МСФО должны иметь только эмитенты, чьи ценные бумаги торгуются в A1 и A2, мы рекомендуем начать трансформировать РСБУ как можно раньше. Российские стандарты отчетности нацелены в большей степени на решение фискальных вопросов и вопросов налогообложения, нежели вопросы привлечения инвестора. Единственный инструмент, который принят во всем мире и понятен для всех инвесторов – это отчетность по МСФО. Ее наличие также дает уверенность того, что, предоставленное Листинговым агентом, заключение об оценке верно.



Помогаем конвертировать отчетность в капитал



Составление финансовой отчетности

Требование по предоставлению информации
-ММВБ (для котировальных списков A1 и A2).
Финансовая отчетность в соответствии с МСФО(IFRS) и (или) US GAAP
вместе с аудиторским заключением на русском языке за 2 последних
года
- ФСФР
Предоставляет право приложить к проспекту эмиссии ценных бумаг
отчетность в соответствии с МСФО
-Инвестиционные банки
Банк не начнет процесс IPO пока компания не предоставит
аудиторское заключение в отношении финансовой отчетности за
последний год, составленной в соответствии с МСФО (IFRS)
-Инвесторы
Ожидают, что компания будет регулярно (как минимум раз в полгода)
представлять отчетность по МСФО – не позднее 120 дней после
отчетной даты



Помогаем конвертировать отчетность в капитал



Составление финансовой отчетности

Когда необходимо начинать?

Как минимум за два года до даты представления первой отчетности инвесторам

Проблемы российских компаний?

Отсутствие юридически оформленной холдинговой структуры.

Бизнес модель ориентированная на оптимизацию налогов.

Не готовность к раскрытию информации о своей деятельности во всех существенных аспектах.

Чтобы на эту отчетность впоследствии можно было опираться и строить прогноз и получить положительное аудиторское заключение, начинать трансформацию в МСФО необходимо как минимум за два года.



Помогаем конвертировать отчетность в капитал



Совершенствование систем управления

Совершенствование системы управления

Обязательные требования

Соблюдение принципов корпоративного управления

- кодекс корпоративного управления;
- действующий совет директоров;
- независимые директора

Необходимые условия

Создание системы менеджмента качества в соответствии с требованиями международных стандартов ISO серии 9000

Обязательные требования в виде требований Биржи к корпоративному управлению являются гарантией соблюдения прав миноритариев. Элементом, который гарантирует качество менеджмента в текущей деятельности, стабильность финансовых результатов, может стать, система менеджмента качества ISO 9 000. Этот инструмент, как и МСФО понятен специалистам во всем мире.



75% инвесторов оценивают качество менеджмента как важный показатель, учитываемый при принятии решения об инвестировании в компанию. Вкладывать в бизнес, который держится на харизме одного человека более рискованно, чем в тот, который показывает, что его управление соответствует мировым практикам.

ГРУППА Финансы Помогаем конвертировать отчетность в капитал **NEXIA INTERNATIONAL**

Совершенствование системы управления

Когда необходимо начинать?
Внедрение эффективной системы менеджмента качества, занимает от 1,5 до 2 лет

Проблемы российских компаний?
Административный стиль и система управления.

Структура собственности не ориентированная на учет интересов меньшинства.

Начинать работу, как по подготовке финансовой отчетности, так и по повышению эффективности менеджмента также нужно заранее. Это непростая работа, которая тем не менее обязательно даст свои положительные плоды в будущем.



Кондратьева Вероника
Алексеевна,
Генеральный Директор
«Профконсалт»

+7 (495) 221-60-11
veronika@profconsalt.ru

Корпоративные действия при IPO.



Процедура эмиссии ценных бумаг.

*Подготовка эмиссионных документов, регистрация
проспекта ценных бумаг и отчета об итогах выпуска
ценных бумаг в ФСФР России.*

Эмиссия акций при учреждении акционерного общества.



Нормативная база

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»

Федеральный закон «Об акционерных обществах»

**«Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов
ценных бумаг»** (утв. Приказом ФСФР России 25 января 2007 г. N
07-4/пз-н)

**«Положение о раскрытии информации эмитентами
эмиссионных ценных бумаг»** (утв. Приказом ФСФР России 10
октября 2006г. № 06-117/пз-н)



Так как Стандарты эмиссии ценных бумаг включают в себя все требования ФЗ "О рынке ценных бумаг" и ФЗ "Об акционерных обществах", касающиеся эмиссии ценных бумаг, при осуществлении эмиссии ценных бумаг следует пользоваться Стандартами эмиссии ценных бумаг и руководствоваться

его положениями в своих действиях в первую очередь.



I. Процедура эмиссии ценных бумаг

Этапы эмиссии акций

Ст. 19. ФЗ «О рынке ценных бумаг»

П. 2.1.1. Стандартов эмиссии ценных бумаг

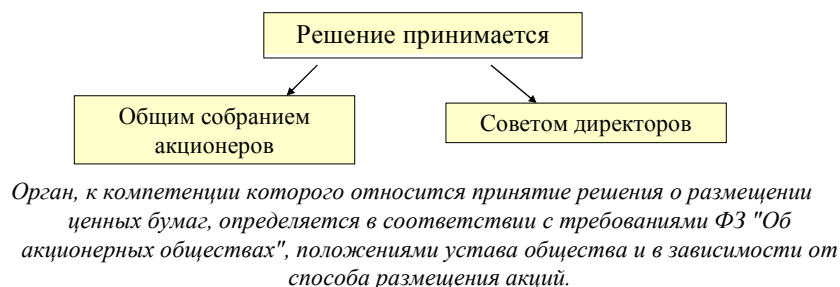


Понятие "эмиссия ценных бумаг" определяется ФЗ "О рынке ценных бумаг", в соответствии с которым эмиссия ценных бумаг – установленная последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

Для каждого вида эмиссии ценных бумаг предусмотрены свои способы размещения, которые, безусловно, отличаются друг от друга и имеют свои особенности, но в целом процедура любой эмиссии ценных бумаг осуществляется по единому плану и имеет предусмотренные ФЗ "О рынке ценных бумаг" определенные этапы.



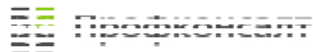
1 этап – Принятие «Решения о размещении ценных бумаг»



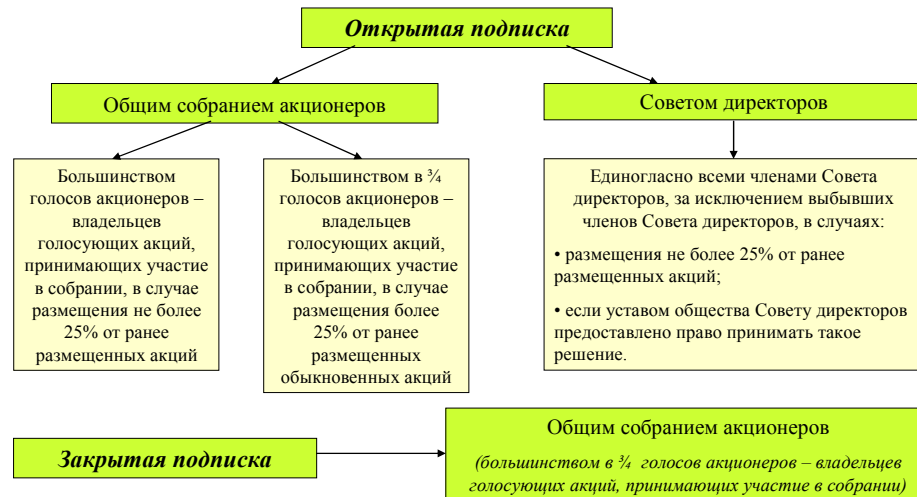
Решение о размещении ценных бумаг принимается либо Общим собранием акционеров

акционерного общества, либо его Советом директоров в зависимости от требований ФЗ "Об акционерных обществах", положений устава Общества и способа размещения акций.

Содержание решения о размещении ценных бумаг определяется ФЗ «Об акционерных обществах», Стандартами эмиссии ценных бумаг отдельно для каждого способа размещения ценных бумаг и уставом акционерного общества, которым часто предусматриваются дополнительные требования к содержанию решения о размещении ценных бумаг.



Решение о размещении дополнительных акций – решение об увеличении
уставного капитала путем размещения дополнительных акций – принимается:



В случае размещения ценных бумаг посредством открытой подписки решение о размещении ценных бумаг принимается либо Советом директоров акционерного общества, либо его Общим собранием акционеров.

Принятие решения о размещении ценных бумаг посредством открытой подписки относится к компетенции Совета директоров общества в случае, если размещению подлежат не более 25% от ранее размещенных обыкновенных акций или привилегированных акций, составляющих не более 25% от размера уставного капитала общества.

Решение о размещении может быть принято Советом директоров только в случае, если в соответствии с уставом общества принятие решения о размещении относится к компетенции Совета директоров, а также в случае, если за принятие данного решения все члены Совета директоров проголосуют единогласно.

Решение о размещении ценных бумаг посредством открытой подписки принимается Общим собранием акционеров в случае размещения дополнительных акций, составляющих более 25% от ранее размещенных обыкновенных акций, большинством в $\frac{3}{4}$ голосов акционеров – владельцев голосующих акций, принимающих участие в собрании.

В случае, если размещается менее 25% от ранее размещенных обыкновенных акций и уставом общества не предоставлено право Совету директоров принимать такое решение или при принятии решения о размещении не достигнуто единогласия всех членов Совета директоров, то данное решение принимается Общим собранием акционеров большинством голосов акционеров – владельцев голосующих акций, принимающих участие в собрании.

Решение о размещении ценных бумаг посредством закрытой подписки принимается только решением общего собрания акционеров большинством в $\frac{3}{4}$ голосов акционеров – владельцев

голосующих акций, принимающих участие в собрании, если необходимость большего числа голосов для принятия этого решения не предусмотрена уставом общества.



Профконсалт

Принятие решения о размещении ценных бумаг - решения об увеличении уставного капитала акционерного общества путем размещения дополнительных акций

Решением о размещении должно быть определено:

- количество размещаемых дополнительных обыкновенных акций и привилегированных акций каждого типа в пределах количества объявленных акций этой категории (типа);
- способ размещения дополнительных акций – закрытая или открытая подписка;
- цена размещения дополнительных акций или порядок ее определения, в т.ч. цена размещения дополнительных акций или порядок ее определения лицам, включенным в список лиц, имеющих преимущественное право приобретения размещаемых дополнительных акций;
- форма оплаты размещаемых дополнительных акций;
- дополнительные условия, предусмотренные для определения Уставом общества.

При закрытой подписке:

- круг лиц, среди которых предполагается разместить дополнительные акции.

При оплате акций неденежными средствами:

- перечень имущества, которым могут оплачиваться ценные бумаги;
- фамилия, имя, отчество оценщика (оценщиков);
- наименование и место нахождения саморегулируемой организации оценщиков, членом которой он является, или наименование юридического лица (юридических лиц), заключившего трудовой договор с оценщиком (оценщиками), который привлекается для определения рыночной стоимости имущества, которым могут оплачиваться ценные бумаги, если привлечение оценщика для определения рыночной стоимости такого имущества является обязательным в соответствии с требованиями федеральных законов.



Профконсалт

Решением о размещении могут быть определены:

- иные условия размещения акций, включая:
 - срок размещения дополнительных акций или порядок его определения;
 - порядок и срок оплаты размещаемых дополнительных акций;
 - порядок заключения договоров в ходе размещения дополнительных акций.
- доля ценных бумаг, при неразмещении которой выпуск ценных бумаг считается несостоявшимся.

Такая доля не может быть меньше, чем 75% от общего количества размещаемых ценных бумаг выпуска.

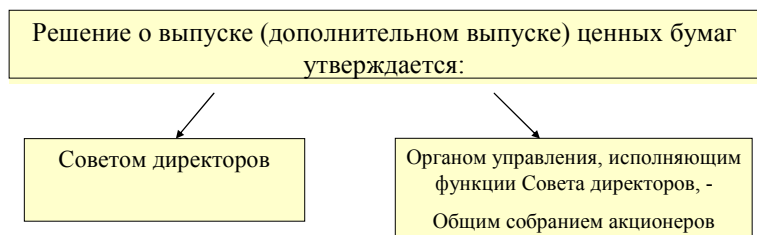
- определение лица (лиц), которое несет расходы, связанные с внесением приходных записей о зачислении размещаемых ценных бумаг на лицевые счета (счета депо) их первых владельцев (приобретателей).

При пропорциональном размещении дополнительных акций среди всех акционеров путем закрытой подписки:

- срок размещения дополнительных акций среди всех акционеров пропорционально количеству принадлежащих им акций этой категории (типа) в случае, если акционерное общество, состоит из одного акционера, а также, если решение о размещении принято единогласно всеми акционерами - владельцами его голосующих акций и содержит срок (порядок определения срока) их размещения.
- второй этап размещения дополнительных акций в случае отказа кого-либо из акционеров акционерного общества от приобретения причитающихся ему ценных бумаг, размещаемых путем закрытой подписки среди всех акционеров пропорционально количеству принадлежащих им акций.

Профконсалт

2 этап – Утверждение Решения о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг



Решение о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг должно быть утверждено уполномоченным органом в течение 6 месяцев с даты принятия решения о размещении ценных бумаг.



Решение о выпуске ценных бумаг – это документ, который утверждается Советом директоров акционерного общества или его Общим собранием акционеров в случае, если в соответствии с уставом общества функции Совета директоров исполняет Общее собрание акционеров.

Утверждается этот документ на основании решения о размещении ценных бумаг, которое принимается уполномоченным органом на первом этапе процедуры эмиссии ценных бумаг.

Подготовка Решения о выпуске ценных бумаг осуществляется в соответствии с требованиями Стандартов эмиссии ценных бумаг и приложений к ним.

Решение о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг нацелено на информирование потенциального покупателя ценных бумаг об условиях и порядке их размещения.

Профконсалт

ПРОСПЕКТ ЦЕННЫХ БУМАГ

Государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг должна сопровождаться регистрацией проспекта ценных бумаг в следующих случаях:

- Размещения ценных бумаг путем открытой подписки;
- Размещения ценных бумаг путем закрытой подписки среди круга лиц, число которых превышает 500, включая лиц, имеющих преимущественное право приобретения размещаемых ценных бумаг.

В иных случаях государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг может сопровождаться регистрацией проспекта ценных бумаг по усмотрению их эмитента, если эмитент предполагает публичное обращение ценных бумаг.

В случае, если государственная регистрация двух и более выпусков (дополнительных выпусков) ценных бумаг одного эмитента осуществляется одновременно, в отношении ценных бумаг таких выпусков (дополнительных выпусков) может быть подготовлен один проспект ценных бумаг.



Государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг сопровождается регистрацией их проспекта в случае размещения эмиссионных ценных бумаг путем открытой подписки или путем закрытой подписки среди круга лиц, число которых превышает 500, включая лиц, имеющих преимущественное право приобретения размещаемых ценных бумаг.



