

**Роль IPO в стратегическом
развитии компании.
IPO и другие источники
финансирования**



Александр Мертенс

Международный институт бизнеса

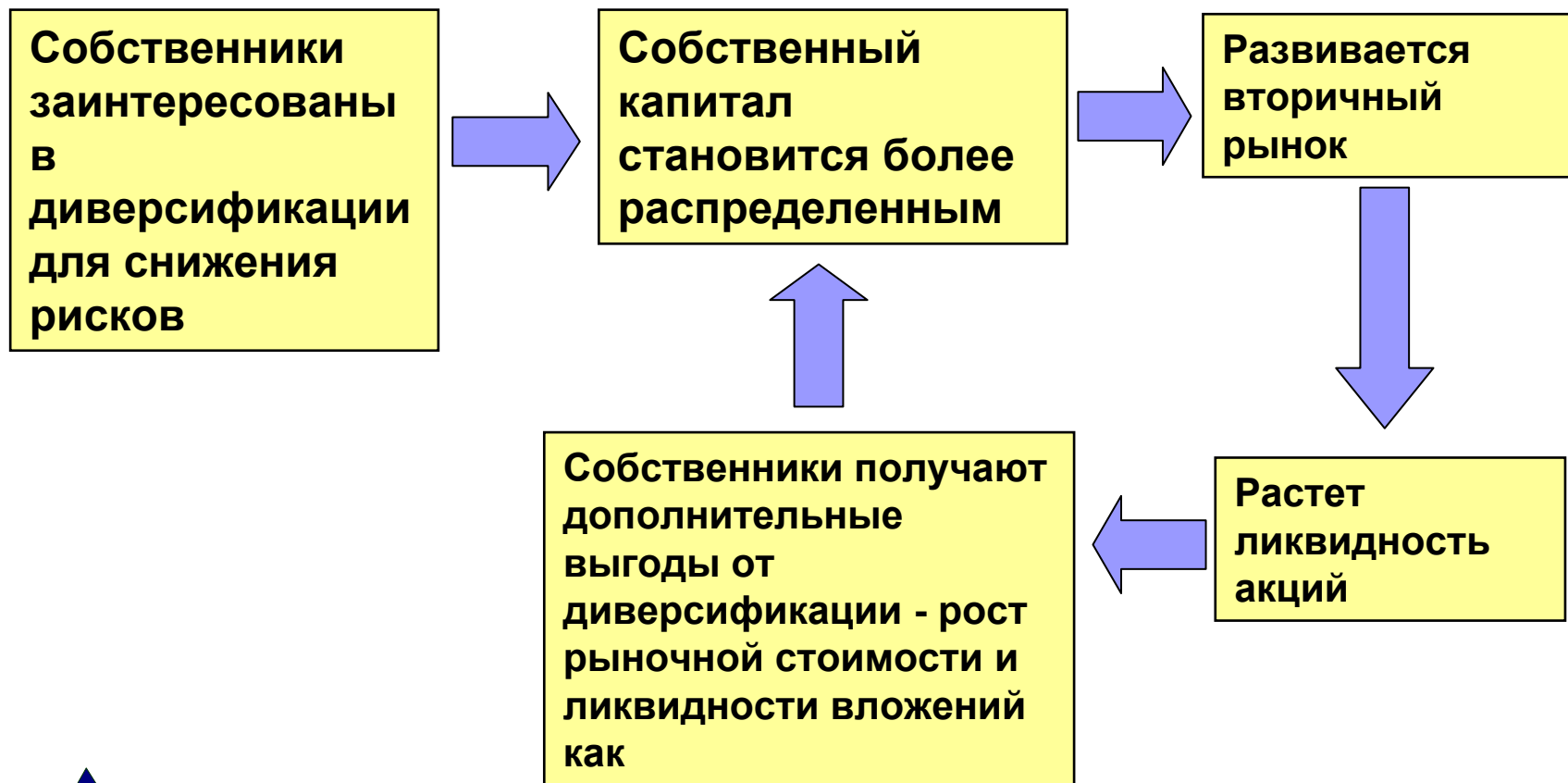
www.iib.com.ua

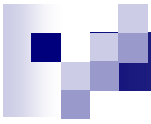
Зачем компании становятся публичными?

