Особенности рыночной инфраструктуры IPO

Алексей ЕЛИСЕЕВ,
руководитель управления развития и маркетинга, РТС

Карьеру на российском фондовом рынке начал более шести лет назад с должности финансового аналитика в инвестиционной компании. До прихода в РТС работал заместителем директора по развитию ОАО «Центральный Московский Депозитарий», где занимался вопросами взаимодействия регистратора и эмитентов ценных бумаг в области корпоративного управления.

В июне 2008 года возглавил управление региональной политики РТС. В декабре 2008 года стал руководителем управления развития и маркетинга департамента листинга и внебиржевого рынка.

Закончил Оренбургский государственный аграрный университет, имеет степень кандидата экономических наук.

У IPO в России появились свои национальные черты, обусловленные нормативной базой и опытом реализованных проектов. Одной из таких особенностей является сложившаяся рыночная инфраструктура, которая представлена задействованными в IPO участниками рынка, отвечающими за отдельные этапы процесса размещения.

Реализация IPO предполагает достаточно длительный процесс подготовки эмитента, который состоит из множества этапов. При этом выполнить самостоятельно весь этот комплекс задач эмитенту очень сложно. Поэтому возникает потребность в услугах сторонних организаций. Зачастую такая необходимость диктуется не только вопросами экономической эффективности, но и требованиями современного законодательства ценным бумагам и общепринятой рыночной практикой. Например, несмотря на отсутствие в нормативных документах прямых указаний на то, что эмитент при размещении ценных бумаг должен привлекать андеррайтера, представить сегодня IPO без этого участника невозможно.

На качественный и количественный состав инфраструктуры конкретного IPO влияют также возможности самого эмитента (менеджмента и соответствующих структурных подразделений), степень его готовности к IPO, схема размещения, объем привлекаемых средств и многое другое.

Рыночную инфраструктуру IPO в различных случаях могут формировать следующие компании:

- регистратор;
- депозитарии;
- инвестиционные банки;
- фондовые биржи;
- брокеры и маркет-мейкеры;
- уполномоченный финансовый консультант;
- аудиторы;
- юридические консультанты;
- независимые оценщики;
- PR- и IR-агентства.

Регистратор и депозитарии формируют учетную систему, которая фиксирует права акционеров на ценные бумаги. Если количество акционеров компании превышает 50 ведение реестра акционеров у соответствующего лицензированного профессионального участника является обязательным, согласно законодательству. Привлечение депозитариев является необходимым элементом IPO с точки зрения рыночной практики.

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ БАНКИ

Ядром любого IPO является эмитент. Его акционеры принимают стратегичес-

кие решения об IPO, а менеджмент обеспечивает реализацию принятых решений. Однако ключевую роль в процессе подготовки и реализации IPO занимает инвестиционный банк, он же андеррайтер сделки.

Функции организатора размещения достаточно обширны. Фактически инвестиционный банк способен выполнить работу большинства консультантов, традиционно участвующих в процессе подготовки и реализации IPO. Однако, как правило, этого не происходит, и большую часть специализированной работы выполняют соответствующие консалтинговые компании. При этом андеррайтер обязательно участвует в разработке концепции и схемы IPO, осуществляет общую координацию проекта, взаимодействует с основными участниками IPO (от членов команды до государственных структур), формирует книгу заявок, проводит road show и так далее.

Правильный выбор андеррайтера во многом определяет успех IPO. Существует масса рекомендаций по выбору банка-партнера и критериев отбора, среди которых можно выделить профессиональную репутацию, опыт удачных размещений, наличие клиентской базы, стоимость услуг и другие.

На данном этапе российский рынок инвестбанковских услуг можно условно разделить на три основных сегмента (мы намеренно не приводим никаких наименований банков, так как не ставим цель выстраивать какие-либо рейтинги, наша задача — отразить процессы, происходящие на рынке данных услуг).

Первую группу инвестиционных банков составляет ограниченное число всем известных мировых финансовых институтов и отдельных представителей российского бизнеса, чьи команды доказали свой профессионализм в ходе многочисленных размещений, реализованных в России и на зарубежных площадках. Стоимость услуг в данном сегменте достаточно высока. При этом банки-организаторы предъявляют к эмитентам достаточно жесткие требования как по капитализации, так и по объему привлекаемых средств.