ПРОСПЕКТ ЦЕННЫХ БУМАГ:

*Утверждается Советом директоров эмитента или органом, осуществляющим
функции Совета директоров*

ПОДПИСЫВАЕТСЯ:

- Лицом, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа эмитента;
- Главным бухгалтером эмитента;
- Аудитором, подтверждающим достоверность информации в указанной им части проспекта ценных бумаг;
- Оценщиком, подтверждающим достоверность информации в указанной им части проспекта;
- Финансовым консультантом на рынке ценных бумаг, подтверждающим тем самым достоверность и полноту всей информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг, за исключением части, подтверждаемой аудитором и/или оценщиком – *по усмотрению эмитента*;
- Юридическим консультантом – *по усмотрению эмитента*;
- Рейтинговым агентством в случае присвоения эмитенту и/или его ценным бумагам кредитного рейтинга – *по усмотрению эмитента*;
- Лицом, предоставившим обеспечение в случае эмиссии облигаций с обеспечением, предоставленным третьим лицом.



3 этап – Государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг

- *Осуществляется Федеральной службой по финансовым рынкам или ее территориальными органами.*
- *Документы для государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг представляются в регистрирующий орган в течение 3 месяцев с даты утверждения Решения о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг и в течение 1 месяца с даты утверждения проспекта ценных бумаг.*





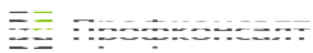
Приказ ФСФР России от 18.09.2008 № 08-35/пз-н
«О разграничении полномочий по государственной регистрации выпусков
(дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг между ФСФР и ее
территориальными органами».

ФСФР осуществляет государственную регистрацию выпусков:

- Эмиссионных ценных бумаг эмитентов, включенных в Список эмитентов ФСФР, утв. Приказом ФСФР России;
- Эмиссионных ценных бумаг эмитентов, размер уставного капитала которых на момент утверждения решения о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг **составляет или превышает 5 млрд. рублей;**
- Акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, размещаемых посредством **открытой подписки**, общий объем по номинальной стоимости каждого из которых составляет или превышает **100 млн. руб.;**
- Акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, размещаемых посредством **закрытой подписки**, общий объем по номинальной стоимости каждого из которых составляет или превышает **400 млн. руб.;**
- **Облигаций**, общий объем по номинальной стоимости каждого из которых составляет или превышает **1 млрд. руб.;**
- Опционов эмитентов, российских депозитарных расписок, облигаций с ипотечным покрытием, жилищных сертификатов;
- Эмиссионных ценных бумаг эмитентов, **размещаемых при реорганизации акционерных обществ**, если хотя бы одним из участвующих в реорганизации акционерных обществ является эмитент, включенный в Список эмитентов ФСФР;
- Эмиссионных ценных бумаг иностранных эмитентов, в том числе международных финансовых организаций;

Документы для государственной регистрации выпусков ценных бумаг направляются в ФСФР России или ее территориальные органы. Основания для отнесения эмитентов к полномочиям ФСФР России часто меняются, поэтому есть необходимость постоянного мониторинга изменений.

Территории, на которых осуществляет свою деятельность территориальные отделения ФСФР России, определяются в Приказе ФСФР России от 22.06.2006г. № 06-69/пз-н «О территориальных органах ФСФР России».



Продолжение

Приказ ФСФР России от 18.09.2008 № 08-35/пз-н
«О разграничении полномочий по государственной регистрации выпусков
(дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг между ФСФР и ее
территориальными органами».

ФСФР осуществляет государственную регистрацию выпусков:

- Эмиссионных ценных бумаг эмитентов, имеющих хотя бы одну из следующих лицензий, выданных ФСФР:
 - на осуществление деятельности по ведению реестров владельцев ценных бумаг;
 - на осуществление клиринговой деятельности;
 - на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг в качестве фондовой биржи;
 - на осуществление деятельности специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;
 - на организацию биржевой торговли;
- Эмиссионных ценных бумаг эмитентов, являющихся депозитариями, осуществляющими расчеты по результатам сделок, совершенных на торгах фондовых бирж и/или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг;
- Эмиссионных ценных бумаг эмитентов, документы для государственной регистрации выпусков (дополнительных выпусков) которых представляются одновременно с представлением заявления на получение разрешения на размещение и(или) обращение эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации.

Федеральная служба по финансовым рынкам вправе осуществлять государственную регистрацию выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг, не предусмотренных пунктом 1.1 Приказа – в случаях, указанных выше, по решению руководителя.



Приказ ФСФР России от 18 июня 2009г. № 09-23/пз-н
«Об утверждении требований к электронным носителям и формату текстов документов,
представляемых эмитентами эмиссионных ценных бумаг».

**Требование распространяется на электронные носители
и формат текстов следующих документов:**

- Анкеты эмитента;
- Решения о выпуске (дополнительном выпуске ценных бумаг;
- Изменений и (или) дополнений в решение о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг и (или) проспект ценных бумаг;
- Отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг;
- Уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг;
- Уведомления об изменении сведений, связанных с выпуском (дополнительным выпуском) ценных бумаг, их эмитентом и (или) лицом, предоставившим обеспечение по облигациям.

Электронный носитель:

- Дискета 3,5 «DOS – формат»;
- Компакт- диск (Compact Disk, CD).

Требования к форме и формату информации:

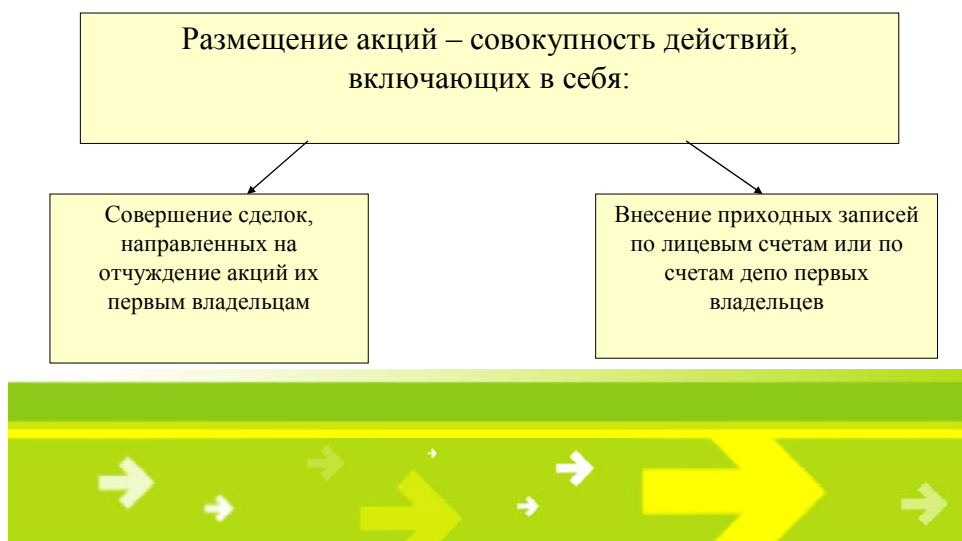
- Формат – XML (версия 1.0) в кодировке Windows-1251, расширение .smc;
- Программа-анкета эмитентов ФСФР России
- Сайт в сети Интернет по адресу: <http://www.ffms.ru/>
- Электронная анкета_14042008.rar(732,Kb); http://www.ffms.ru/document.asp?ob_no=93838&print=1

Вступило в силу с 1 сентября 2009г.

Для заполнения электронных документов эмитент должен использоваться программным продуктом ФСФР России «Программа-анкета эмитентов ФСФР России». Программа распространяется бесплатно через сайт ФСФР России: <http://www.ffms.ru/>



4 этап – РАЗМЕЩЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ



В соответствии с ФЗ «О рынке ценных бумаг» размещение эмиссионных ценных бумаг – это отчуждение ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых

сделок.

Применительно к акциям размещение ценных бумаг – это совокупность действий по совершению сделки и внесению приходной записи в в системе ведения реестра акционеров.

Размещение ценных бумаг может осуществляться только после государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг в сроки, установленные зарегистрированным решением о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг.

Минимальным сроком размещения может быть один день в течение одного месяца с даты государственной регистрации выпуска акций в случае размещения ценных бумаг путем их конвертации или распределения дополнительных акций среди акционеров, максимальным сроком размещения является один год с даты государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг в случае размещения ценных бумаг путем подписки.



**Размещение дополнительных акций путем открытой
и закрытой подписки осуществляется:**

- После государственной регистрации дополнительного выпуска акций;
- В сроки, определенные зарегистрированным Решением о дополнительном выпуске ценных бумаг, при этом указанный срок должен завершиться не позднее года с даты государственной регистрации дополнительного выпуска ценных бумаг;
- В порядке, определенном Решением о дополнительном выпуске ценных бумаг.

При этом:

- Срок осуществления акционерами преимущественного права приобретения дополнительных акций не может быть менее 45 дней с момента направления (вручения) или опубликования уведомления о возможности осуществления такого права;
- Общество не вправе до окончания указанного срока размещать дополнительные акции лицам, не включенным в список лиц, имеющих преимущественное право приобретения дополнительных акций.



Если цена размещения ценных бумаг определяется после окончания срока действия преимущественного права, срок действия преимущественного права приобретения размещаемых ценных бумаг не может составлять менее 20 дней с момента направления (вручения) или опубликования уведомления о возможности его осуществления.

Если цена размещения ценных бумаг лицам, осуществляющим преимущественное право их приобретения, определяется после окончания срока действия преимущественного права, к заявлениям о приобретении ценных бумаг документы об их оплате не прилагаются.

После раскрытия информации о цене размещения срок оплаты ценных бумаг лицами, осуществляющими преимущественное право, не может быть менее 5 рабочих дней с момента раскрытия информации о цене размещения ценных бумаг в установленном порядке.

В течение 5 дней с даты истечения установленного срока оплаты ценных бумаг лицами, осуществляющими преимущественное право, акционерное общество должно подвести итоги осуществления преимущественного права в порядке, предусмотренном решением о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг, и раскрыть информацию об этом.



**5 этап – Государственная регистрация
Отчета об итогах выпуска
(дополнительного выпуска) ценных бумаг**

Отчет об итогах выпуска ценных бумаг утверждается:

Единоличным исполнительным
органом – Генеральным
директором

Коллегиальным исполнительным
органом или Советом директоров, если
это предусмотрено Уставом Общества



**Представление в регистрирующий орган уведомления об итогах
дополнительного выпуска ценных бумаг.**

*Эмитент вправе вместо отчета об итогах выпуска (дополнительного
выпуска) ценных бумаг представить в регистрирующий орган
уведомление об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг
при одновременном наличии следующих условий:*

- оказания брокером услуг по размещению ценных бумаг на основании заключенного с эмитентом договора;
- размещения ценных бумаг путем открытой подписки;
- осуществления листинга размещенных ценных бумаг.



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

Утверждение Отчета об итогах выпуска ценных бумаг относится к компетенции единоличного исполнительного органа общества, если уставом общества принятие решения по указанному вопросу не отнесено к компетенции Коллегиального исполнительного органа или Совета директоров общества.

**Особенности эмиссии акций при учреждении
акционерного общества:**

- Момент размещения акций – дата государственной регистрации акционерного общества как юридического лица;
- Государственная регистрация выпуска акций и отчета об итогах выпуска акций осуществляется одновременно;
- Документы на государственную регистрацию выпуска акций, распределенных среди учредителей акционерного общества, должны быть представлены в регистрирующий орган в течение одного месяца с даты государственной регистрации акционерного общества как юридического лица.



В соответствии с п. 3.1.1. Стандартов эмиссии ценных бумаг размещение акций при учреждении акционерного общества осуществляется путем распределения акций среди учредителей акционерного общества или путем приобретения акций единственным учредителем акционерного общества (в случае учреждения акционерного общества одним лицом).

В связи с тем, что моментом размещения акций при учреждении акционерного общества является дата государственной регистрации акционерного общества как юридического лица, процедура эмиссии акций при учреждении общества осуществляется в следующем порядке:



Этапы эмиссии акций при учреждении акционерного общества:

- 1. Принятие решения о размещении акций - решения о создании акционерного общества.**
Данное решение принимается учредителями акционерного общества в соответствии с требованиями ст. 9 ФЗ «Об АО».
- 2. Размещение акций – дата государственной регистрации акционерного общества как юридического лица.**
- 3. Утверждение Решения о выпуске акций и Отчета об итогах выпуска ценных бумаг.**
Утверждение Решения о выпуске акций относится к компетенции Совета директоров акционерного общества или общего собрания акционеров в случае, если функции Совета директоров исполняет общее собрание акционеров общества.

Утверждение Отчета об итогах выпуска ценных бумаг относится к компетенции единоличного исполнительного органа в случае, если Уставом Общества решение данного вопроса не отнесено к компетенции коллегиального исполнительного органа или Совета директоров.
- 4. Государственная регистрация выпуска и отчета об итогах выпуска ценных бумаг.**

Решением о размещении акций при учреждении акционерного общества является решение общего собрания учредителей или, в случае, если учредителем акционерного общества является одно лицо,

решение единственного учредителя об учреждении акционерного общества.

В соответствии со ст. 9 ФЗ "Об акционерных обществах" общее собрание учредителей принимает решения:

- об учреждении акционерного общества;
- утверждении его Устава;
- об утверждении денежной оценки ценных бумаг, других вещей или имущественных прав либо иных прав, имеющих денежную оценку, в случае, если оплата размещаемых акций Общества осуществляется неденежными средствами (имуществом).

Указанные решения принимаются общим собранием учредителей акционерного общества единогласно.

Привлечение независимого оценщика для определения рыночной стоимости имущества при оплате акций неденежными средствами является обязательным в соответствии с п. 3 ст. 34 ФЗ «Об акционерных обществах», и величина денежной оценки имущества, произведенной учредителями общества, не может быть выше величины оценки, произведенной независимым оценщиком.

Помимо вышеуказанных решений общее собрание учредителей принимает решение об избрании органов управления и ревизионной комиссии (ревизора) акционерного общества. Данные решения принимаются большинством в три четверти голосов, которые представляют подлежащие размещению среди учредителей общества акции.

Учредители общества заключают между собой письменный договор о его создании, в котором должен быть определен:

- порядок осуществления учредителями совместной деятельности по учреждению общества;
- размер уставного капитала общества;
- категории и типы акций, подлежащих размещению среди учредителей;
- размер и порядок их оплаты;
- права и обязанности учредителей по созданию общества.

В случае оплаты размещаемых акций неденежными средствами (имуществом) договор о создании должен содержать указание на вносимое в оплату уставного капитала имущество в виде указания формы оплаты акций и перечня вносимого в оплату имущества.

Договор о создании не является учредительным документом акционерного общества.

Размещение акций при учреждении осуществляется на основании договора о создании акционерного общества, а в случае учреждения акционерного общества одним лицом - решения об учреждении акционерного общества, принятого единственным учредителем акционерного общества (п. 3.1.2. Стандартов эмиссии ценных бумаг).

В случае учреждения акционерного общества одним лицом решение об учреждении акционерного общества должно содержать:

- размер уставного капитала;
- категории (типы) акций;
- размер и порядок их оплаты;
- утверждение Устава;
- избрание органов управления общества, ревизионной комиссии (ревизора) общества.

В случае оплаты размещаемых ценных бумаг неденежными средствами (имуществом) решение единственного учредителя об учреждении общества должно содержать форму оплаты акций, перечень имущества, вносимого в оплату акций, и определение его денежной оценки на основании рыночной стоимости, определенной независимым оценщиком.