- Привлечение капитала для финансирования роста
- Рыночная оценка собственного капитала и рост рыночной стоимости
- Дополнительные возможности роста за счет поглощений, финансируемых акциями
- Возможности более эффективного согласования интересов собственников и менеджмента
- Ликвидность вложений для собственников
- Диверсификация и снижение рисков собственников
- Рост репутации компании
- Снижение доли долгового финансирования в капитале, более эффективная структура капитала

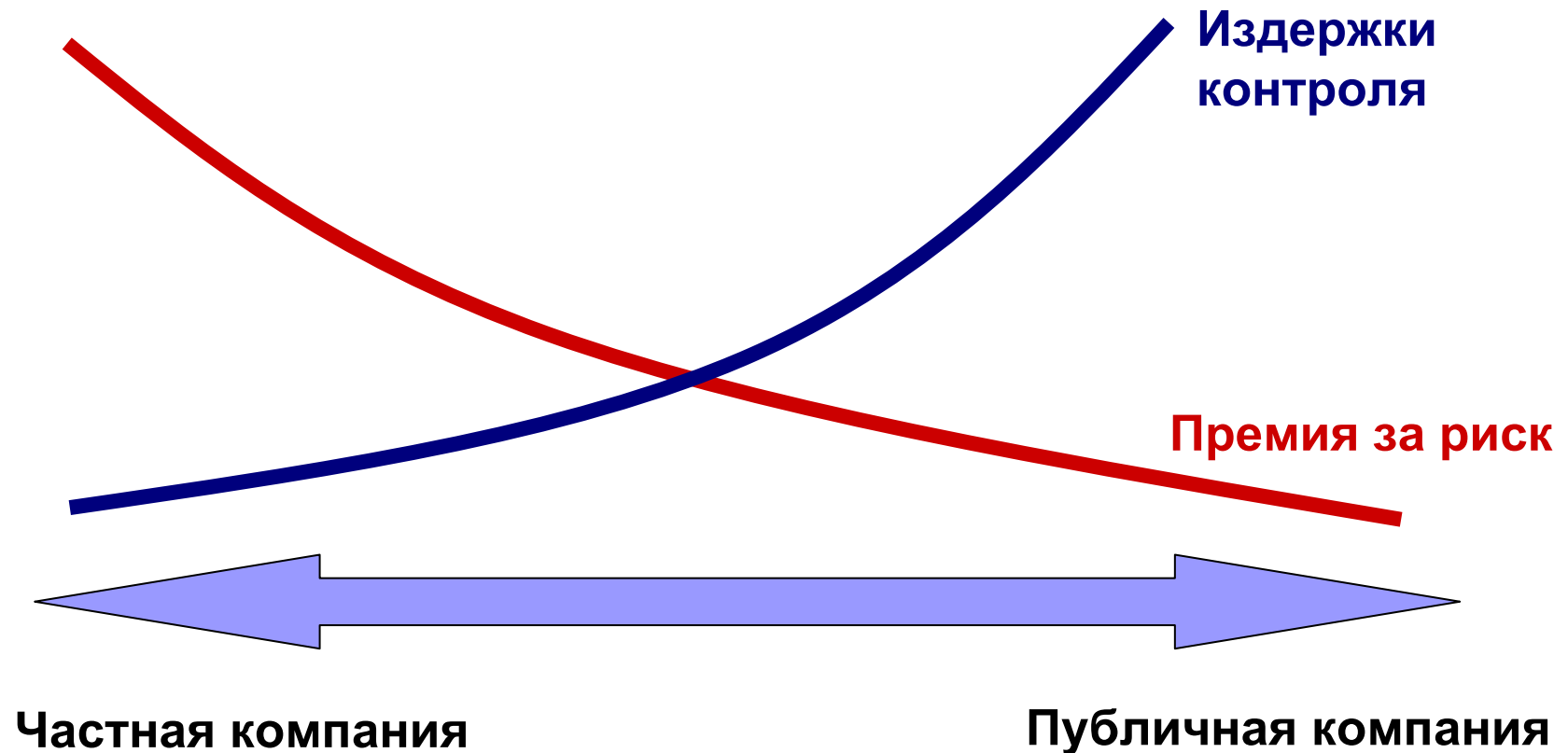


Взаимосвязь диверсификации и распределения собственности





Издержки контроля и требования к доходности вложений



Фундаментальные факторы успеха первичного размещения

- Размер, прошлые и ожидаемые темпы роста компании и отрасли, достижения и репутация
- Привлечение внешнего финансирования в прошлом (напр. PE/VC и/или выпуск облигаций)
- Известность/уникальность и репутация продукта/услуги/бренда, «понятность» бизнеса
- Система финансового управления и контроля
- Качество управленческой команды, заинтересованность менеджмента в будущем компании
- Благоприятные рыночные условия для IPO