Ко второй группе относятся российские организации, имеющие инвестбанковские подразделения. Наряду с известными участниками сюда входят и компании, мало известные рынку. Для данного сегмента характерна острая конкурентная борьба, которая может концептуально повлиять на IPO эмитента. Дело в том, что в процессе борьбы за клиента многие потенциальные андеррайтеры не всегда могут устоять перед соблазном пойти на поводу у эмитента в части оценки стоимости бизнеса, обещая размещение на нереальных уровнях. В результате, возникают ситуации, когда собственник компании, выходящей на IPO, не всегда адекватно оценивает стоимость продаваемого бизнеса. Часто это приводит к провалу проекта. Более того, такой подход не только отрицательно влияет на рынок инвестбанковских услуг, но и наносит ущерб всему российскому фондовому рынку. Каждое несостоявшееся или неудачное IPO дискредитирует репутацию этого рыночного инструмента в глазах инвесторов и эмитентов.

Несмотря на наличие конкуренции, в данном сегменте тоже существуют ограничения по размеру капитализации и объему привлекаемых средств. Это не позволяет многим компаниям, планирующим IPO, воспользоваться услугами инвестбанков, входящих во вторую группу.

Третий сегмент организаторов размещений формируют участники IB-рынка, которые обладают обширной базой розничных инвесторов. Их основным преимуществом является ориентация на компании с небольшой капитализацией. История сделок в этом сегменте не так велика, но она позволяет надеяться на формирование нового тренда в истории российских IPO.

ФОНДОВЫЕ БИРЖИ

Современная фондовая биржа позволяет технологично провести размещение акций, минимизируя временные и материальные затраты и обеспечивая гарантию взаиморасчетов между продавцом и покупателями ценных бумаг. Но этими функциями роль биржи не исчерпывается.

Основываясь на опыте РТС, можно говорить о том, что фондовая биржа — это не просто в узком смысле организатор торгов. Специалисты биржи обладают уникальным опытом, который нарабатывался годами. Эмитент может воспользоваться консультационными услугами РТС на безвозмездной основе на самых ранних стадиях подготовки IPO. Особенно важна роль биржи на этапе формирования концепции размещения, выбора организатора и консультантов для последующей работы.

Важно не прерывать взаимодействие с биржей и после размещения ценных бумаг. У РТС налажено постоянное сотрудничество с эмитентами по таким направлениям, как своевременное раскрытие

информации, взаимодействие с инвесторами, поддержание ликвидности ценных бумаг и многим другим.

БРОКЕРЫ И МАРКЕТ-МЕЙКЕРЫ

Профессиональные участники рынка ценных бумаг, которые имеют лицензию на осуществление брокерской и дилерской деятельности и являются участниками торгов на бирже, предоставляют услуги по организации сделок с ценными бумагами, в том числе при IPO. Брокер является посредником в сделке купли-продажи акций при их первичном размещении, представляя интересы эмитента. Исполняя его поручения на продажу ценных бумаг, брокер взаимодействует с другими участниками торгов, которые представляют интересы инвесторов.

В соответствии с действующим законодательством, одним из требований для включения ценных бумаг в котировальные списки В и И является наличие договора с маркет-мейкером. Маркет-мейкер — это профессиональный участник рынка ценных бумаг (имеющий лицензию ФСФР России на оказание брокерских и/или дилерских услуг), обеспечивающий поддержание двусторонних котировок на покупку и продажу ценных бумаг эмитента.

После первичного размещения акций эмитент должен обеспечить их ликвидность, поскольку сам рынок обычно не в состоянии осуществлять достаточно большое количество сделок с новыми ценными бумагами. Для этих целей целесообразно привлекать маркет-мейкеров.

Деятельность маркет-мейкеров снижает волатильность в бумагах и увеличивает ликвидность акций за счет сужения спреда котировок на покупку и на продажу. Это повышает привлекательность бумаг для инвесторов и обеспечивает рост оборотов по ним.

