Публичное размещение акций. Практические рекомендации биржи

Николай ОРЛОВ,
ведущий менеджер управления продаж и развития бизнеса, ММВБ

Отвечает за продвижение биржевых услуг и работу с эмитентами в ЗАО ММВБ с февраля 2011 года. С 2007 по 2010 год работал в компании GE Capital (ЗАО «ДжиИ Мани Банк») в Москве, где занимался привлечением альтернативных источников фондирования. В GE Capital пришел из Альфа-Банка, где с 2005 года курировал ряд проектов в управлении по работе с корпоративными клиентами.

Закончил юридический факультет Орловской региональной академии государственной службы и экономический факультет МГУ им. Ломоносова.

Компания стремится выйти на рынок IPO, когда традиционные источники финансирования себя исчерпали. Частные инвестиции — давно забытое прошлое, банковские кредитные линии — вчерашний день, а долговые инструменты на публичных рынках капитала больше не могут полностью удовлетворить растущие финансовые аппетиты компании.

Одна из первых задач, которую должна решить компания, планирующая IPO, — это выбор биржевой площадки.

Ключевые факторы выбора биржи для размещения:

- объем и стоимость размещения;
- временные и организационные расходы;
- размеры компании;
- степень сложности процедуры оформления;
- скорость размещения;
- ликвидность акций после размещения;
- уровень прозрачности компании после размещения;
- интерес к эмитенту со стороны инвесторов после размещения;
- деловая гибкость и персональный подход;
- отработанные технологии размещения.

ФБ ММВБ является одной из крупнейших площадок на фондовом рынке России, стран СНГ и Центральной и Восточной Европы. В 2010 году общий объем торгов на ММВБ вырос на 57% и составил 64 трлн руб., включая оборот по акциям (30 трлн руб., с учетом сделок РЕПО). На бирже ежедневно проходят торги ценными бумагами около 700 российских эмитентов, в том числе акциями более чем 240 компаний.

Еще на ранней стадии подготовки к IPO эмитент должен определиться с тем, будет ли компания проходить процедуру листинга с включением ценных бумаг в котировальные списки либо размещать акции в перечне внесписочных ценных бумаг.

Включение акций в перечень внесписочных ценных бумаг осуществляется на основании заявления. Заявителем может выступать как сам эмитент, так и участник торгов. Такой способ является наиболее простым и требует минимальных подготовительных действий, для того чтобы вывести акции компании на публичные торги в рамках фондовой биржи. Однако этого уже достаточно, чтобы заявить: «Акции нашей компании обращаются на фондовой бирже».

Биржа принимает решение о включении в перечень внесписочных ценных бумаг при условии, что акции эмитента приняты на обслуживание в расчетном депозитарии ФБ ММВБ (Национальный расчетный депозитарий, НРД), а также включены в список ценных бумаг, по сделкам с которыми кли-

Рисунок 1

Циклы развития компании и выбор источников фондирования

ринговая организация (ЗАО ММВБ или ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр») осуществляет клиринг. Для того чтобы встать на обслуживание в расчетном депозитарии ФБ ММВБ, эмитенту (или брокеру) необходимо подать в НРД заявку на прием ценной бумаги на обслуживание, а акционеру эмитента — перевести пакет акций на свой счет брокера в НРД.

Для включения акций в перечень внесписочных ценных бумаг заявитель предоставляет на биржу заявление и комплект документов. Внесписочные бумаги в дальнейшем могут быть включены в один из котировальных списков.

Включение акций в котировальный список имеет ряд существенных преимуществ для эмитента:

• Расширение базы инвесторов. Многие институциональные инвесторы имеют право вкладывать средства только в ценные бумаги, находящиеся в котировальных списках фондовой биржи.

• Повышение деловой репутации эмитента в инвестиционном сообществе. В дальнейшем компании будет легче привлечь капитал на фондовом рынке через SPO (выпуск акций), размещение корпоративных облигаций и другие инструменты.

• Возможность привлечения краткосрочных займов в виде эмиссии биржевых облигаций.

• Формирование публичной стоимости компании. В перспективе это значительно облегчит процессы слияния и поглощения, а также получения кредитов под залог акций.

• Попадание компании в «аналитический пул» и достижение устойчивой популярности благодаря отраслевым обзорам фондовых аналитиков и рейтинговых агентств.