Издержки IPO

- Недооценка акций при размещении
- Прямые затраты на выпуск
- Утрата контроля
- Агентские затраты
- Давление на менеджмент со стороны рынка
- Издержки, связанные с раскрытием информации и связями с инвесторами



Прямые затраты (пример NASDAQ)

Статья затрат	Оценка размера затрат
Юридические услуги	\$600,000 - \$800,000
Аудиторские услуги	\$400,000 - \$600,000
Документы и публикации	\$150,000 - \$200,000
Регуляторные процедуры	\$10,000
Регистратор/трансфер-агент	\$5,000
Прочие затраты	\$60,000
Комиссия андеррайтера	7% от объема размещения
Платеж SEC	\$278 за каждый \$1 млн. размещения
Платеж NASD	\$500 плюс 0.01% от объема
Платежи NASDAQ	\$5,000 плюс отчисления от объема



Источник: PWC Roadmap for an IPO, 2005

ПРИВЛЕЧЕНИЕ КАПИТАЛА ДЛЯ РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА ИТ-КОМПАНИЙ

5 апреля 2006 г.

А. Мертенс

Прямые затраты: пример компании размещающей акции на сумму \$100 млн. на NASDAQ

\$7,000,000 - комиссионные андеррайтера
\$1,500,000 – юридические, бухгалтерские, регуляторные и пр. затраты
\$10,500 - NASD
\$95,000 - NASDAQ
ВСЕГО ПРЯМЫХ ЗАТРАТ - \$8,6 млн.