Статья 15.17. КоАП «Недобросовестная эмиссия ценных бумаг»

- *Нарушение эмитентом установленного федеральными законами и принятыми в соответствии с ними иными нормативными правовыми актами порядка (процедуры) эмиссии ценных бумаг, если это действие не содержит уголовно наказуемого деяния, - влечет наложение административного штрафа:*
 - *на должностных лиц эмитента в размере от 10 000 до 30 000 руб. или дисквалификацию на срок до одного года;*
 - *на юридических лиц – от 500 000 до 700 000 руб.*



Нагаева Екатерина Юрьевна
Начальник отдела контроля
за эмитентами Департамента
листинга ФБ ММВБ

+7 (495) 234-48-37
nagaeva@micex.com

Процедура листинга на бирже



**Допуск ценных бумаг
к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ»**

Типы ценных бумаг ФБ ММВБ	
Ценные бумаги	Эмитенты
Акции	Корпоративные эмитенты Иностранные эмитенты
Облигации	Корпоративные эмитенты (в т.ч. эмитенты – ипотечные агенты, эмитенты – концессионеры) Иностранные эмитенты (организации, государства, МФО) РФ, субъекты РФ, муниципальные образования
РДР	Иностранные эмитенты
Инвестиционные паи	Управляющая компания ПИФа
Ипотечные сертификаты участия	Управляющий ипотечным покрытием

2

Ценные бумаги, которые могут быть допущены к торгам на ФБ ММВБ.



При биржевом размещении акций или облигаций без включения в Котировальный список (КС) эмитент регистрирует отчет об итогах выпуска Ценных бумаг и попадает в Перечень внесписочных ценных бумаг – это наиболее простой, но и наиболее медленный путь во вторичное обращение.

При размещении ценных бумаг в котировальных списках «В» и «И» за счет упрощенной процедуры – направления Уведомления в ФСФР, временной лаг между началом размещения и началом обращения составляет несколько дней: подготовка, направление в ФСФР и подача Уведомления бирже.

Нахождение ценной бумаги в котировальном списке «В» или «И» ограничено, после этого эмитент переводит ценную бумагу в другой котировальный список или биржа автоматически переводит бумагу в Перечень внесписочных ценных бумаг, в этом случае дальнейшие выпуски в котировальном списке «В» уже не могут. В котировальных списках «А» и «Б» можно находиться сколь угодно долго.

При вторичном обращении акции, на бирже возможно как просто вторичное обращение так и проведение размещения. Возможно включение ценных бумаг в Перечень внесписочных ценных бумаг, и включение ценных бумаг сразу в котировальный список: «В» или «И», инвестиционные паи, для них нет требований трехмесячной ликвидности, дополнительные выпуски акций а также облигации и биржевые облигации, если акции уже находятся в котированных списках.



Общие требования к ценным бумагам для допуска к торгам

- Регистрация эмиссионных документов (Правил доверительного управления)
- Соблюдение требования законодательства о раскрытии информации
- Ценные бумаги должны быть приняты на обслуживание в расчетном депозитарии (НДЦ)
- Ценные бумаги должны быть включены в Клиринговый лист (ММВБ, НКЦ)

4

Базовые требования, которые предъявляет ФСФР. Эмиссионные документы: Проспект, Решение – при размещении, при вторичном обращении – нужен также Отчет или Уведомление. Биржа также проверяет соблюдение прав акционеров, при реализации преимущественного права и другие требования законодательства.

Поскольку размещение происходит на бирже, помимо существенных фактов, квартальных отчетов, биржей контролируется вопрос своевременности раскрытия информации о регистрации выпуска и дате начала размещения.

Ценные бумаги должны быть приняты на обслуживание в расчетном депозитарии. Т.к. даже если биржа осуществит все положенные действия по допуску ценных бумаг, но бумаг не будет в депозитарии – торги не смогут быть осуществлены.



Дополнительные биржевые требования

• Пакет документов

- Анкета ценной бумаги
- Учредительные документы
- Эмиссионные документы

• Подтверждение раскрытия информации о существенных фактах и событиях в ленте новостей

- Уведомление о намерении раскрыть информацию в ленте новостей и текст самого сообщения

• Документы, подтверждающие соблюдение эмитентом требований о раскрытии информации:

- Ежеквартальный отчет
- Список аффилированных лиц
- Годовой отчет
- МСФО (US GAAP)

5

В зависимости от типа ценной бумаги и процедуры, требуются различные документы, их можно

разделить на несколько блоков: пакет документов для биржи, об уведомлении перед раскрытием информации и о раскрытии информации (последние не требуются для включения и поддержания Перечня внесписочных ценных бумаг). Эмитент должен перед раскрытием информации в ленте новостей уведомить биржу о намерении раскрыть информацию либо самостоятельно, либо дать поручение информационному агентству.



Уровни требований

	I уровень IPO, размещения	II уровень SPO, Внесписочные ценные бумаги	III уровень Котировальные списки
1. Наличие документов	X	X	X
2. Соблюдение требований законодательства о раскрытии информации	X	X	X
3. Информирование о корпоративных событиях		X	X
4. Соблюдение формальных требований (объем торгов, капитализация и т.п.)			X
5. Предоставление документов о ФХД			X
6. Соблюдение стандартов Корпоративного поведения			X

6

При IPO у биржи довольно формальный подход - требуется минимум документов, все остальные документы – для инвесторов. При попадании в Перечень внесписочных ценных бумаг требуется информирование биржи о корпоративных событиях. Для бумаг, находящихся в котировальных списках, требований больше, т.к. бумага получает другой статус.



Дополнительные требования к раскрытию информации эмитентами РИИ

• Инвестиционный меморандум (при допуске к торгам + обновление в случае изменения сведений). • Корпоративный календарь (при допуске к торгам + ежегодное обновление). • Копия договора эмитента (Управляющей компании) с листинговым агентом (при допуске к торгам). • Заключение листингового агента, содержащее обоснование оценки капитализации эмитента (при допуске к торгам).
--

7

Дополнительные требования к документам, накладываемые РИИ: наличие Корпоративного календаря, Инвестиционного меморандума, копии договора эмитента с Листинговым агентом, письмо с

обоснованием капитализации от Листингового агента.

Календарь составляется ежегодно в конце каждого года, вне зависимости от даты размещения.



Листинг ценных бумаг

- Включение ценных бумаг эмитента в Котировальный список ФБ ММВБ (листинг) позволяет эмитенту:
 - Повысить качество ценных бумаг в глазах инвесторов и существенно расширить их круг
 - При необходимости привлечь краткосрочное финансирование в форме выпуска биржевых облигаций
 - Сократить временной интервал между окончанием размещения дополнительного выпуска и началом обращения ценных бумаг
 - Провести размещение и/или получить допуск к обращению ценных бумаг на зарубежных площадках – ADR/GDR (доля от объема размещения: от 5% до 25% – чем выше уровень листинга, тем выше доля)

8

Нахождение бумаги в котировальном списке расширяет круг инвесторов. Листинг также дает ряд дополнительных преимуществ.



ФБ ММВБ: основные требования листинга

Основные требования	A1	A2	Б	В	И
Доля акций у одного лица и /или его аффилированных лиц	<75%	<75%	<90%	–	–
Капитализация акций, руб.	АО – 10 млрд. АП – 3 млрд.	АО – 3 млрд. АП – 1 млрд.	АО – 1,5 млрд. АП – 500 млн.	–	АО – 60 млн. АП – 25 млн.
Минимальный объем выпуска облигаций, руб.	1 млрд.	500 млн.	300 млн.	300 млн.	–
Срок существования	>3 лет	>3 лет	>1 года	>3 лет (обл. – >6 мес.)	–
Безубыточность баланса эмитента (из последних 3 лет)	2 года	2 года		Акции – 2 года	–
Мин. ежемесячный объем сделок для включения в котировальный список, руб. (за посл. 3 мес.)	Акции – 25 млн. Обл. – 10 млн.	Акции – 2,5млн. Обл. – 1 млн.	Акции – 1,5млн. Обл. – 500 тыс.	–	–
Мин. среднемесячный объем сделок для поддержания в котировальном списке, руб. (за посл. 6 мес.)	Акции – 50 млн. Обл. – 25 млн.	Акции – 5 млн. Обл. – 2,5 млн.	Акции – 3 млн. Обл. – 1 млн.	–	Акции – 1 млн. (за 2 мес.)
Соблюдение эмитентом Кодекса корпоративного поведения	Формализованные требования по соблюдению Кодекса при наличии подтверждающих документов				–
Финансовая отчетность	МСФО/ US GAAP	МСФО/ US GAAP	–	–	–
Наличие у эмитента и/или выпуска облигаций кредитного рейтинга	Обязательное условие	–	–	–	–

9

Ежемесячные объемы торгов учитываются при допуске ценной бумаги в котировальный список.

Показатель среднемесячного объема торгов учитывается при поддержании ценной бумаге в заданном уровне листинга.

Биржей требование по безубыточности предъявляется только в котировальном списке A1 и A2, но, согласно, требованию ФСФР о том, что, если компания в течение последних трех лет убыточна, то такая бумага не может быть включена ни в какой котировальный список. И если эмитент, находясь в

списке, получает убытки за три года, его бумаги автоматически исключаются из котировального списка.



Документы, подтверждающие следование эмитента нормам Корпоративного поведения

-  Финансовая отчетность по стандартам IAS или US GAAP вместе с аудиторским заключением
-  Годовой отчет эмитента
-  Копия Кодекса корпоративного поведения (при наличии)
-  Отчет о соблюдении норм Корпоративного поведения
-  Копии внутренних документов (Положение о проведении общего собрания акционеров, Положение о Совете директоров, Положение о коллегиальном исполнительном органе, Положение о единоличном исполнительном органе, Положение о комитете по аудиту, Положения о комитете по кадрам и вознаграждениям, Положение о вознаграждении членов органов управления, Положение об информационной политике, Положение об инсайдерской информации, Положение о внутреннем контроле за финансово-хозяйственной деятельностью эмитента) или выписки из них

10

Для каждого котировального списка свои требования к корпоративному управлению. Наибольшую сложность для эмитентов составляет формирование комитета по аудиту и отдельное структурное подразделение эмитента, которое контролирует финансово-хозяйственную деятельность и отчитывается не перед президентом, а перед комитетом по аудиту. Не многие эмитенты готовы на это идти.



Система контроля соблюдения требований листинга

Периодичность	Инструменты контроля	Объекты контроля	Подтверждающие документы
В режиме on-line	Мониторинг	Соблюдение требований раскрытия информации. Отслеживание ключевых корпоративных события	Существенные факты, сообщения СМИ
Ежеквартально	Поддержание ценных бумаг в Котировальных списках	Соответствие ценных бумаг и эмитентов требованиям Котировальных списков. Соблюдение эмитентом требований по предоставлению документов	Отчет эмитента, отчет о соблюдении норм Корпоративного поведения, списки аффилированных лиц
Ежегодно	Поддержание ценных бумаг в Котировальных списках и в РИИ	Соблюдение требований раскрытия информации. Соответствие ценных бумаг и эмитентов требованиям РИИ.	Корпоративный календарь, годовой отчет
По мере поступления сведений	Обязанность эмитента присылать документы в случае их изменения	Отслеживание ключевых корпоративных событий. Соблюдение эмитентом требований по предоставлению документов, подтверждающих произошедшие изменения основных параметров эмитента и его ценных бумаг	Учредительные и эмиссионные документы, анкеты ценных бумаг, протоколы собраний и т.д.

На этапе обращении бумаги, она контролируется. Именно в момент обращения наступает осознание эмитентом своей публичности, потому что допуск или размещение - это миг, далее эмитент несет постоянную ответственность перед инвесторами.



Проблемы

Уведомления о намерении раскрыть информацию
Уведомляют около 35% от общего числа эмитентов (250 посредством направления через Уполномоченные Агентства и 65 самостоятельно на электронный адрес Биржи)

- **ООО не обязаны раскрывать Сведения:**
 - о направлении заявления о внесении в ЕГРЮЛ записи о реорганизации/или прекращении деятельности (ликвидации) общества; например из ООО в ЗАО
 - о возбуждении арбитражным судом дела о банкротстве и/или введении одной из процедур банкротства;
- **Прекращение торгов в случае банкротства**
Раскрытие информации происходит как правило только на стадии возбуждения дела о банкротстве.
- **Информация по дефолтам**
 - не все эмитенты раскрывают информацию о дефолте
 - не требуется раскрывать информацию об исполнении неисполненного обязательства
- **Информация по оффертам**

12

Хочется, чтобы эмитенты понимали свою ответственность перед инвесторами, потому что на бирже много инвесторов совершают сделки за доли секунды и каждая информация важна. Например, компания, чьи облигации обращаются на бирже, решила сменить организационно - правовую форму то допущенные облигации аннулируются и заново выпускаются у нового эмитента. Во время такого преобразования часто попадают офферты или купоны, что создает панику и сложности. Если у эмитента происходят изменения такие как смена наименования, дробление акций, то лучше сначала завершить все преобразования, и потом идти на биржу, иначе также возникает много проблем.

Операционный центр ММВБ
+7 (495) 705 96 84

Биржевые механизмы размещения



Технологические возможности организации размещения ценных бумаг на Фондовой бирже ММВБ



25 мая 2010г.