ФИНАНСОВЫЙ КОНСУЛЬТАНТ

В соответствии с российским законодательством, финансовый консультант — юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление брокерской и/или дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, оказывающее эмитенту услуги по подготовке проспекта ценных бумаг (ст. 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг» № 39 от 22.04.1996). Однако на практике роль консультанта в процессе IPO не ограничивается исключительно подготовкой и подписанием документации. Финансовый консультант проводит детальную комплексную проверку бизнеса, которая должна раскрыть его сильные и слабые стороны, осуществляет первичную оценку стоимости компании. Важно участие финансового консультанта и в написании инвестиционного меморандума — документа, дополняющего «зарегулированный» проспект и позволяющего более полно донести до инвесторов аналитическую информацию о текущей деятельности эмитента. Кроме того, работа консультантов по целенаправленному сбору и анализу информации помогает упорядочить управленческую отчетность компании и оценить ее бизнес со стороны.

Кроме того, необходимо помнить, что в случае включения ценных бумаг в котировальный список И заявление на листинг и проспект ценных бумаг эмитента должны быть подписаны уполномоченным финансовым консультантом, то есть консультантом, аккредитованным биржей в установленном порядке. Существуют также требования по участию данного консультанта в раскрытии информации эмитентом, ценные бумаги которого включены в котировальный список И.

АУДИТОРЫ

Аудиторские компании выступают гарантами достоверности предоставленной эмитентом финансовой и бухгалтерской информации. Для инвесторов важно не только наличие аудиторского заключения, но и имя, а также репутация компании, выдавшей заключение. Поэтому число аудиторских компаний, участие которых в IPO является желательным, сильно ограничено.

Многие аудиторы готовы оказывать клиентам более широкий спектр услуг, чем просто подготовка аудиторского заключения: качественный финансовый консалтинг, оценка бизнеса, due diligence, экспертиза бизнес-плана.

ЮРИДИЧЕСКИЕ КОНСУЛЬТАНТЫ

Размещение ценных бумаг является законодательно регулируемым процессом. Да и процесс подготовки IPO сопряжен с большим количеством юридических процедур, требующих качественной проработки. Необходимо проверить соответствие деятельности эмитента и его документов законодательству о рынке ценных бумаг, акционерных обществах, антимонопольному законодательству и так далее. Как бы ни была сильна юридическая

служба эмитента и/или инвестиционного банка, как правило, большинство российских IPO не обходится без обязательного участия юридических консультантов. Это позволяет оптимизировать организационные издержки и свести к минимуму юридические риски.

НЕЗАВИСИМЫЕ ОЦЕНЩИКИ

Мы уже косвенно касались проблемы оценки стоимости компаний, выходящих на IPO. Данная проблема в последнее время приобрела особую актуальность, что подтверждается статистикой отложенных размещений ценных бумаг. Желание собственников максимизировать стоимость бизнеса при IPO понятно. Но необходимо учитывать реалии современного рынка и адекватно оценивать капитализацию компании. Для этого и необходимо привлекать независимого оценщика, который позволит получить ориентировочную стоимость предлагаемого к продаже пакета ценных бумаг.

PR- И IR-АГЕНТСТВА

Качественное информационное обеспечение IPO — одна из важнейших задач, требующая каждодневных усилий. Распространение информации о важных событиях вокруг эмитента необходимо вести практически в режиме реального времени, обеспечив распространение информации как в России, так и в ведущих мировых финансовых центрах. Более того, компания должна поддерживать информационную активность и после того, как бумаги начнут обращаться на бирже. Поэтому закономерной является практика привлечения специализированных PR- и IR-компаний к решению этих задач.

В заключение хотелось бы сказать несколько слов о современной практике взаимодействия фондовой биржи с другими представителями рыночной инфраструктуры IPO. Мы понимаем, что наличие большого количества участников процесса подготовки и реализации IPO ставит перед эмитентом непростую задачу выбора оптимального пула консультантов, которые обеспечат качественные услуги. Ошибка в выборе партнеров может поставить под угрозу весь проект.

В силу своего положения биржа не заинтересована в лоббировании интересов отдельных консультантов, при этом специалисты РТС прекрасно ориентируются в специфике, тарифах и компетенции большинства участников рынка инфраструктуры и в случае необходимости способны рекомендовать эмитенту оптимальные кандидатуры с учетом его запросов и возможностей.