Источник: PWC Roadmap for an IPO, 2005

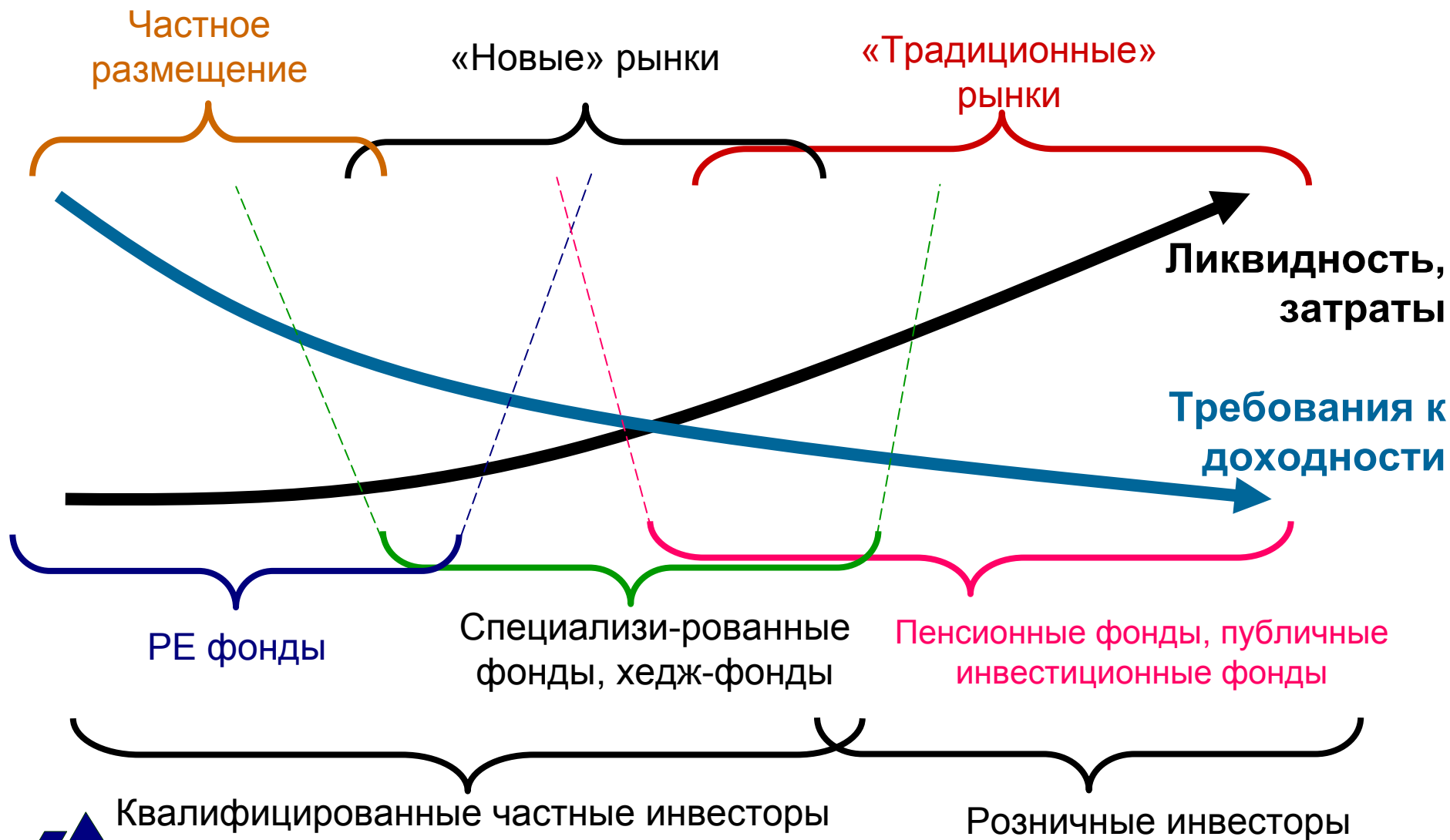


Издержки публичности

- Издержки по раскрытию информации
- Утрата контроля
- Раскрытие чувствительной информации (компенсация менеджмента и членов совета, доли в компании, финансовые данные)
- Ориентация на краткосрочные цели
- Ограничения на инсайдерские сделки
- Издержки на отношения с инвесторами
- Отсутствие обратного пути