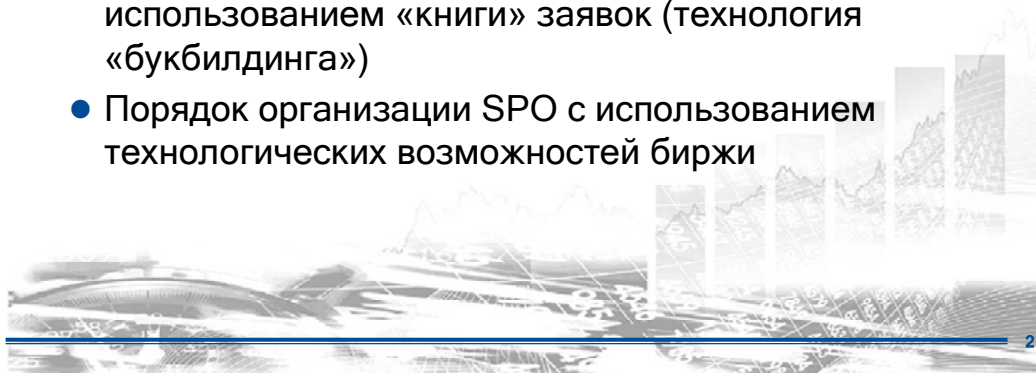
Ромашевский Антон
Начальник Отдела обеспечения
операционной деятельности

ММВБ MICEX



Технологические возможности проведения IPO и SPO

- Порядок проведения аукциона
- Порядок проведения конкурса
- Порядок проведения размещения с использованием «книги» заявок (технология «букбилдинга»)
- Порядок организации SPO с использованием технологических возможностей биржи



2

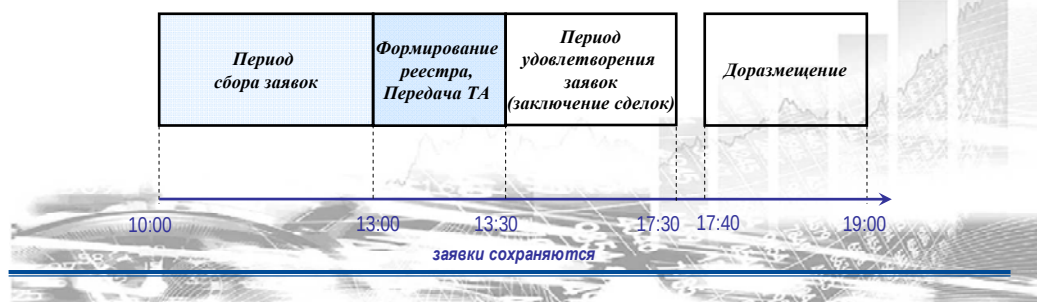
У организатора всегда есть свое видение, как должен происходить процесс размещения: по времени, по срокам, но с другой стороны биржевые технологии устанавливают некие рамки по форме и технологии проведения размещения. Рамки установлены Правилами проведения торгов по ценным бумагам в ЗАО «ФБ ММВБ», Правилами осуществления клиринговой деятельности ЗАО ММВБ на рынке ценных бумаг, Правилами допуска биржевых облигаций к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ,

Правилами листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг в ЗАО «ФБ ММВБ». При этом роль биржи не исчерпывается технологиями, биржа задействована в той или иной степени практически на каждом из этапов создания рынка. Так, при подготовке проспекта эмиссии (решения о выпуске и т.п.) специалисты биржи совместно с эмитентом, агентом по размещению, финансовым консультантом прорабатывают блок вопросов, связанный с организацией размещения. Именно на данном этапе определяется конкретный механизм размещения, включая депозитарно-расчетные аспекты, определяются основные параметры займа, в том числе форма выпуска, способы выплаты дохода, разрабатывается необходимая нормативно-договорная база. Разумеется, в тесном единстве со специалистами биржи работают специалисты Национального Депозитарного Центра (НДЦ) и Расчетной Палаты ММВБ (РП ММВБ). Таким образом, при организации размещений биржа выполняет три основных функции: по предоставлению технологий, консалтингу и маркетингу.



Общий регламент проведения размещения

- Сбор заявок
- Формирование реестра заявок
- Передача реестра заявок Торговому Агенту (отправка сводного реестра по системе ЭДО)
- Удовлетворение заявок, заключение сделок
- Выдача отчетных документов (после подведения итогов торгов)



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

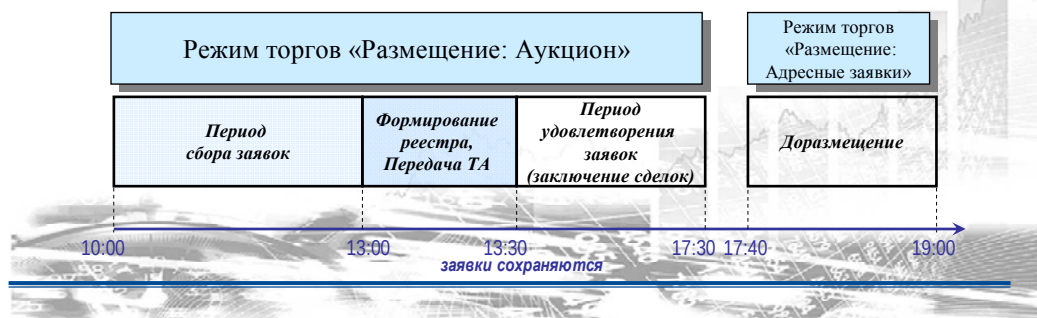
Аукцион может проводиться как в форме аукциона по определению цены размещения, так и в форме конкурса по определению ставки купона.

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



Порядок и особенности проведения аукциона

- В режиме торгов «Размещение: Аукцион» подаются лимитные заявки (без указания контрагента)
- Участники торгов видят только заявки, поданные от своего имени
- Для удовлетворения заявок Торговый Агент подает одну лимитную заявку
- Сделки могут заключаться по единой цене или цене спроса (цене, указанной в заявке на покупку)



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

При проведении аукциона участники торгов подают со своих удаленных рабочих мест электронные заявки на покупку от своего имени за свой счет или за счет своих клиентов. Заявка контролируется Системой торгов на достаточность обеспечения (т.е. на наличие денежных средств, зарезервированных в РП ММВБ). Потенциальный покупатель указывает в заявке количество ценных бумаг и цену, по которой он готов их приобрести. По окончании периода сбора заявок на аукцион Система торгов генерирует сводный реестр заявок, который передается Торговому агенту и/или эмитенту, который на его основе определяет цену размещения. Период доразмещения для проведения IPO акций не используется.

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



Порядок и особенности проведения конкурса

- В режиме торгов «Размещение: Адресные заявки» в период сбора заявок подаются адресные заявки, где в качестве контрагента указывается Торговый Агент
- Торговый Агент видит все поданные в его адрес активные заявки
- В период удовлетворения заявок Торговый Агент подает встречные заявки или отказывает поданным заявкам

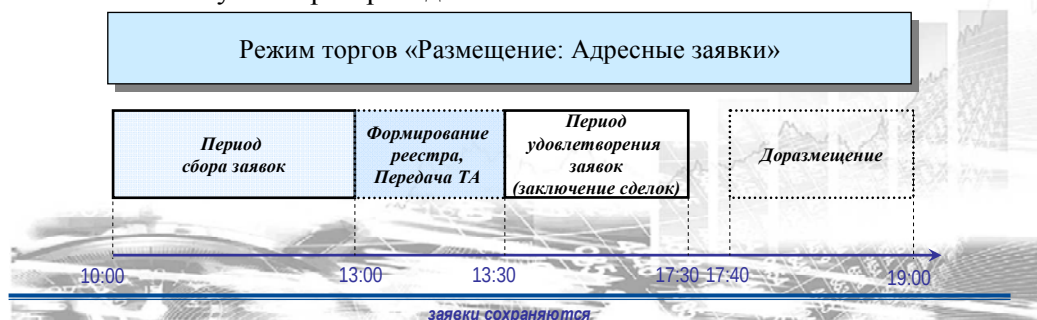


При проведении конкурса по определению процентной ставки купона участники торгов подают заявки на конкурс с использованием системы торгов ФБ ММВБ как за свой счет, так и за счет и по поручению клиентов. В заявках на приобретение облигаций, направляемых в адрес Торгового Агента указывается величина приемлемой для инвестора процентной ставки по первому купону. Под величиной приемлемой процентной ставки понимается величина процентной ставки по первому купону, при объявлении которой эмитентом потенциальный инвестор был бы готов купить количество облигаций, указанных в заявке по цене 100 % от номинала. Дальнейшее удовлетворение заявок происходит по единой цене размещения (при этом удовлетворяются заявки с % ставкой $\leq$ ставке размещения).



Проведение размещения с использованием «книжки» заявок

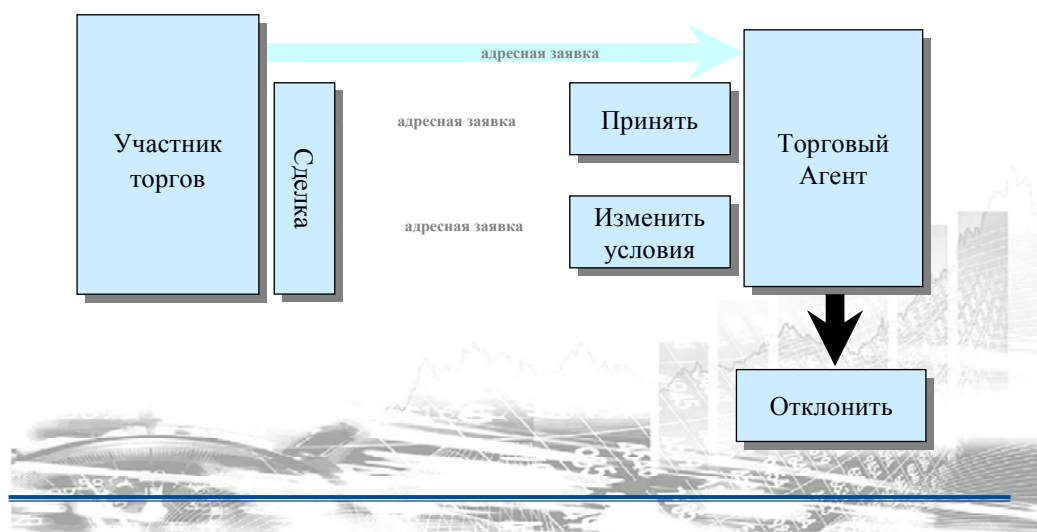
- Эмитент заранее (обычно за день) определяет ставку купона или цену размещения и уведомляет о ней биржу
- Может отсутствовать период доразмещения
- Может не формироваться сводный реестр заявок
- Всегда проводится в режиме «Размещение: Адресные заявки»
- Используется при проведении IPO



Используется режим «Размещение: Адресные заявки». Как правило, цена размещения известна заранее и заявки участники выставляют по этой цене.



Работа с заявками в режиме торгов «Размещение: Адресные заявки»



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



Порядок и особенности проведения доразмещения

- Доразмещение - часть периода размещения после окончания Конкурса\Аукциона\закрытия книги заявок
- Всегда проводится в режиме «Размещение: Адресные заявки»
- Проводится по единой цене или по единой доходности



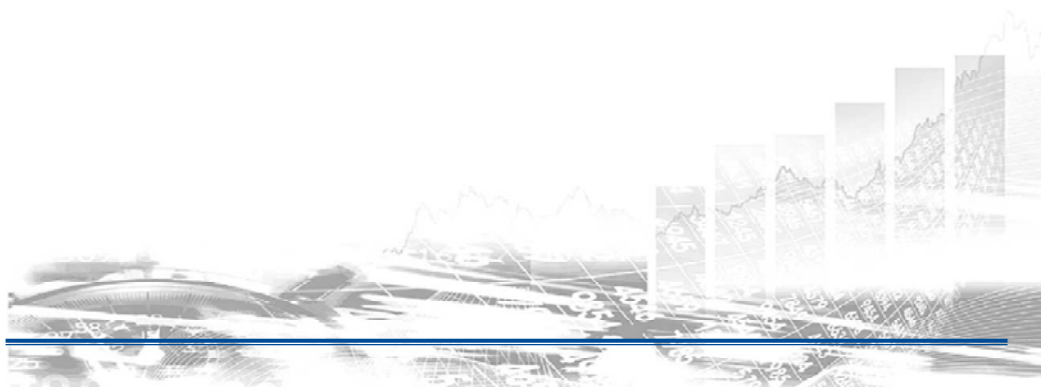
Режим аналогичный РПС. Торговый Агент в режиме on-line видит все поданные заявки на покупку ценных бумаг (может отслеживать поступление заявок, в том числе от контрагентов, с которыми были договоренности). При заключении сделок он сам выбирает заявки, подлежащие

удовлетворению. Доразмещение может проводиться как по единой, объявленной заранее, цене размещения, так и по ценам спроса внутри определенного заранее эмитентом ценового коридора.



Новые технологии используемые при размещении

- Технология прямых расчетов
- Технология буферизации заявок



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



Технология прямых расчетов (простой клиринг)

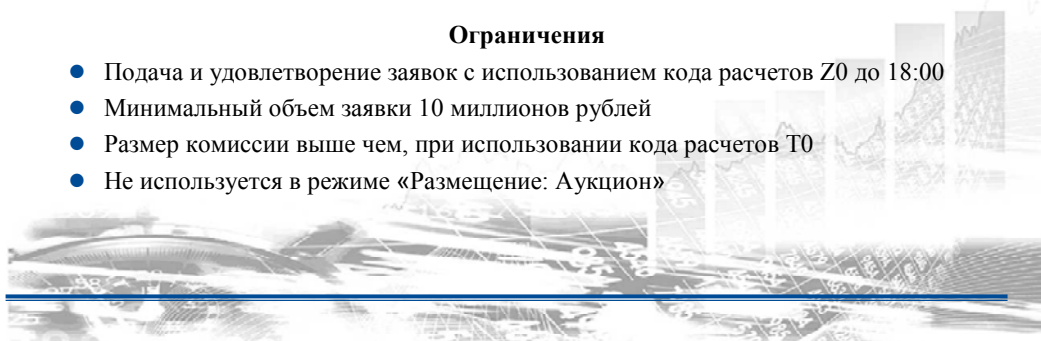
- Используется код расчетов Z0

Преимущества

- Происходит синхронное исполнение через НДЦ и РП ММВБ.
- Исполнение происходит в течение 10 минут с момента заключения сделки

Ограничения

- Подача и удовлетворение заявок с использованием кода расчетов Z0 до 18:00
- Минимальный объем заявки 10 миллионов рублей
- Размер комиссии выше чем, при использовании кода расчетов T0
- Не используется в режиме «Размещение: Аукцион»



Одна из технологий – прямые расчеты, технология на условиях простого клиринга, при которой расчеты происходят не по окончании торгового дня, а сразу. Эта технология применима для проведения размещения облигаций или для проведения SPO акций, т.к. для осуществления этой технологии ценная бумага должна быть зачислена на торговый счет Торгового Агента в НДЦ.



Технология буферизации заявок

- Поданные заявки не снимаются по окончании торгового дня
- Поданная заявка может быть изменена или снята участником торгов в любой день периода сбора заявок
- Проверка обеспечения происходит в дату активации
- Возможность подачи заявок «по цене контрагента» (определяемой Эмитентом)



Буферизация заявок – наиболее актуальная идея для IPO, позволяет собирать заявки в течение нескольких дней и привлекает тем, что помогает произвести премаркетинг и узнать спрос на ценную бумагу. Но обеспечение заявок на покупку проверяется только в день продажи и, соответственно, выставленные в течение периода сбора заявок заявки на покупку могут быть изменены и/или сняты до наступления момента проверки обеспечения. Основная масса заявок на покупку, как правило, выставляется в день продажи. Также данная технология с успехом может использоваться при проведении SPO акциями и паями. Подводя итоги, хочется еще раз отметить, что фондовая биржа по своим основным, статусным функциям – это именно организатор вторичных торгов. Поэтому ФБ ММВБ, обладающая колоссальным опытом организации вторичных торгов как государственных ценных бумаг, так и корпоративных, способна оказать серьезную помощь эмитенту. В то же время, результаты будут зависеть от целой совокупности факторов, включая особенности первичного размещения, структуры владельцев займа, их намерений, которые могут быть не спекулятивные, а инвестиционные, а также позиции эмитента, его желания стимулировать маркет-мейкеров и специалистов.

Важнейшей задачей ФБ ММВБ является дальнейшее развитие модульной технологии проведения первичного размещения, позволяющей эмитенту и организаторам выбрать оптимальный вариант проведения первичного размещения и организации ликвидного вторичного рынка размещенных ценных бумаг.



Мартюшев Станислав
Михайлович
Генеральный директор
Интерфакс Бизнес Сервис
+7 495 250-8036
smartushev@interfax.ru

Развитие отношений с инвесторами (Investor Relations)



Интерфакс Бизнес Сервис

2

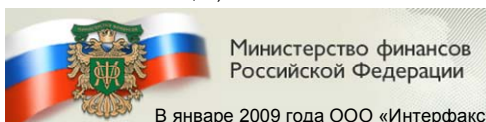
С 2005 года ЗАО «Интерфакс Бизнес Сервис» (ИБС) оказывает услуги в области развития отношений с инвесторами компаниям и банкам из России, Казахстана и Украины.

