



Top-ranked in
CHAMBERS



ПУТЬ К IPO ДЛЯ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

30 июля 2009 года

Глен Колини
Старший партнер
Salans



www.salans.com

САМЫЕ КРУПНЫЕ ФОНДОВЫЕ БИРЖИ*

1. **NYSE Euronext (US)** – Нью-Йоркская фондовая биржа Евронекст (США). Капитализация: 9,2 трлн. долл. США
2. **Tokyo Stock Exchange (TSE)** - Токийская фондовая биржа. Капитализация: 3,1 трлн. долл. США
3. **NASDAQ OMX (US)** - Автоматизированные котировки Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам (США). Капитализация: 2,3 трлн. долл. США
4. **NYSE Euronext (Europe)** - Нью-Йоркская фондовая биржа Евронекст (Европа). Капитализация: 2,1 трлн. долл. США
5. **London Stock Exchange (LSE)** – Лондонская фондовая биржа. Капитализация: 1,8 трлн. долл. США
6. **Shanghai Stock Exchange (SSE)** – Шанхайская фондовая биржа. Капитализация: 1,4 трлн. долл. США
7. **Hong Kong Exchange (HKEX)**– Гонконгская фондовая биржа. Капитализация: 1,3 трлн. долл. США
8. **Frankfurt Stock Exchange** – Франкфуртская фондовая биржа. Капитализация: 1,1 трлн. долл. США
9. **Toronto Stock Exchange (TSX)** – Фондовая биржа Торонто. Капитализация: чуть более 1 трлн. долл. США
10. **Madrid Stock Exchange** – Мадридская фондовая биржа. Капитализация: 948 млрд. долл. США

* (по размеру капитализации торгуемых акций на конец 2008 года по данным Всемирной федерации фондовых бирж (World Federation of Exchanges))

РОССИЙСКИЕ ФОНДОВЫЕ БИРЖИ

- ММВБ – Московская межбанковская валютная биржа
- РТС – Российская торговая система
- СПВБ – Санкт-Петербургская валютная биржа
- ФБ СПб – Фондовая биржа «Санкт-Петербург»
- Другие

Наиболее крупные (по данным Всемирной федерации фондовых бирж):

- ММВБ – капитализация на конец 2008 года: 337 млрд. долл. США
- РТС – капитализация на конец 2008 года: 374 млрд. долл. США

- Альтернативный рынок инвестиций (AIM) при Лондонской фондовой бирже создан специально для молодых и быстро растущих компаний из всех стран мира
- Рыночная стоимость большинства компаний на AIM колеблется от 1 млн. фунтов стерлингов до 50 млн. фунтов стерлингов, хотя ограничений по размеру не установлено. AIM привлекает такие компании сочетанием международного масштаба деятельности и относительной простоты нормативных требований
- С момента открытия в 1995 году свыше 1800 компаний приняло решение об участии в AIM. Общая сумма привлеченного ими капитала составляет более 1,2 млрд. фунтов стерлингов

ПРЕИМУЩЕСТВА ДОПУСКА НА AIM

- Присутствие компании на признанном международном рынке сделает ее более заметной и, вероятно, укрепит доверие к ней в глазах инвесторов. Это должно позволить компании привлечь капитал для финансирования будущего роста и приобретений. Кроме того, допуск к торгам дает компании возможность выпуска акций в оплату приобретения активов наряду с оплатой в денежной форме или вместо нее
- Допуск к торгам на AIM также принесет пользу компании за счет:
 - Расширения базы акционеров
 - Появления у существующих акционеров возможности выйти (“cash-out”)
 - Привлечения денежных средств для компании
 - Стимулирования заинтересованности существующих и потенциальных клиентов и поставщиков путем укрепления репутации компании
 - Укрепления связей со своими работниками с помощью схем распределения акций в качестве материального поощрения
 - Обеспечения объективной рыночной оценки деятельности компании

ДОПУСК НА AIM

- Процедура допуска на AIM относительно несложна, особенно по сравнению с более обременительными требованиями к допуску на основные рынки, такие как LSE или Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE)
- На AIM не оговорены минимальные требования к размеру компании, показателям ее прошлой деятельности или количеству публично размещаемых акций
- Тем не менее, компания, претендующая на допуск на AIM должна отвечать определенным критериям

ЧТО НЕОБХОДИМО КОМПАНИЯМ, РАЗМЕЩАЮЩИМ НА AIM?