Выбор рынка и база инвесторов



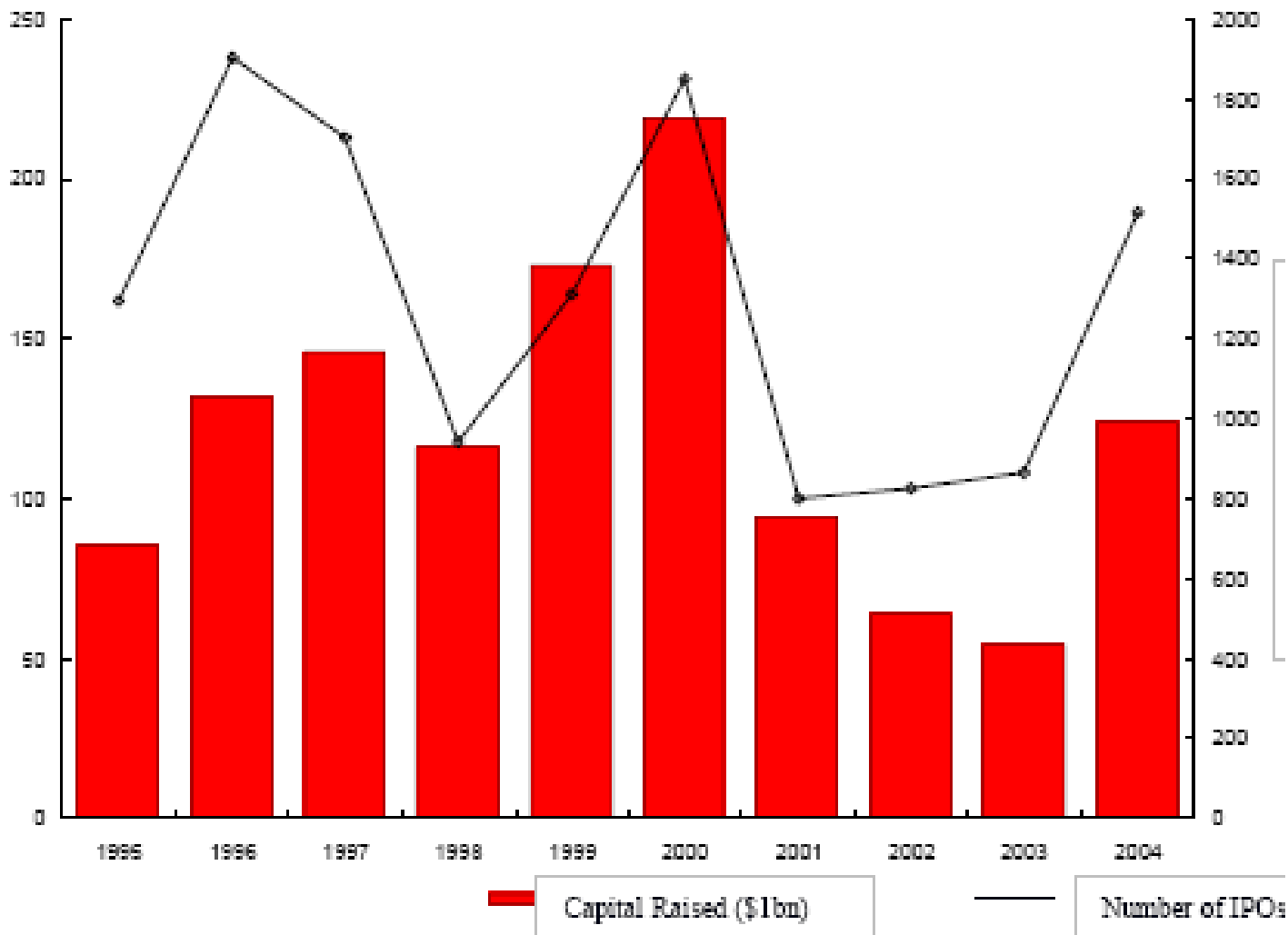
Выбор рынка для IPO: хорошие новости

- Тенденция роста количества IPO в мире в последние 2-3 года
- Границы все менее ощутимы: глобализация рынка
- Резкий рост конкуренции между биржами за новые выпуски и объемы торговли
- Снижение требований к листингу и открытие "новых"/"альтернативных" рынков => рост количества IPO компаний относительно небольшого размера
- Доступность источников, альтернативных IPO





IPO в мире



Источник: *E&Y Global IPO Survey 2005*

ПРИВЛЕЧЕНИЕ КАПИТАЛА ДЛЯ РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА ИТ-КОМПАНИЙ

5 апреля 2006 г.

А. Мертенс

Количество и объемы (млн. евро) IPO в Европе и США в 2003 - 2004 гг.

	2003		2004	
	К-во	Объем	К-во	Объем
Европа	149	6 763	420	27 299
США	83	13 336	236	37 543



Выбор рынка для IPO: ключевые факторы

- Требования к листингу: не все рынки подходят для данной компании
 - Размер и зрелость компании
 - Интересы собственников и корпоративное управление
- Прямые затраты
 - первоначальная оплата за листинг
 - плата за поддержание листинга
 - затраты, связанные с требованиями по раскрытию информации и качеству корпоративного управления
 - маркетинг выпуска
- "Неявные" затраты
 - недооценка акций при первичном размещении
 - ликвидность рынка и спреда



Стоимость листинга: дешевле не всегда лучше

- Цена листинга может отражать объем, качество и ценность услуг биржи
 - база инвесторов
 - биржа как источник информации о требованиях к раскрытию и корпоративному управлению
 - качество и надежность процедур торговли, клиринга и расчетов
 - биржа как средство создания сигналов и мониторинга со стороны инвесторов
 - ценность ликвидности