Moody's Interfax

Специалисты нашей компании располагают опытом работы в кредитно-рейтинговом агентстве **Moody's Interfax**, где принимали участие в работе рейтинговых комитетов агентства по присвоению кредитных рейтингов российским банкам и компаниям нефинансового сектора.

Кроме того, эксперты компании проводили оценку качества управления активами УК «Райффайзен Капитал», УК «Альянс Росно», УК «Атон-Менеджмент», УК «Кэпитал Эссет Менеджмент», УК «Капитал Управление инвестициями», а также УК «Пиоглобал».

Интерфакс Бизнес Сервис - аккредитованный консультант в RTS START (рынок компаний малой капитализации).



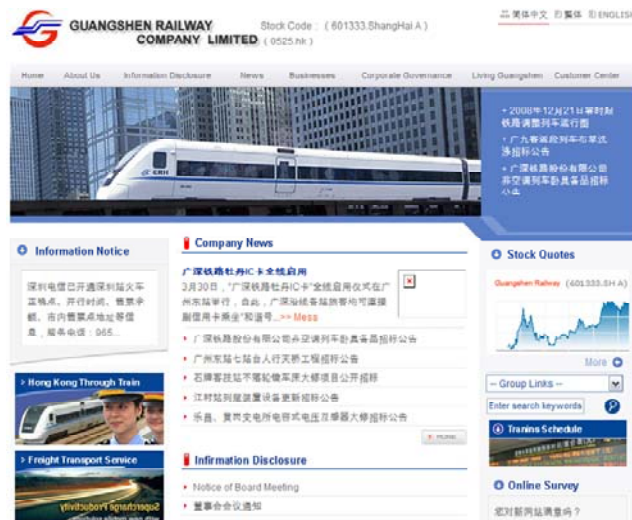
В январе 2009 года ООО «Интерфакс - Центр Экономического Анализа», родственная ИБС компания, **выиграла открытый конкурс Минфина РФ на оказание консультационных услуг по информационно-аналитическому обеспечению работы в сфере управления государственным внешним долгом и по поддержке международного кредитного рейтинга**. Интеллектуальный ресурс «Интерфакс-ЦЭА» используется нашей компанией при работе над сложными IR-проектами.

www.irconsulting.ru

интерфакс
БИЗНЕС СЕРВИС

Как **не надо** делать IR-раздел сайта :)

3



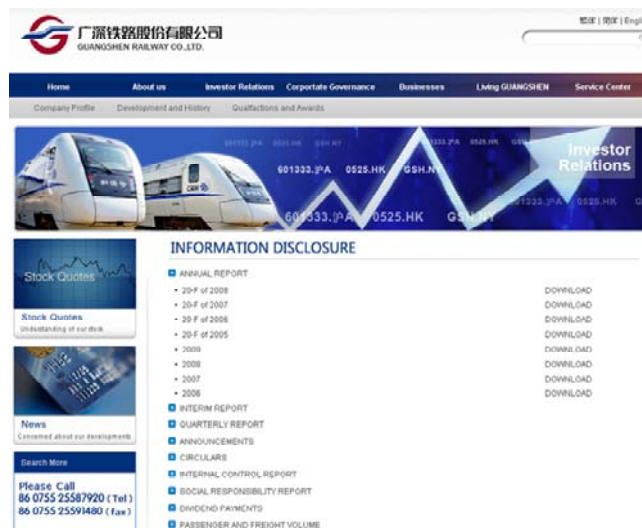
www.irconsulting.ru

интерфакс
БИЗНЕС СЕРВИС

Для введения в тему IR, хотел бы показать англоязычный (!) раздел сайта одной из ведущих китайских железнодорожных компании. Если присмотреться, то понятными на этой странице для иностранного инвестора являются только заголовки разделов (написанные по-английски), в то время как информация в разделах приведена на китайском языке. Это один из наиболее ярких примеров того, как не надо делать IR-сайт.

Однако, зарубежные конкуренты на рынках капитала
НЕ СТОЯТ НА МЕСТЕ!

4



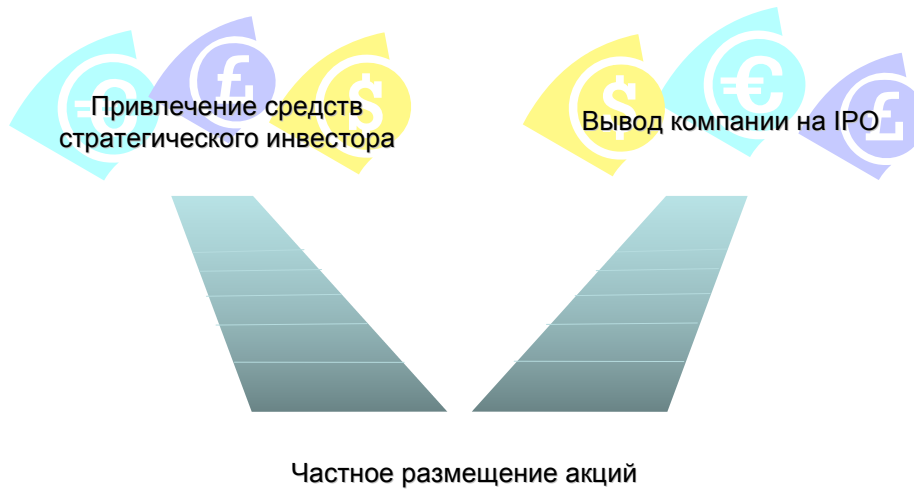
www.irconsulting.ru

интерфакс
БИЗНЕС СЕРВИС

Это сайт той же компании через пол-года. С точки зрения представления информации, компании с других развивающихся рынков – реальные конкуренты за финансовые ресурсы. Китайские и индийские компании активно принимают западный опыт, зачастую опережая россиян.

**Пути привлечения капитала: общеизвестны,
но для каких компаний доступны?**

5



интерфакс
БИЗНЕС СЕРВИС

Легких IPO-сделок уже не предвидится. Компании, которые выходили в последнее время на рынок, уже получили некоторый негативный опыт: Русагро, Уралхим, Союзметаллресурс. Коллеги из этих компаний нам о многом могли бы рассказать: насколько был низок спрос и труден маркетинг этих сделок. В этой ситуации более тщательно нужно прорабатывать инвестиционную историю.

**IPO – наиболее “management-friendly” путь
привлечения капитала**

6

- ☐ IPO – работающий способ регулярного привлечения капитала
 - получив опыт первых размещений, в дальнейшем компания сможет придать этому процессу должную «технологичность», тиражируемость
 - цель – добиться такого состояния дел, при котором каждое следующее доразмещение из События в жизни компании превращается в техническую процедуру, регулярно осуществляемую (по мере возникновения потребности в увеличении капитала) без лишнего напряжения со стороны финансового департамента и IR-службы
- ☐ Менеджмент компании очень редко теряет работу после вывода компании на IPO, в отличие от сделок по частному размещению и тем более в сравнении с ситуациями привлечения стратегических инвесторов
- ☐ Идею выхода на IPO с большим интересом воспримут средние компании, подавляющее большинство которых будут обделены вниманием стратегических инвесторов

интерфакс
БИЗНЕС СЕРВИС

IPO - это весьма хороший способ привлечь деньги, в котором особенно заинтересован менеджмент, после сделки менеджмент обычно не меняется, в отличие от продажи стратегу. Есть примеры в российской практике, когда компании, выйдя на IPO, получали стабильный доступ к акционерному финансированию: Банк Возрождение (более 20 доп.эмиссий), Магнит (3 размещения). Так что при активном росте бизнеса, акционерные деньги позволяют разбавить структуру капитала и развиваться дальше.

Цели активной IR-программы

7

- ☐ Создание стоимости: более высокая оценка является результатом...
 - ☐ Ясности возможностей *органического* роста
 - ☐ *Последовательности* в действиях компании в прошлом и вероятном будущем
 - ☐ *Уверенности* в устойчивости модели развития компании
 - ☐ *Конкуренции* за акции
 - ☐ ...а значит, на нее можно влиять!
- ☐ Получение обратной связи от инвесторов для...
 - ☐ модификации истории инвестиционной привлекательности компании
 - ☐ поддержания доверия к менеджменту
- ☐ Обучение самой широкой, но адекватной аудитории институциональных инвесторов...
 - ☐ Изначально заинтересованных... эффективно *привлеченных*... постоянно *информируемых*
 - ☐ Наилучшее использование времени менеджмента на базе адекватной оценки важности каждого инвестора

интерфакс
БИЗНЕС СЕРВИС

Процесс работы IPO

8



интерфакс
БИЗНЕС СЕРВИС

Системная постановка IR-работы, когда на входе «выявление проблем на рынке капитала» и в конце «контроль и внесение корректив» - это удел профессионалов. К сожалению, в большинстве российских компаний работа поставлена не так, и то, что мы видим, это латание дыр.

Кто инвестирует в российские акции?

9

	2005	2006	2007	2008	2009	Изменение показателей			
	2005 / 2007	2006 / 2007	2008 / 2007	2009 / 2008					
Институциональные инвесторы	500	620	938	1 052	1 309	24,00%	51,29%	12,15%	24,43%
Инвестиционные фонды	1 200	1 520	1 942	2 406	2 106	26,67%	27,76%	23,89%	-12,47%
Инвестиционные фонды									
Активы под управлением, \$ млрд.	1 092,1	1 432,6	2 206,7	1 952,7	1 856,0	31,18%	54,03%	-11,51%	-4,95%
Инвестиции в российские акции, \$ млрд.	22,8	49,5	73,4	76,4	77,6	117,11%	48,22%	4,13%	1,57%
Доля российских вложений в активах	2,10%	3,42%	3,32%	3,91%	4,20%	+ 1,4 nn	- 0,1 nn	+ 0,6 nn	+ 0,3 nn
Оборачиваемость портфеля:									
высокая (>70%)	50,30%	55,90%	57,71%	25,78%	25,60%				
средняя (33%-70%)	39,10%	29,50%	35,66%	53,05%	42,20%				
Географическое распределение (по сумме):									
Великобритания	27,2%	31,1%	27,6%	37,5%	38,0%				
США	25,5%	27,8%	35,8%	23,3%	33,4%				
Германия	6,2%	6,3%	6,2%	10,5%	5,3%				
Швеция	12,8%	8,7%	6,4%	4,8%	4,7%				
Доля 20 крупнейших фондов:	36,3%	35,2%	32,2%	27,7%	50,9%				
Средний объем инвестиций в РФ на 1 инвестора, \$ млн.	19,0	32,6	37,8	31,7	36,8				

Инвесторов очень много
(и кризис их не распугал),
но IR-программа должна
ориентироваться только на
оптимальных для компании
инвесторов, и не тратить
деньги и время менеджмента
впустую.

Источник: Thomson One for IR, по данным публичного раскрытия информации, на конец соответствующего года

www.irconsulting.ru

интерфакс
БИЗНЕС СЕРВИС

Русал привлек в начале 2010 года 2,4 млрд. долл. Это было в основном азиатское размещение среди 229 инвесторов. Когда сделка идет на 100 млн. долларов, то можно говорить о 15-50 институциональных инвесторах. IR – это о том, чтобы найти этих инвесторов и предложить свою компанию им.

Где искать инвесторов?

10

Россия в портфелях фондов

	2005		2006		2007		2008		2009	
Доля активов в РФ	Число фондов	Активы в РФ, млрд. \$	Число фондов	Активы в РФ, млрд. \$	Число фондов	Активы в РФ, млрд. \$	Число фондов	Активы в РФ, млрд. \$	Число фондов	Активы в РФ, млрд. \$
от 0% до 5%	902	7 108,3	1 033	9 369,3	1 383	17 960,2	1 679	16 712,1	1 461	15 710,5
от 5% до 10%	146	3 005,1	210	8 967,0	258	19 564,2	302	12 369,1	289	13 003,4
от 10 до 25%	54	926,9	126	6 424,9	145	7 442,4	237	13 979,9	143	6 332,7
от 25 до 50%	81	7 789,3	75	7 331,3	70	12 804,6	62	6 186,9	57	7 564,3
от 50% до 75%	6	473,9	48	11 528,5	53	8 259,2	88	18 385,9	84	10 444,2
от 75% до 90%	6	844,2	18	3 737,1	21	4 692,4	29	7 476,1	21	3 901,9
более 90%	18	2 677,1	11	2 105,3	12	2 611,7	7	1 241,4	25	20 060,2

Источник: Thomson One for IR

Важной характеристикой инвестора является доля его вложений в российские активы, динамика этой доли в недавнем прошлом и потенциал ее увеличения.

www.irconsulting.ru

интерфакс
БИЗНЕС СЕРВИС

В структуре портфелей инвесторов может быть разная доля российских активов. На слайде выделены те из них, у кого эта доля превышает 50%. Это означает, инвестор при покупке второго российского актива не будет вынужден продать один из ранее купленных. Часто такой инвестор хорошо владеет ситуацией о рынке через партнера или портфельного управляющего в России.

Откуда пришли нынешние инвесторы?

11

Страна	Количество инвесторов, вкладывающихся в активы на данном рынке		Доля активов страны в портфелях фондов		Суммарный объем вложений инвесторов в акции (с учетом всех стран), \$ млн	Объем вложений инвесторов в акции на данном рынке, \$ млн	Средний объем портфеля инвестора, \$ млн	TOP-5 стран, из которых приходят инвестиции на данный рынок	
	Финансовые институты	Инвестиционные фонды							
Россия	1 311	2 135	4,1%	среднее	1 829 101	75 149	35,4	United Kingdom	37,2%
			1,9%	медиана				United States	34,5%
			100,0% - 0,0%	разброс				Germany	5,2%
								Sweden	4,8%
Казахстан	126	321	0,2%	среднее	505 227	1 193	3,7	Russian Federation	2,3%
			0,6%	медиана				United States	47,9%
			25,4% - 0,0%	разброс				United Kingdom	22,3%
								Russian Federation	6,8%
Украина	69	55	0,5%	среднее	30 279	157	2,8	Sweden	5,1%
			0,5%	медиана				Canada	3,0%
			100,0% - 0,0%	разброс				United States	43,9%
								Canada	23,3%
								Finland	12,6%
								Germany	10,9%
								Sweden	4,0%

Источник: Thomson One for IR, по данным публичного раскрытия информации, по состоянию на 10 февраля 2010

www.irconsulting.ru

интерфакс
БИЗНЕС СЕРВИС

Это сопоставление широты инвесторской базы эмитентов России (~2100 инвесторов), Казахстана (~320 инвесторов) и Украины (55 инвесторов). Сильно отличаются и средние размеры инвестиционных портфелей: Россия – 35 млн., Казахстан - 3,7 млн., Украина - 2,8 млн.

МИРОВЫЕ БИРЖИ: как встретили 2010-й?