- Сильная и стабильная управленческая команда
 - ✓ Это ключ к успешному IPO, т.к. инвесторам важно знать, что бизнес находится в надежных руках. Предпочтительно, чтобы руководитель и финансовый директор входили в состав совета директоров
- Отличные финансовые показатели или реальные перспективы роста
 - ✓ Тем не менее в настоящее время наблюдается тенденция, когда к AIM допускаются компании, не имеющие таких показателей. Даже такие недавно созданные инвестиционные фонды, как Raven Russian и Aurora Fund
- Надежная и защищенная бизнес-модель
- Веская и ясная причина необходимости размещения акций на AIM

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

- Сводный кодекс корпоративного управления
 - ✓ Содержит нормы в отношении структуры и управления
 - ✓ Совета Директоров
 - ✓ В случае несоблюдения – потеря институциональных инвесторов, предоставление объяснения несоблюдения
- Совет Директоров как основной элемент корпоративного управления
 - ✓ Присутствие независимых и неисполнительных директоров в Совете
- Комитеты
 - ✓ Комитет по назначениям
 - ✓ Комитет по вопросам оплаты труда исполнительных директоров и председателя
 - ✓ Ревизионная комиссия

ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ КОНСУЛЬТАНТЫ

Претенденту на допуск к торгам на AIM потребуется помощь различных профессиональных консультантов:

- Брокер, который будет обеспечивать торговлю ее акциями, а при отсутствии маркет-мейкера – устанавливать котировки (как правило, уполномоченный советник компании также выполняет и функции брокера)
- Потребуется участие аудиторов
 - ✓ Например, к документу о допуске должна прилагаться бухгалтерская отчетность компании за три последних года с приложением аудиторского заключения
- Потребуется поручить ведение своего реестра акционеров реестродержателю
- Привлечение PR консультантов

ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ КОНСУЛЬТАНТЫ (продолжение)

Юристы компании должны оказать ей следующее содействие:

- Выполнить требования по юридической проверке (Due Diligence) и обеспечить, чтобы документация, оформляемая в целях получения допуска, отвечала всем соответствующим правилам
 - ✓ При рассмотрении вопроса о допуске к торгам ценных бумаг небританской компании принципиально важно, чтобы консультирующие ее юристы в совершенстве знали как правила AIM, так и законодательство юрисдикции места нахождения компании, равно как и практику его применения
- Вести от имени компании переговоры о заключении соглашений с уполномоченным советником и брокером
- Помочь директорам в проверке правильности всей информации, содержащейся в документе о допуске
 - ✓ Это чрезвычайно важная задача, т.к. директора могут быть привлечены к ответственности в случае, если в документе будет содержаться ложная или вводящая в заблуждение информация

ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ ПОДГОТОВКИ К ПРОВЕДЕНИЮ ЛИСТИНГА НА AIM

- Проведение предварительной экспертизы компании
 - Юридическая экспертиза
 - Финансовая экспертиза – проверка основных финансовых показателей, имеющих отношение к проведению листинга

ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ ПОДГОТОВКИ К ПРОВЕДЕНИЮ ЛИСТИНГА НА AIM (продолжение)

- Меры по преодолению недостатков (в т.ч. реструктуризация компании)
 - Например, получение документации о передаче прав собственности на активы и(или) акции, продление срока и получение новых лицензий, урегулирование судебных споров, пр.
 - Возможное проведение реструктуризации компании с целью упрощения структуры группы
 - Изменение системы корпоративного управления
 - Решение проблем, обнаруженных в рамках финансовой экспертизы и экспертизы добросовестности
 - Обеспечение дополнительных источников оборотных средств

ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ ПОДГОТОВКИ К ПРОВЕДЕНИЮ ЛИСТИНГА НА AIM (продолжение)

- Создание иностранной холдинговой компании
 - Иностранная холдинговая компания может быть создана и использована в качестве специального юридического лица (SPV) для целей листинга на AIM. Выбор юрисдикции зависит от целого ряда аспектов, в том числе от нынешней организационно-правовой формы российской компании, структуры ее акционеров (включая акционеров-резидентов России) и ситуации с налогообложением
 - Создание иностранной холдинговой компании может быть целесообразно также и с точки зрения устанавливаемых российским законодательством ограничений на размещение акций за рубежом. Принимая во внимание последние инициативы ФСФР (см. ниже), использование такой схемы становится все более актуальным.

НАЧАЛЬНЫЕ ТРЕБОВАНИЯ ДЛЯ ДОПУСКА К ТОРГАМ

- Публикация документа о допуске
 - ✓ Документ содержит информацию о компании в целом, ее финансах, директорах и основных акционерах, а также о ценных бумагах, регистрируемых для биржевых торгов, планы компании на будущее и потенциал роста
- Возможности по передаче акций компании должны быть (и оставаться) неограниченными
 - ✓ Исключения: (1) когда законодательство страны учреждения компании требует установления ограничений на передачу акций; (2) когда компания стремится ограничить число акционеров в конкретной юрисдикции для обеспечения того, чтобы на нее не распространялось законодательство данной юрисдикции

НАЧАЛЬНЫЕ ТРЕБОВАНИЯ ДЛЯ ДОПУСКА К ТОРГАМ (продолжение)

- Любая компания, основная деятельность которой, по мнению администрации AIM состоит во вложении средств в ценные бумаги других компаний или в приобретении конкретного предприятия, обязана:
 - ✓ Не позднее даты допуска привлечь путем размещения акций денежный капитал в размере не менее 3 млн.фунтов стерлингов
 - ✓ Опубликовать в составе документа о допуске свою инвестиционную стратегию
- Уплата AIM вступительного взноса