Стоимость листинга на некоторых биржах

	Первоначальный взнос	Ежегодный взнос
NYSE	от \$150 до \$250 тыс.	от \$35 до \$500 тыс.
Amex	от \$35 до \$65 тыс.	от \$15 до \$65 тыс.
NASDAQ	от \$25 до \$50 тыс.	от \$15 до \$16 тыс.
Вена	1% номин. ст-ти	0,05% объема сделок
Варшава	0,03% (от 8 до 96 т.зл.)	0,02% (от 9 до 70 т.зл.)
AIM	4180 фунтов	4180 фунтов
ММВБ: 1-й ур.	50 тыс. руб.	15 тыс. руб.
2-й ур.	30 тыс. руб.	10 тыс. руб.



IPO в США: ADR

- Американская депозитарная расписка (ADR) –
 - Документ, удостоверяющий, что его держатель является собственником одной или нескольких американских депозитарных акций
- Американская депозитарная акция (ADS – American Depository Share)
 - Право собственности на акции компании, находящейся за пределами США. Собственно акции находятся у банка-хранителя страны происхождения. ADR выпускаются через американский банк-депозитарий
- ADR деноминированы в американских долларах
- ADR могут находиться в листинге любой американской биржи (NYSE, AMEX, NASDAQ), при условии выполнения требований к листингу



Разновидности ADR

- Уровень I – наиболее простая форма
 - Эмитент не может привлекать капитал
 - Акции не могут обращаться на американских биржах – только на внебиржевом рынке
 - Требуется регистрация в Комиссии по ценным бумагам (SEC)
 - Требования к отчетности минимальны (обобщенная информация по финансовой отчетности, которая предоставляется эмитентом в стране происхождения)
- Уровень II
 - ADR могут обращаться на биржах
 - Привлечение капитала не допускается
 - Требования к отчетности – такие же как и в случае Уровня III (финансовая отчетность в соответствии с американским GAAP)



Разновидности ADR (продолжение)

■ Уровень III

- Эмитент может привлекать капитал
- Отчетность в соответствии с US GAAP
- Детализированный проспект в соответствии с Формой F-1

■ Правило 144А

- Отсутствие публичного рынка (биржевого и внебиржевого)
- Отсутствие регистрации в Комиссии
- Размещение исключительно среди опытных институциональных инвесторов (Qualified Institutional Buyers, QIB) – ИК, управляющих не менее 100 млн. дол.