12

NYSE	Национальные компании			Зарубежные компании			Итого		
	in	out	Итого	in	out	Итого	in	out	Итого
2009	58	169	-111	36	43	-7	94	212	-118
2008	54	126	-72	17	29	-12	71	155	-84
2007	84	147	-63	42	73	-31	126	220	-94
2006	69	108	-39	29	30	-1	118	138	-20

NASDAQ OMX	Национальные компании			Зарубежные компании			Итого		
	in	out	Итого	in	out	Итого	in	out	Итого
2009	114	269	-155	17	33	-16	131	302	-171
2008	102	120	-18	15	29	-14	117	155	-38
2007	120	NA	NA	25	NA	NA	155	NA	NA
2006	135	NA	NA	21	NA	NA	156	NA	NA

LSE	Национальные компании			Зарубежные компании			Итого		
	in	out	Итого	in	out	Итого	in	out	Итого
2009	47	207	-160	26	90	-64	73	297	-224
2008	143	318	-175	42	87	-45	185	405	-220
2007	270	332	-62	141	37	104	411	369	42
2006	544	394	150	32	34	-2	576	428	148

Hong Kong Exchanges	Национальные компании			Зарубежные компании			Итого		
	in	out	Итого	in	out	Итого	in	out	Итого
2009	72	15	57	1	0	1	73	15	58
2008	49	29	20	0	0	0	49	29	20
2007	82	16	66	2	0	2	84	16	68
2006	61	21	40	1	2	-1	62	23	39

Shanghai SE + Shenzhen SE	Национальные компании			Зарубежные компании			Итого		
	in	out	Итого	in	out	Итого	in	out	Итого
2009	99	6	93	0	0	0	99	6	93
2008	11	2	9	0	0	0	11	2	9
2007	126	10	116	0	0	0	126	10	116
2006	65	11	54	0	0	0	65	11	54

Bombay SE + National SE India	Национальные компании			Зарубежные компании			Итого		
	in	out	Итого	in	out	Итого	in	out	Итого
2009	64	32	32	0	0	0	64	32	32
2008	140	52	88	0	0	0	140	52	88
2007	337	19	318	0	0	0	337	19	318
2006	248	64	184	0	0	0	248	64	184

MICEX	Национальные компании			Зарубежные компании			Итого		
	in	out	Итого	in	out	Итого	in	out	Итого
2009	18	17	1	0	0	0	18	17	1
2008	72	47	25	0	0	0	72	47	25

Bovespa	Национальные компании			Зарубежные компании			Итого		
	in	out	Итого	in	out	Итого	in	out	Итого
2009	15	13	2	0	0	0	15	13	2
2008	11	23	-12	0	0	0	11	23	-12

Обозначения в таблице:
in - прошли листинг
out - ушли с биржи

Источник: The World Federation of Exchanges, обработка ИБС

www.irconsulting.ru

интерфакс
БИЗНЕС СЕРВИС

По данным Всемирной федерации бирж, на развитых рынках происходят массовые делистинги. Нью Йорк – минус 118 компаний (чистый отток по итогам 2009 года), Насдак – минус 172 компании, LSE минус 312. В то же время на развивающихся рынках - обратная картина: Гонконг - приток 58 компаний, Шанхай и Шеньжень – приток 93, Бомбей и Национальная биржа Индии +32 компании, на ММВБ +1, в Бразилии +2. Запад вошел в длительный период неблагоприятной рыночной конъюнктуры. Первые годы торгов после IPO задают дальнейшее отношение рынка к новой акции, поэтому планы размещения в депрессивной среде (Западные фондовые площадки) представляются плохим выбором. Двойные

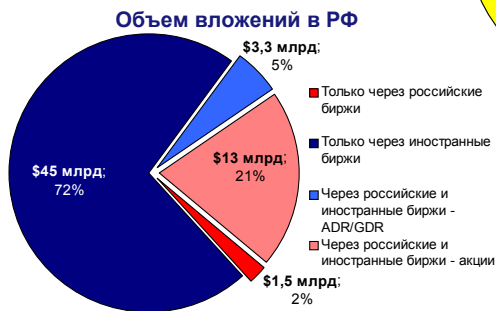
листинги сейчас не оптимальное решение.

Инвесторы в российские акции

13

Как иностранные инвесторы
покупают российские акции?

- ❖ 74% иностранных инвесторов используют возможности российских бирж
- ❖ 23% акций было куплено именно на российских биржах



Источник: рассчитано по данным Thomson One for IR.

В расчет включены только инвестиционные фонды, раскрывающие информацию о структуре вложений (на сентябрь 2007 г. – 1785 фондов с объемом вложений в российские акции и ADR/GDR – \$65 млрд.

interfax

Западные фонды активно работают с акциями российских эмитентов, а не с депозитарными расписками, выпущенными по иностранному законодательству. Многие из них имеют представительства в России, готовую инфраструктуру для работы на внутреннем фондовом рынке РФ и даже выходят из проектов через IPO на российских площадках. Около $\frac{3}{4}$ инвесторов готовы работать с внутренними акциями российских компаний, что предоставляет отечественным эмитентам возможность сэкономить на размещении, проводя его только на ММВБ.

Успех IPO: «мелочи» влияют на стоимость бизнеса!

9



www.irconsulting.ru

интерфакс
БИЗНЕС СЕРВИС

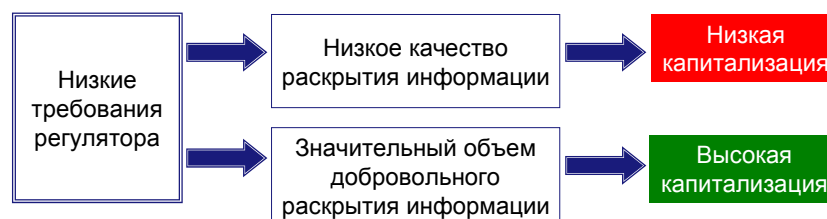
В зависимости от времени, имеющегося для подготовки к проведению IPO, компании имеют разные возможности. **При слишком сжатых сроках невозможно качественно запустить процесс**

коммуникаций с рынком, создать сайт, отладить обязательное и добровольное информационное раскрытие. Невозможно создать IR службу, наполнить ее своими специалистами, знающими компанию, которые во время встречи с инвесторами говорят компетентно, информированы и в состоянии отвечать на нетривиальные вопросы. Поскольку инвестор до этой компании мог лично встречаться и анализировать целый ряд компаний-конкурентов, он будет говорить с Вами в контексте своих предыдущих интервью и быстро почувствует, на каком уровне с вами можно обсуждать отрасль, бизнес, финансовые вопросы. Создать хорошую IR службу за короткое время невозможно. Например, при нехватке времени нет возможности оттестировать инвестиционную идею компании на лояльных инвесторах и аналитиках, чтобы получить первое представление о том, насколько целостна идея. Нет возможности создать широкое распространение качественно проработанной информации об эмитенте.

Фактор 1: Оценка стоимости компании

15

- ❖ Существует ли различие в оценке стоимости компании при размещении в России, в Лондоне или в Гонконге?
- ❖ В России действительно заметно больше недооцененных акций, однако недооценка является следствием недоработок не биржи, а эмитента: активная IR-программа компенсирует слабости требований к раскрытию информации.



interfax

Пример из практики: российский эмитент поручил нам сбор обратной связи по итогам встреч с инвестиционным сообществом, состоявшихся в ходе подготовки к IPO. В ходе общения с аналитиками и портфельными управляющими стало понятно, что у эмитента есть содержательные проблемы с качеством подготовки к сделке. Рынок видит, что у эмитента помимо самой холдинговой компании, на рынке обращаются акции дочки, об объединении акций которой с материнской компанией ничего не было сказано. Была непонятна схема, каким образом деньги от IPO зайдут в компанию. Не будет ли так, что это завуалированная форма выхода для мажоритария?

После дополнительной проработки собранных негативных отзывов: (i) был приостановлен текущий формат сделки, (ii) был заменен организатор сделки, (iii) была пересмотрена презентация менеджмента. Итогом этой работы стал повторный раунд встреч с инвесторами. Кроме того, вскоре вышел подробный материал в РБК, в котором рынку была, наконец, подробно изложена схема заведения денег в компанию в рамках IPO.

Фактор 2: Качество инвесторов

16

- ❖ Отличается ли принципиально структура инвесторов при IPO в России и за рубежом?
- ❖ В российских IPO заметно выросла доля иностранных инвесторов (по крайней мере, в докризисный период). Приходят новые категории инвесторов, включая пенсионные фонды.
- ❖ Однако при размещении в России все еще:
 - ⇒ Ниже уровень идентификации акционеров
 - ⇒ Выше доля хедж-фондов и спекулятивных инвесторов.
 - ⇒ Уже список потенциальных участников размещения, что может быть важно для очень больших размещений.
- ❖ Необходимость активной IR-программы
 - ⇒ Специальные усилия, направленные на иностранных инвесторов
 - ⇒ Привлечение максимально качественных инвесторов
 - ⇒ Анализ потенциальных приобретателей акций



Капитализация зависит от выявления правильных инвесторов компании и продвижения компании правильными методами в зависимости от избранной целевой инвесторской базы.

Фактор 3: Стоимость публичности

17

- ❖ Окупается ли иностранный листинг?
- ❖ Как размещение, так и поддержание статуса публичной компании за границей заметно дороже, чем в России.
- ❖ Самыми существенными статьями расходов являются:
 - ⇒ Расходы на юристов
 - ⇒ Страхование ответственности и риски менеджмента.
 - ⇒ Услуги по раскрытию информации.
- ❖ IR-программы для России и за рубежом не сильно отличаются
 - ⇒ Раскрытие информации
 - ⇒ Идентификация акционеров
 - ⇒ Телефонные конференции, webcast
 - ⇒ Роуд-шоу и инвестиционные конференции



В стоимости листинга можно выделить денежную и репутационную составляющие. Стоимость расходов эмитентов на поддержание западного листинга можно косвенно оценить по масштабам экономии после делистинга. Корпорация Даймлер после делистинга с NYSE рассчитывает экономить 10 млн. евро в год. На фоне реструктуризации отрасли с той же биржи ушел и Ростелеком, их оценки экономии составят 5 млн. долл. Т.е. западный листинг - не дешевое удовольствие, особенно после ужесточения законодательства, направленного на защиту прав инвесторов (Сарбейнс Оксли и пр.). Репутационные проблемы выражаются в том, что объявленное и сорвавшееся IPO – это, возможно лучший способ затормозить развитие компании, поскольку в данном случае проблемы неизбежны и с

иными источниками финансирования.

Что надо знать про инвестора?

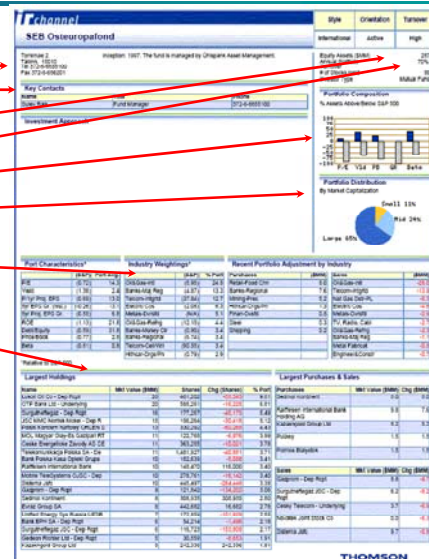
18

Содержание

- ☐ История и управляющая компания
- ☐ Контактные лица
- ☐ Активы
- ☐ Оборачиваемость портфеля
- ☐ Структура портфеля:
фундаментальные показатели
- ☐ Структура портфеля:
размер компании
- ☐ Структура портфеля:
отрасли
- ☐ Крупнейшие вложения,
покупки и продажи

Этот инвестор продал акции 16 эмитентов
и купил акции 4 эмитентов,
оборачиваемость портфеля акций – 70%.

Будет ли он оптимальным инвестором
для Вашей компании?



interfax

Задачи IR-службы в контексте IPO

19

- ❖ Компания может сделать очень много, чтобы вести к минимуму различия в финальных результатах при выборе того или иного сценария размещения за счет активной IR-программы.
 - ✓ Создание презентационных материалов для компании
 - ✓ Формирование и развитие контактных листов
 - ✓ Постановка службы раскрытия информации
 - ✓ Работа с потенциальными инвесторами
 - ✓ Развитие отношений с инвестиционными банками и брокерами
 - ✓ Повышение известности компании и ее привлекательности
 - ✓ Анализ потенциальных акционеров (Targeting)
 - ✓ Выбор участников размещения и консультантов
 - ✓ Подготовка менеджмента компании к работе с инвесторами
 - ✓ Налаживание каналов коммуникации с инвесторами

interfax

Максимизация эффективности IR

20

Эффективность IR-программы ключевым образом зависит от выполнения двух ключевых условий:

Адресность

- ☐ Использование всех доступных данных
- ☐ Знание инвесторов и их сегментация
- ☐ Понимание ожиданий и анализ мнения инвесторов

Эффективные каналы доставки информации

- ☐ Телефонные конференции с Webcast
- ☐ Рассылки через Business Wire
- ☐ Максимальное использование Интернет (сайт, современные форматы данных, XBRL-reporting, интерактивные документы)
- ☐ Использование электронных СМИ

Бюджет IR-программы имеет меньшее значение, чем его эффективное использование.

interfax

ЭВОЛЮЦИЯ РАСКРЫТИЯ: новое наполнение

21

Раскрытие обязательное:

- ☐ Пресс-релизы (оперативность, информативность, аналитичность, история компании в новостных базах)
- ☐ Годовые отчеты
- ☐ Интернет-сайт с развитым IR-разделом
- ☐ Ежеквартальные отчеты эмитента
- ☐ Существенные факты, данные об аффилированных лицах

Раскрытие добровольное:

- ☐ Аудио- или видео-webcast
- ☐ Презентации для инвесторов в акции, для долговых инвесторов
- ☐ Справочники для аналитиков, для журналистов
- ☐ Инвестиционные бюллетени, XBRL - отчетность
- ☐ «Портреты» компании (fact sheets)
- ☐ Мониторинг сведений о компании в «фундаментальных» базах данных: Thomson One, Bloomberg, Reuters Xtra 3000, Factiva, СПАРК, ...
- ☐ Раскрытие по принципу «одного окна» - Investor kit
- ☐ Интерактивные документы (годовые отчеты, презентации)

Главное – не произвести webcast и повесить его на своем сайте, а **обеспечить его распространение**. Ежегодно Thomson Financial производит более **25 000** трансляций корпоративных мероприятий в сети Интернет.

Цель – снижение трудоемкости анализа показателей компании

интерфакс
БИЗНЕС СЕРВИС

Раскрытие существует обязательное и добровольное. Добровольное – большой набор инструментов, цель которого – снизить затраты на анализ компании. Если сравнить доступность информации в международных базах, например, об авиа-компаниях российских и западных, то будет очевидно, что отечественные эмитенты отстают значительно. Присутствовать в базах фундаментальной информации необходимо для того, чтобы найти того инвестора, о котором мы сами никогда не узнаем и сам он не узнал бы о компании из иных источников.

В мире порядка 50 тыс. активно торгующихся эмитентов, из них 2/3 – компании развивающихся рынков. Понятно, насколько широк у международных инвесторов выбор для вложений, и если мы о себе информацию не обновляем, не следим за ее корректностью и полнотой, то шансы на привлечение широкого круга инвесторов снижаются по сравнению с прочими эмитентами, являющимися нашими отраслевыми / фундаментальными конкурентами на рынках капитала.