Top-ranked in
CHAMBERS



ОГРАНИЧЕНИЕ ЗАРУБЕЖНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ

30 июля 2009 года

Юрий Пустовит

Управляющий партнер

Адвокатское Бюро «Юг»



www.salans.com

СНИЖЕНИЕ КОЛИЧЕСТВА РОССИЙСКИХ IPO

- В **2009 году** в России не было проведено ни одного IPO
- В **2008 году** четыре российские компании вышли на IPO:
 - ТГК – 7 (ОАО «Волжская Территориальная Генерирующая Компания») (Биржа РТС, было привлечено 466 млн. долл. США)
 - Globaltrans (Биржа LSE, было привлечено 450 млн. долл. США)
 - Акрон (Биржа LSE, привлечено всего 2,7 млн. долл. - провальное IPO)
 - Тракторные Заводы (Биржа FSE, привлечено 3,37 млрд. долл. США).
 - Всего за 2008 год привлечено порядка 4,3 млрд. долл. США
- В **2007 году** российские компании привлекли в ходе IPO 29,4 млрд. долл. США

КРУПНЕЙШИЕ РОССИЙСКИЕ IPO В 2007 ГОДУ



Эмитент	Суммарный привлеченный капитал, млн. долл.	Биржа	Форма предложения акций
Сбербанк (дата IPO 21/02/07)	8 800	PTC, ММВБ	обыкновенные акции, GDR
ВТБ (дата IPO 11/05/07)	7 989	LSE, PTC, ММВБ	обыкновенные акции, GDR
Группа ПИК (дата IPO 01/06/07)	1 850	LSE, PTC, ММВБ	обыкновенные акции, GDR
AFI Development (дата IPO 03/05/07)	1 400	LSE	GDR
ММК (дата IPO 24/04/07)	1 000	LSE	обыкновенные акции, GDR

ОГРАНИЧЕНИЕ ЗАРУБЕЖНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ

- Несмотря на значительный спад IPO, власти продолжают ограничивать зарубежное размещение российских эмитентов
- Проект приказа «Об утверждении положения о порядке выдачи ФСФР разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами РФ»:
 - ✓ Изменение нормативов допуска бумаг российских компаний к размещению и обращению на иностранных биржах по сравнению с действующим в настоящее время Положением ФСФР (утверждено Приказом ФСФР № 06-5/пз-н от 12.01.2006 г.)
 - ✓ Эффективные с финансовой точки зрения первичные размещения российских бумаг за рубежом станут практически невозможными

ОГРАНИЧЕНИЕ ЗАРУБЕЖНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ (продолжение)

Действующее Положение *	%	Проект нового Положения **	%
нестратегические предприятия	до 30%	котировальный список «А» (1 или 2 уровней)	до 25%
стратегические предприятия	до 25%	список «Б»	до 15%
стратегические предприятия, осуществляющие геологическое изучение недр и (или) разведку и добычу полезных ископаемых	до 5%	стратегические предприятия, осуществляющие геологическое изучение недр и(или) разведку и добычу полезных ископаемых	до 5%
		список «В» или «И»	до 5%

* Разрешенная доля капитала зависит от степени стратегической важности предприятия (по смыслу Закона № 57-ФЗ)

** Разрешенная доля капитала будет зависеть от листинга бумаг на внутреннем рынке

ОГРАНИЧЕНИЕ ЗАРУБЕЖНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ (продолжение)



- Практическая невозможность проведения эффективного IPO: при первичном размещении бумаги включаются в котировальный список «В» или «И» (в зависимости от соблюдения определенных условий) – это означает, что российский эмитент сможет разместить за рубежом лишь 5% своих акций (против 30%(!), предусмотренных ныне действующим Положением)
- При проведении каждой новой эмиссии эмитент будет вправе размещать за рубежом не более 50% от общего количества размещаемых акций соответствующего выпуска (против 70%, предусмотренных ныне действующим Положением)
- Согласно заявлениям руководителя ФСФР вступление нового Положения в силу планируется к сентябрю 2009 года

Юрий Пустовит
Управляющий партнер

Адвокатское бюро «Юг»
e-mail: ypustovit@abylaw.com
www.abylaw.com

Глен Колини
Старший партнер

SALANS, Россия
e-mail: gkolleeny@salans.com
www.salans.com

Краснодар
327, МКЦ «Кристалл», 5 этаж
ул. Северная
г. Краснодар, 350015, Россия

Тел.: +7 (861) 27 99 111
Факс: +7 (861) 27 99 222

Москва
Балчуг Плаза
Улица Балчуг, д.7
Москва, 115035 Россия

Тел: +7 495 644 0500
Факс: +7 495 644 0599

С-Петербург
Северная Столица
Набережная р.Мойки 36
С-Петербург, 191186 Россия

Тел: + 7 812 325 8444
Факс: + 7 812 325 8454