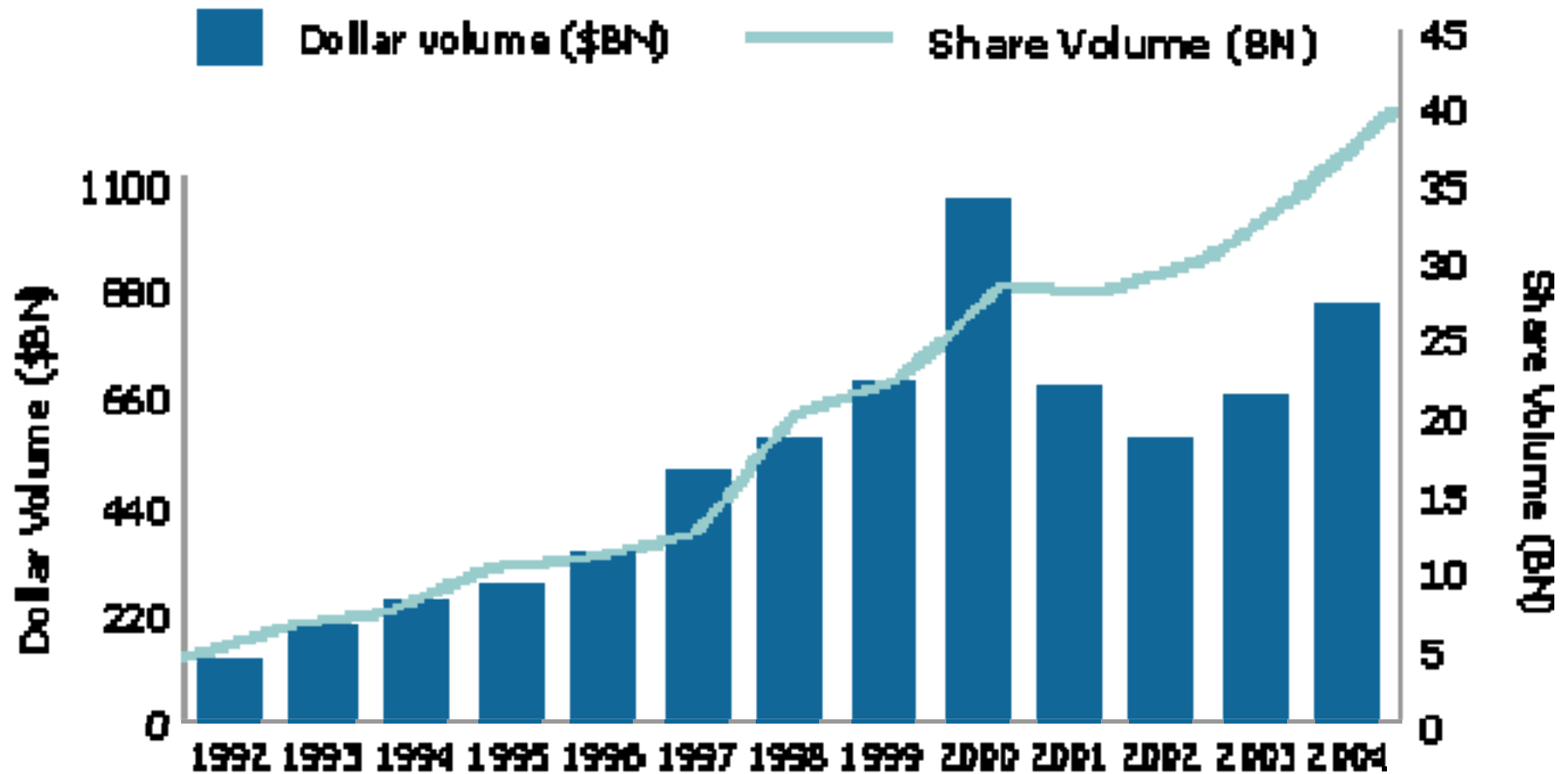
Основные инвесторы в ADR

- Хедж-фонды
- Специализированные «секторные» фонды
- Индивидуальные («розничные») инвесторы – более 50% стоимости всех ADR





Объемы торговли ADR на биржах США



Источник: JPMorgan



Требования к листингу: New York Stock Exchange (NYSE) (a)

- **Альтернативный стандарт листинга** – если уже существует большой ликвидный рынок акций компании в стране происхождения
- Финансовые критерии
 - Суммарная прибыль до налогообложения за три последних года – 100 млн. дол., не менее 25 млн. за каждый из 2-х последних лет;
 - *или* суммарный денежный поток за три последних года – 100 млн. дол., не менее 25 млн. за каждый их 2-х последних лет; капитализация не менее 500 млн. дол.
 - *или* суммарная рыночная капитализация не менее 750 млн. дол. и выручка не менее 75 млн. дол. за последний год
 - *или* 500 млн. дол. рыночная капитализация; мин. 12 мес. операций; и существует материнская (аффилированная) компания, имеющая листинг
- Количество акционеров во всем мире – 5000

NYSE Listed company manual



Требования к листингу: New York Stock Exchange (NYSE) (б)

- **Внутренний стандарт листинга при первичном размещении –**
- **Распределение акций**
 - Количество акционеров - 2000
 - Количество акций в обращении – 1,1 млн.
- **Финансовые критерии**
 - Прибыль до налога за последние 3 года – не менее 10 млн. дол., в т.ч. не менее 2 млн. дол. в год за последние 2 года
 - или 500 млн. рыночной капитализации, 100 млн. выручки за последние 12 мес., 25 млн. денежного потока за три последних года
 - или 750 млн. дол. рыночной капитализации и 75 млн. дол. выручки за последний год