Есть необходимость не только делать качественные документы для добровольного раскрытия, но и правильно их раскрывать.

Аудио-трансляции – компании из России и СНГ

22



Самый популярный вид презентации:

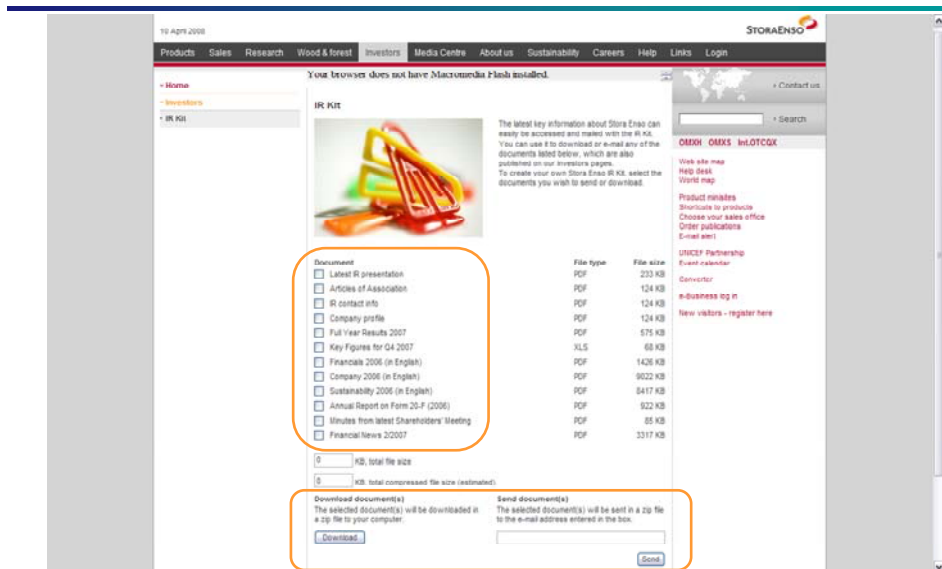
- ❖ Слайды на основе презентации в PPT
- ❖ Фотографии выступающих (могут меняться от слайда к слайду)
- ❖ Возможность скачать презентацию в формате PDF
- ❖ Возможность скачать запись в формате mp3
- ❖ Презентация может быть на русском и/или английском языках

interfax

Это способ в удобном формате с возможностью задать фопросы.

IR-kit: вся информация компании в одном окне

23



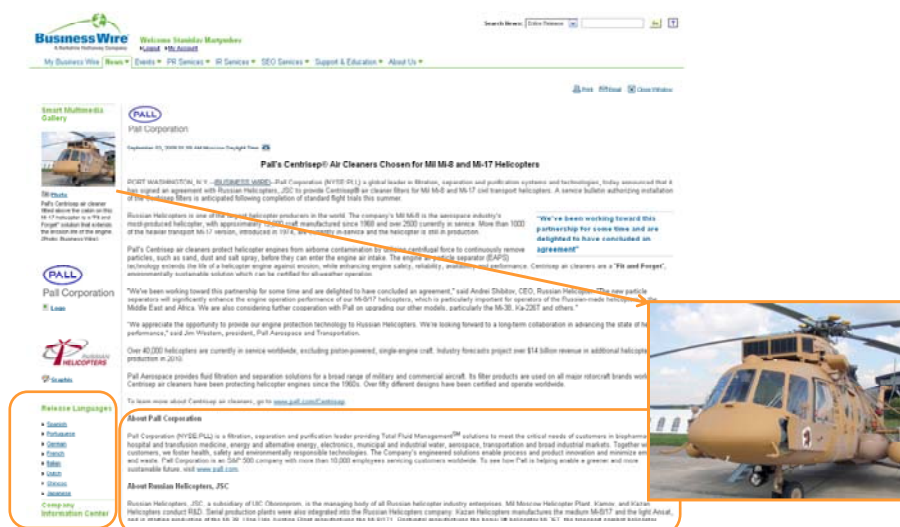
www.irconsulting.ru

интерфакс
БИЗНЕС СЕРВИС

Прекрасная возможность избавить аналитиков от лишней работы: вся самая свежая информация на одной странице.

Business Wire: распространить сообщение настолько широко, насколько требуется

24



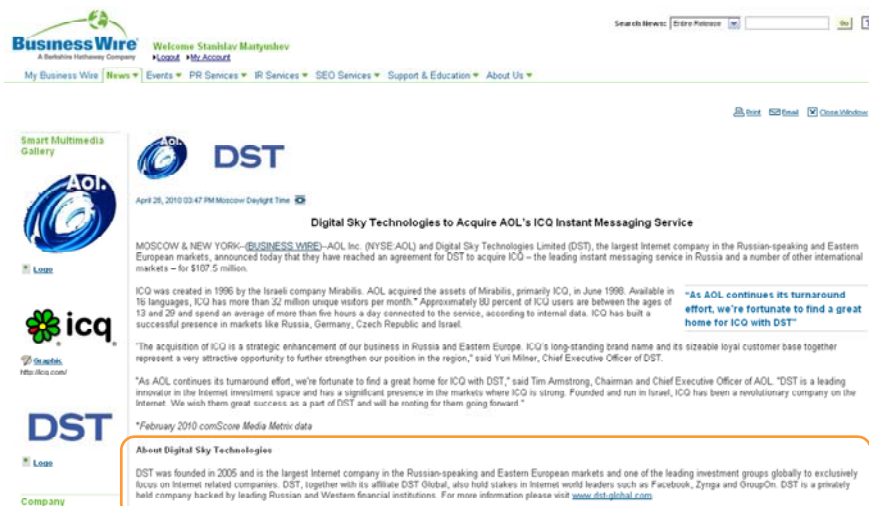
www.irconsulting.ru

интерфакс
БИЗНЕС СЕРВИС

Каким образом донести свой пресс релиз до широчайшей аудитории? Одним из способов является Business Wire, с информацией можно познакомиться на 5-ти языках. Например, компания Pall сообщает о начале поставок «Вертолетам России» своей системы фильтрации входящего воздушного потока для вертолетных двигателей, а с помощью приложенной иллюстрации дает более полное представление, о чем именно идет речь в релизе.

Business Wire: распространить сообщение настолько широко, насколько требуется

25



www.irconsulting.ru

интерфакс
БИЗНЕС СЕРВИС

Это пресс-релиз фонда DST, недавно купившего компанию ICQ. Фонд счел необходимым оповестить об этой сделке весь мир. Некоторое время назад NIKE инициировала глобальную рекламную кампанию с привлечением мировых спортивных звезд, при этом через Business Wire был распространен релиз с приложенным 5-ти минутным роликом, содержавшим рассказ о концепции рекламной компании и истории его создания. Весь драйв создателей передан очень хорошо. Важно не забывать об этих

возможностях глобального распространения как текстовой, так и видеoinформации, распространяя ее на те регионы мира (округа), на которые требуется.

Опрос участников рынка (Perception Study): аудитория

26

В России

- ☐ Аналитики инвестиционных банков
- ☐ Финансовая пресса
- ☐ Эксперты рынка
- ☐ Инвесторы

За рубежом

- ☐ Имеющиеся акционеры компании
- ☐ Потенциальные акционеры компании
- ☐ Инвесторы, недавно купившие акции
- ☐ Инвесторы, недавно продавшие акции



Есть ли значимые различия в
восприятии компании разными
типами контрагентов?



Основные задачи

- ☐ Исследование позволяет выявить основные каналы получения инвесторами информации о компании, выяснить их оценку усилий компании в области Investor Relations
- ☐ Политика компании в области коммуникации с инвесторами может быть скорректирована с учетом выяснения мнения инвесторов о сильных и слабых сторонах компании, областей недостаточного понимания бизнеса компании инвесторами, выделения ключевых генераторов стоимости компании в глазах инвесторов, учета мнения инвесторов о наилучшей практике в области общения с инвесторами на рынке.
- ☐ В случае регулярного проведения анализа мнения инвесторов, компания может оценить эффективность своей программы в области Investor Relations.

interfax

Оценка эффективности IR-программы

27

Мониторинг структуры инвесторов

- ☐ Снижение зависимости от крупнейших инвесторов
- ☐ Изменение географического распределения инвесторов
- ☐ Привлечение новых инвесторов
- ☐ Повышение доли долгосрочных инвесторов
- ☐ Снижение доли спекулянтов и хедж-фондов
- ☐ Снижение доли неидентифицируемых инвесторов

Эффективность роуд-шоу и встреч с инвесторами

- ☐ Доля встреч, закончившихся покупкой и продажей ценных бумаг
- ☐ Расширение базы контактов среди инвесторов

Коммуникация с инвесторами

- ☐ Степень удовлетворенности инвесторов по данным независимого опроса
- ☐ Решение задач по доведению ключевых сообщений

Мониторинг рынка акций

- ☐ Рост ликвидности акций
- ☐ Большая стабильность котировок облигаций по сравнению с рынком и конкурентами

Рынки капитала

- ☐ Привлечение средств на рынке акций и/или облигаций
- ☐ Включение ценных бумаг в котировальные списки, индексы

Решение корпоративных задач

- ☐ Обеспечение участия акционеров в AGM
- ☐ Новый листинг и де-листинг
- ☐ Получение одобрения сделки по стороны регулятора

Изменение стоимости компании

- ☐ Анализ динамики котировок по сравнению с рынком и конкурентами

Независимые IR-рейтинги

- ☐ Рейтинги IR-служб, сайтов, годовых отчетов, раскрытия информации и др.

Типичные неверные критерии:

- ☐ Рост капитализации
- ☐ Число встреч, роуд-шоу и участия в конференциях
- ☐ Число выпущенных пресс-релизов
- ☐ Проведение собрания акционеров
- ☐ Подготовка годового отчета
- ☐ Число конференц-звонков
- ☐ Число статей в СМИ
- ☐ ...

interfax

На волне кризиса в ряде российских компаний IR службы были ликвидированы. Часть правды при анализе причин такого развития ситуации кроется в непрофессионализме тех сотрудников, что числятся IR-специалистами. Безусловно, состоялось катастрофическое падение рынка и динамика котировок компаний не отличалась от динамики компаний, где IR служб не было вовсе. Однако, важно понимать, что таким IR-службам не удалось заслужить репутацию в своих компаниях. Менеджмент и собственники не могли увидеть их содержательного вклада в бизнес.

Тем не менее, IR должны стать в компаниях такой же регулярной функцией как бухучет, юридическое сопровождение и, конечно, эту работу должны выполнять профессионалы. Тогда российские компании будут выглядеть более привлекательно на фоне своих международных конкурентов.



Кузнецов Михаил
Генеральный директор
Центра корпоративного
развития Ассоциации
независимых директоров

+7(495) 782 15 06
+7 (916) 258 70 51
mkuznetsov@nand.ru

Корпоративное управление и раскрытие информации



Ассоциация независимых директоров давно занимается вопросами корпоративного управления и в рамках развития рынка РИИ ММВБ уже провела исследование стандартов корпоративного управления на международной арене, которые применяются для компаний малой и средней капитализации. Я хотел бы остановиться на двух вопросах: какие стандарты применяются в мире и в России и как они

соблюдаются, а также, что рекомендовать в области корпоративного управления клиентам.

Основные международные подходы к формированию стандартов листинга по КУ для компаний small cap

Европейская модель: AIM, Entry Standard	Модель «азиатских рынков»: GEM, Catalist
A. Важная роль Nominated adviser (консультант) B. Раскрытие информации определяется директивами ЕС C. Критерии в области КУ ✓ Мнение советника ✓ по принципу «соблюдай или объясняй», ✓ с ориентацией на национальный кодекс корпоративного управления	A. Роль поручителя/консультанта - только Сингапур B. Раскрытие информации - требование бирж C. Стандарты КУ прописаны более формально (соблюдение кодекса + ряд критериев бирж) ✓ 2-3 независимых директора, ✓ Корпоративный секретарь, ✓ Compliance officer ✓ Комитет по аудиту

3

Существуют две модели контроля за соблюдением стандартов корпоративного управления: Европейская, где основная задача и ответственность лежит на консультанте, листинговом агенте, и Азиатская, где есть формализованные стандарты и четкие критерии, например, наличие 2-3х независимых директоров, корпоративного секретаря, контролера, комитета по аудиту. Россия, как всегда, - и Европа и Азия.

Европейская модель

AIM	Entry Standard	New Connect	Alternext
A. Nominated adviser B. Сущностная оценка советником соблюдения Combined Code C. Раскрытие информации - директивы ЕС	A. Listing sponsor B. Раскрытие информации - собств. требования биржи (нерег. рынок) C. Нет требований по КУ	A. Консультант B. Раскрытие информации - собств. требования биржи (нерегулир. рынок)	A. Listing sponsor

4

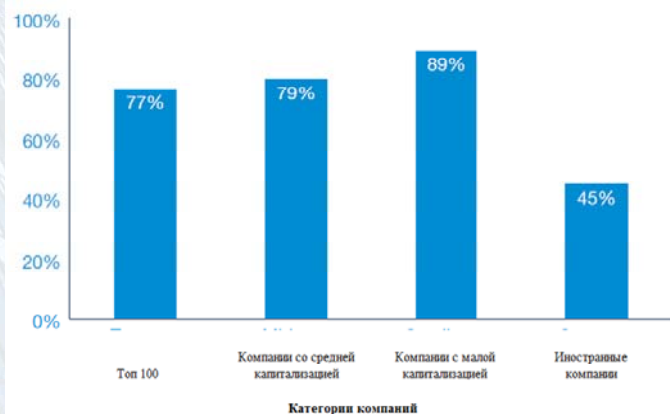
На слайде представлены более конкретизированные требования по различным площадкам для компаний малой или средней капитализации.



Каков процент компаний, совершивших делистинг своих акций? Много на AIM, но ни для одной из них стандарты корпоративного управления не были проблемой.



Отчетность о соблюдении стандартов корпоративного управления: AIM (2)



Большинство компаний стремится к соблюдению кодекса корпоративного поведения. В меньшей степени – зарубежные компании

12

Большинство компаний на AIM раскрывает информацию о том, следуют они стандартам корпоративного управления или нет. Из них 90% - следуют, в основном, это английские компании. И половина иностранных компаний, в том числе Российских, лишь частично соблюдают эти требования.



Обзор руководств по КУ для компаний малой/средней капитализации

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

1. Стандарты EVCA (European Private Equity and venture capital Association) – Corporate Governance Guidelines
2. National Association of Pension Funds (GB) Corporate Governance Policy and voting guidelines
3. Quoted Companies Alliance (GB) Corporate Governance Guidelines for AIM companies

Корпоративное управление признается важным фактором роста стоимости компании и укрепления доверия инвесторов в компаниях малой/средней капитализации.

13

В мире есть ряд руководств по вопросам корпоративного управления в компаниях малой и средней капитализации. Мы прилагаем усилия к созданию такого руководства в России.