• Возможность привлечения средств на иностранных фондовых биржах, так как выпуск GDR или ADR возможен только на ценные бумаги, прошедшие листинг на российской бирже.

• Листинг в котировальных списках В и И позволяет провести размещение и начать обращение ценных бумаг на вторичном рынке в более короткие сроки, так как в ФСФР направляется уведомление об итогах выпуска вместо традиционной процедуры регистрации отчета об итогах выпуска.

Как правило, для того чтобы включить акции компании в котировальные списки ММВБ, эмитенту необходимо пройти следующие этапы:

• прелистинг;

• экспертиза акций;

• принятие решения о включении акций в котировальные списки биржи;

• подписание договора о листинге;

• включение акций в котировальные списки;

• начало торгов акциями.

После того как компания обратилась на ММВБ с заявлением о включении акций в котировальные списки, биржа проводит анализ эмитента и его ценных бумаг. По результатам экспертизы выпускается заключение о добавлении акций в котировальные списки. Решение о включении акций эмитента в котировальный список принимается советом директоров биржи. Если решение положительное, между эми-

Рисунок 2

Процедура включения акций эмитента в перечень внесписочных бумаг

тентом и биржей заключается договор о включении и поддержании ценных бумаг в котировальном списке. Акции, прошедшие процедуру листинга, включаются в список и допускаются к торгам.

ЭМИССИОННЫЕ ДОКУМЕНТЫ

Законодательство предусматривает ряд обязательных требований при оформлении эмиссионных документов — решения о выпуске и проспекта ценных бумаг.

Биржа готова предоставить компании следующие необходимые сведения:

- где и как будет проводиться размещение;
- как будут проводиться расчеты;
- есть ли ограничения на участие в размещении;
- кому и как следует подать заявку на приобретение акций в ходе размещения;
- на каких условиях будут заключены сделки;
- когда можно будет продать купленные на размещении бумаги;
- есть ли особые условия или ограничения на вторичное обращение.

ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЕ СХЕМЫ РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ

Выбор технологической схемы размещения акций зависит от целей, которые ставит перед собой компания. Подробно особенности и условия использования каждой схемы описаны в Таблице 1.

IPO — это не просто процесс привлечения денежных средств в компанию, это совершенно иной стиль жизни. В отличие от традиционных источников финансирования, путь IPO глобален и необратим. Оценивая для себя перспективы IPO, компания должна решить, действительно ли она готова к широкой продаже. Если ответ утвердительный, дорогу осилит идущий.

Таблица 1. **Выбор схемы размещения акций**

Цель эмитента	Технологическая схема	Для чего используется	Описание процесса
Размещение акций с контролем состава инвесторов по заранее определенной единой цене	Размещение в режиме переговорных сделок (РПС) по заранее определенной эмитентом цене размещения	Классическое IPO при размещении акций (пример — размещения РБК, концерна «Калина»)	В течение периода сбора заявок участники торгов (инвесторы или их представители) подают на биржу свои заявки на покупку определенного пакета акций по цене, заранее определенной эмитентом. Андеррайтер анализирует полученные заявки и заключает сделки.
Гарантированное размещение с контролем состава инвесторов при отсутствии требований по единой цене	Публичное размещение с продажами от андеррайтера в режиме переговорных сделок (РПС)	Размещение акций по SPO от андеррайтера (размещения концерна «Иркут», «Аптечной сети 36.6»)	Андеррайтер выкупает весь пакет ценных бумаг на себя и затем продает их заранее отобранным инвесторам, которые, выставляя заявки, указывают в них цену покупки. Андеррайтер анализирует полученные заявки и заключает сделки по ценам, указанным в заявках.
Привлечение максимального объема денежных средств и определение рыночной цены (единая цена)	Аукцион по цене отсечения	Размещение акций при соблюдении требования о единой цене	Участники подают на биржу заявки, указывая планируемый объем и цену приобретения. Биржа формирует список заявок, на основе которого эмитент определяет цену предложения. Андеррайтер выставляет заявку на продажу по данной цене. Система автоматически удовлетворяет заявки.
Привлечение максимального объема денежных средств (нет требований единой цены)	Аукцион по цене спроса	Размещение акций в рамках SPO (нет единой цены)	Процесс строится так же, как и при проведении аукциона по цене отсечения. Отличие заключается в том, что заявки удовлетворяются не по одной определенной эмитентом цене, а автоматически по лучшим ценам в пределах объема размещения.