**Общее количество ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО
«ФБ ММВБ» по данным на 01.03.2010г.**

Уровень	Акции	Структура рынка, акции
A1	26 бумаг, 21 эмитент	9%
A1(ИРК)		0%
A2	9 бумаг, 8 эмитентов	3%
Б	66 бумаг, 62 эмитента	22%
В	0	0%
В (ИРК)	0	0%
И	0	0%
ПВЦБ («внесписок»)	193 бумаги, 150 эмитентов	65%
ПВЦБ (ИРК) («внесписок»)	4 бумаги, 4 эмитента	1%
ИТОГО	298 бумаг, 245 эмитентов	100%

*Самым «популярным» является обращение ценных бумаг «вне списка»,
где отсутствуют требования по корпоративному управлению*

Согласно статистике 65-70% ценных бумаг находятся в Перечне внесписочных ценных бумаг, требования по корпоративному управлению в котором отсутствуют. Поэтому Перечень внесписочных ценных бумаг – хороший вариант заявить о себе и при этом не напрягаться на тему корпоративного управления.



**Общее количество ценных бумаг, допущенных к торгам в
ОАО «РТС» по данным на 09.03.2010г.**

Уровень	Акции	Структура рынка, акции
A1	5 бумаг, 5 эмитентов	1%
A2	20 бумаг, 17 эмитентов	6%
Б	63 бумаги, 65 эмитентов	17%
В	0 бумаг	0%
И	3 бумаги, 3 эмитента	1%
«Внесписок»	271 бумага, 296 эмитентов	75%
ИТОГО	362 бумаги, 386 эмитентов	100%

15



Биржевые стандарты корпоративного управления

Требования Правил листинга ФБ ММВБ к корпоративному поведению				
	Акции			
	A1, A2	Б, В	И	"Внесписок"
Независимые директора в совете	3 директора	1 директор	1 директор	нет
Комитет по аудиту	+	+	-	нет
Комитет по кадрам и вознаграждениям	+	-	-	нет
Коллегиальный исполнительный орган	+	-	-	нет
Наличие обязанности членов совета директоров, членов комитетов, исполнительных органов раскрывать информацию о владении и сделках с ценными бумагами эмитента	+	+	+	нет
Утвержден внутренний документ, определяющий правила и требования по раскрытию информации	+	-	-	нет
Утвержден документ об использовании внутренней существенной информации	+	+	+	нет
Отдел внутреннего контроля	+	+	-	нет
Срок сообщения о проведении годового собрания предусмотрен в Уставе	+	+	+	нет

На компании «внесписка» не распространяются биржевые стандарты корпоративного управления

6



Доступ инвесторов к бумагам различных списков

Источник инвестирования	Средства инвестора	Котир. списки					Внесписок
		A1	A2	Б	В	И	
Негосударственные пенсионные фонды (НПФ) Пенсионный фонд Российской Федерации	Пенсионные резервы	+	+	+	+	+	+
	Пенсионные накопления	+	-	-	-	-	-
	Пенсионные накопления	+	-	-	-	-	-
	Собственные средства	+	-	-	-	-	-
Страховые компании	Средства страховых резервов	+	-	-	-	-	-
Фонд обязательного страхования вкладов физических лиц*	Временно свободные денежные средства	+	+	+	-	-	***
Накопительно - ипотечная система жилищного обеспечения военнослужащих	Накопления для жилищного обеспечения	+	+	+	+	+	+
Акционерные / паевые инвестиционные фонды (АИФ / ПИФ)***	Инвестиционные резервы / Имущество паевых участников, переданные в ДУ	+	+	+	+	+	+
Общие фонды банковского управления (ОФБУ)	Денежные средства, переданные в ДУ	+	+	+	+	+	+
Доверительное управление (ДУ)	Денежные средства, переданные в ДУ	+	+	+	+	+	+
Сделки, совершаемые с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером в заем (Маржинальные сделки)	Обеспечение обязательств клиента под залог ценных бумаг	+	+	+	+	+	-
	Кредитование ценными бумагами	+	+	+	+	+	-
	Кредитование денежными средствами	+	+	+	+	+	+

* не размещаются в акции, пай, облигации кредитных организаций;

** только акции и облигации, соответствующие требованиям, установленным Министерством финансов Российской Федерации

*** большинство категорий фондов.

Больших сложностей при соблюдении стандартов корпоративного управления нет.



Соблюдение требований по корпоративному управлению компаниями сектора ИРК/PTC START

№	Компания	Актуальность и полнота годового отчета	Внутренние документы на сайте Компании	Информация о стратегии компании	Информация в год. Отчете по треб. ФСФР о соблюдении кодекса корп. поведения
1.	ОАО «Армада»	+	+	+	-
2.	ОАО «O2TV»	- Формальный, по закону	- Только устав, меморандум, проспект	-	-
3.	ОАО «NECC»	- Формальный, по закону	+	-	-
4.	ОАО «ИСКЧ»	- Формальный, по закону	- Только устав	-	-
5.	ОАО «Электроиник» (PTC START)	- Нет годового отчета за 2008 год, ежеквартальные отчеты – до 2007 г., не раскрывается отчетность	-	-	-
6.	ОАО «СиГМа» (PTC START)	+	+	+	-

Ни одна из компаний сектора ИРК не отчитывается о соблюдении кодекса корпоративного поведения

Среди инновационных компаний нет прорыва в области следования стандартам корпоративного поведения. Компании не следуют кодексу корпоративного поведения, а многие его не имеют, хотя существуют требования ФСФР по наличию документа.



Соблюдение требований по корпоративному управлению компаниями сектора ИРК/PTC START (2)

1. Мониторинг соблюдения стандартов корпоративного управления со стороны биржи осуществляется только в отношении компаний, чьи акции включены в котировальные списки
2. В международной практике Листинговые агенты (Nominated advisers) уделяют большее внимание вопросам корпоративного управления компаний-эмитентов, чем российские (сказывается недостаток знаний и квалификации специалистов по данным вопросам).
3. Обязательства листингового агента по дальнейшему сопровождению компании и мониторингу ее деятельности должны быть прописаны более четко
4. Советы директоров в большинстве компаний сектора ИРК и PTC «СТАРТ» функционируют «номинально».

19



Стоимость размещения на РИИ ММВБ в разы дешевле, чем на зарубежных площадках.



Содержание

1. Обзор стандартов корпоративного управления на международных биржевых площадках для компаний малой/средней капитализации
2. Анализ требований институциональных инвесторов к венчурным и инновационным компаниям
3. Предлагаемые стандарты корпоративного управления на РИИ ММВБ

22



Мнение опрошенных экспертов о корпоративном управлении в компаниях малой/средней капитализации

1. Корпоративное управление значимо для компаний малой/средней капитализации и инновационных компаний. Оно может дать около 20-25% прироста стоимости, так как в этом речь идет о «торговле ожиданиями», а не реальными товарами, долей на рынке и пр.
2. Собственники вовлечены в оперативное управление, что расценивается большинством инвесторов как плюс, так как является гарантией мотивации команды и сохранности бизнеса.
3. За 3-4 года существования компании происходят существенные изменения в практике корпоративного управления: консолидируется структура капитала, привлекается заемное финансирование, банки транслируют требования к структуре владения и управления, прозрачности
4. Испытанием для компаний является передача управления наемным менеджерам, что часто приводит к кризису в управлении компаниями.
5. Стандарты корпоративного управления, документы и процедуры формируются не сразу а в течение 3-х лет, приоритетами является работа совета директоров, преемственность управления, качество внутреннего контроля.

23

Опрос инвесторов и различной категории фондов показал, что качественное корпоративное управление, работающий совет директоров, раскрытие информации, прозрачность могут прибавить порядка 20-25% к стоимости компании, особенно если это инновационная компания, не известная рынку. При этом у рынка нет ожидания, что у компании будет практика корпоративного управления с нуля. Как минимум ожидают: работающий совет директоров, с нормальным объемом полномочий, с понятными процедурами и желательно с независимым директором. Многие фонды привлекают независимых директоров или рекомендуют компании их привлечь.



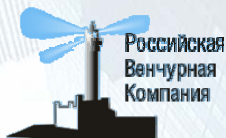
Ключевые требования инвестиционных фондов РЕ, VC при сделках с российскими компаниями

1. Объем финансирования со стороны фонда: от 3 до 20 млн. долл.
2. Рост бизнеса 50% в год.
3. IRR 50%
4. Выкуп фондом блокирующего пакета и более - вплоть до контрольного.
5. **Заключение акционерного соглашения** в системе Английского права, предусматривающего, в том числе:
 - Опцион PUT для фонда в случае существенного изменения первоначальных условий сделки (или наступления репутационных рисков)
 - Привилегированные права по выходу из бизнеса: «Tagalong» wrights, отказ других собственников от «dragalong» wrights.
6. Места в совете должны быть распределены пропорционально участию в капитале компании.
7. Типичная структура совета, оптимальная для фонда: 5 человек, из них 2 собственника, 2 представителя фонда, 1 независимый директор.
8. Основатели и менеджеры хорошо понимают бизнес и мотивированы в нем оставаться.

24



Компании – участники опроса



25



26

Резюме исследования: на что фонды обращают внимание при оценке качества корпоративного управления.

Типовой состав и структура совета директоров

Состав совета директоров

А) 5 человек в СД

- 1 – Генеральный директор по должности
- 3 – Внешних директора, включая представителей крупных акционеров и ключевых «стейкхолдеров»
- 1 независимый директор

Б) 7 человек в СД

- 1 – Генеральный директор по должности
- 4-5 – внешних директора, включая представителей крупных акционеров и ключевых «стейкхолдеров»
- 1-2 независимых директора

Структура совета

- В СД могут создаваться специальные комитеты: по аудиту, по назначениям и вознаграждениям, по стратегии
- Независимые директора могут возглавлять или входить в комитеты

27



Ключевые ожидания от независимого директора

1. Помощь в развитии бизнеса и создании его стоимости. Внешний, «свежий» взгляд на деятельность и стратегию компании.
2. Повышение доверия к компании со стороны инвесторов, банков, поставщиков, государства, помощь компании в установлении контактов с ключевыми «стейкхолдерами»
3. Роль арбитра – принятие решений в интересах бизнеса, а не в интересах отдельных групп акционеров
4. Наставничество. Профессиональная поддержка функциональных директоров (операционный директор, финансовый директор, маркетинг и продажи, управление персоналом,) и их развитие
5. Адаптация корпоративного управления к изменениям в бизнесе. Помощь в постановке систем контроля и риск - менеджмента и их мониторинг

28



Базовые квалификационные требования к независимым директорам

Квалификационные требования

- Опыт управления бизнесом и принятия стратегических решений (желательно понимание специфики бизнеса компании и отрасли),
- Специальные знания и компетенции: маркетинг и продажи, привлечение финансирования, корпоративное управление и законодательство, стратегическое планирование, финансовая отчетность и аудит,
- Предыдущий опыт работы в советах директоров и опыт руководства комитетами совета.



Личностные качества

- Высокая репутация и авторитет на рынке,
- Честность,
- Любознательность,
- Ответственное отношение к своим обязанностям,
- Наличие достаточного времени для работы в совете.
- Широкий кругозор.

Квалификационные требования должны ежегодно рассматриваться на совете директоров или на комитете по назначению с внесением необходимых изменений



Подходы к вознаграждению директоров: международный опыт

Изменения в структуре вознаграждений неисполнительных директоров (по данным Spencer Stuart board index -2009)					
	% СД, выплачивающих данный вид вознаграждений		Средний размер выплат		% изменение среднего размера выплат
Тип вознаграждения	2009	2004	2009	2004	2004-09
Вознаграждения за деятельность в качестве члена СД	100%	98%	\$75,893	\$49,727	53%
Выплаты за собрания СД	43%	66%	\$2,122	\$1,723	23%
Вознаграждения председателя СД	89%	77%	\$11,377	\$7,509	52%
Вознаграждения членов комитетов	36%	20%	\$7,441	\$5,773	29%
Выплаты за собрания комитетов	45%	63%	\$1,579	\$1,374	15%
Программы фондовых опционов	37%	68%	\$41,438	-	-
Фондовые гранты, выплачиваемые в дополнение к вознаграждениям	79%	50%	\$82,670	-	-

Spencer Stuart board index -2009 по S&P -500



Подходы к вознаграждению директоров: российский опыт

Группы компаний (по сумме годовой выручки)*	Кол-во компаний выборки в группе	Средний объем реализации (млн.руб)	Средний размер вознаграждения членам СД, 2008 (тыс. руб)	Средний размер вознаграждения членам СД, 2009 (тыс.руб)	Изменение уровня вознаграждений в 2008 по ср. с 2009 (тыс.руб)	Среднее кол-во директоров в составе СД	Средний размер вознаграждений на 1го члена СД (тыс.руб)	Количество нулевых вознаграждений в 2009 г
Крупнейшие компании (более 9 млрд. долл.)	9	1 135 894,22	104 846,18	99 062,06	-6%	11	8 088,58	0%
Крупные компании (от 2,5 до 9 млрд. долл.)	21	164 070,61	98 183,02	27 353,55	-72%	9	3 528,44	38%
Средние компании (от 0,5 до 2,5 млрд. долл.)	48	38 948,67	39 938,79	31 177,98	-22%	10	3 794,48	25%
Небольшие компании (менее 0,5 млрд. долл.)	22	13 496,35	8 041,87	15 514,33	93%	9	1 605,81	68%
Общее	100	158 349,87	57 368,57	38 673,02	-33%	11	4 166,53	35%

*Исследование проводилось по выборке из 100 российских компаний списка Эксперт-400, раскрывающим информацию о вознаграждении членов СД в 2010 г.



Содержание

1. Обзор стандартов корпоративного управления на международных биржевых площадках для компаний малой/средней капитализации
2. Анализ требований институциональных инвесторов к венчурным и инновационным компаниям
3. Предлагаемые стандарты корпоративного управления на РИИ ММВБ

32



Стандарты корпоративного управления сегментов РИИ ММВБ (проект)



33

Мы предлагаем перечень стандартов, которые являются «мягкими» и работают по принципу «comply or explain», как на AIM, «соблюдай или объясняй».



Возможные варианты внедрения стандартов

Установить требования по
корпоративному управлению к
эмитентам как специализированные
требования ИРК по принципу
«соблюдай или объясняй»

34



Рекомендации по внедрению стандартов (1)

1. Общий подход к формированию стандартов должен строиться на базе национального кодекса корпоративного поведения, но с учетом особенностей инновационных компаний, компаний малой/средней капитализации
2. Роль и ответственность листингового агента при подготовке компании к размещению должна быть уточнена. В частности, должна быть закреплена ответственность за сопровождение компании после размещения
3. Необходимо проведение обязательного систематического обучения сотрудников листинговых агентов по вопросам корпоративного управления, что должно найти отражение в требованиях к агентам и их сотрудникам.

35



Рекомендации по внедрению стандартов (2)

4. Должна быть продумана система мер по компенсации затрат компаниям на привлечение листинговых агентов и иных организаций в процессе IPO.
5. Необходимо внедрение системы мониторинга качества услуг листинговых агентов со стороны рынка (рейтинги, оценки экспертов и пр.)
6. Помимо формальных стандартов корпоративного управления (в минимальном объеме) необходимо разработать руководство по корпоративному управлению для компаний и листинговых агентов, с учетом аналогичных международных стандартов (EVCA) и пр.

36

Компания может соблюдать эти требования и это добавит ей стоимости. Разработана анкета, согласно которой, компания раскрывает следование стандартам корпоративного управления.