Требования к листингу: New York Stock Exchange (NYSE) (в)

■ Требования к корпоративному управлению –

- эмитент должен соответствовать Требованиям к корпоративному управлению NYSE (в т.ч.
 - независимые директора должны иметь большинство в совете директоров;
 - независимые директора должны контролировать процессы в отношении корпоративного управления, аудита, номинирования директоров и компенсаций)
- Зарубежные эмитенты освобождены от необходимости следовать Требованиям корпоративного управления NYSE в той мере, в которой они следуют нормам корпоративного управления своих стран (за исключением требований к деятельности комитета по аудиту, введенного в соответствии с Законом Сарбейнса-Оксли)



Требования к листингу: American Stock Exchange (Amex)

- Прибыль до налогов \$750,000 за последний год, либо за два из трех последних лет
- \$4 млн. акционерного капитала, либо рыночная капитализация \$75 млн.
- Стоимость акций в обращении не менее \$3 млн.
- Распределение акций:
 - не менее 500 тыс. акций и 800 акционеров;
 - *либо* 1 млн. акций и 1000 акционеров;
 - *либо* 500 тыс. акций, 400 акционеров и ежедневный объем торговли 2 тыс. акций



Требования к листингу: NASDAQ National Market

■ Размер компании

- Акционерный капитал не менее \$15 млн. и прибыль до налога за последний год не менее \$1 млн. (либо за два из трех последних лет)
- или* рыночная капитализация не менее \$75 млн.
- или* активы \$75 млн. и объем годовой выручки \$75 млн.
- Рыночная стоимость акций в обращении не менее \$8 млн.

■ Распределение акций

- 1,1 млн. акций в обращении
- минимум 400 акционеров (не менее 100 акций у каждого)
- Минимум три маркет-мейкера



Требования к листингу: NASDAQ Small Cap Market

■ Размер компании

- Акционерный капитал не менее \$5 млн.
- или* рыночная капитализация не менее \$50 млн.
- или* \$750 тыс. прибыли до налога за последний год или два из трех последних лет
- Рыночная стоимость акций в обращении не менее \$5 млн.

■ Распределение акций

- не менее 1 млн. акций в обращении
- минимум 300 акционеров (не менее 100 акций у каждого)
- Минимум три маркет-мейкера



Процесс IPO в США

- Законодательные требования
 - регуляторные требования - Securities and Exchange Act 1933
 - требования по отчетности - Securities and Exchange Act 1934
 - другие требования (в т.ч. по раскрытию информации и корпоративному управлению) – Sarbanes-Oxley Act 2002
- **Процесс IPO** с момента принятия решения в основном определяется требованиями законодательства и является **относительно стандартным** для любой компании



Закон Сарбейнса-Оксли 2002

- Требования закона Сарбейнса-Оксли должны удовлетворять все компании, публично размещающие свои акции (уровень III) и компании, находящиеся в листинге американских бирж (уровень II)
- Неамериканские эмитенты должны удовлетворять все требования Закона в отношении внутреннего контроля и комитета по аудиту (секция 404) начиная с июля 2005 г. **(срок в последующем продлен до июля 2006 г.)**



Закон Сарбейнса-Оксли: комитет по аудиту

- Комитет по аудиту должен состоять полностью из независимых директоров
 - Критерии независимости директоров для неамериканских эмитентов могут отличаться от установленных Законом
- Члены комитета по аудиту не могут получать никакого вознаграждения от компании, кроме оплаты их работы в совете директоров
- В комитете по аудиту должен быть финансовый эксперт с соответствующей квалификацией



Закон Сарбейнса-Оксли: некоторые другие требования

- CEO и CFO заверяют финансовую отчетность и несут ответственность за ее достоверность и адекватность процедур внутреннего контроля
- Запрещены любые действия менеджеров и членов совета директоров, которые могут исказить или повлиять на результаты аудита
- Запрещено предоставление компанией займов высшему руководству
- Руководство компании должно возмещать компании все бонусы, полученные в связи с искажениями отчетности
- Должны раскрываться все внебалансовые операции и обязательства
- Компания должна раскрывать информацию о наличии этического кодекса, а сам кодекс – входить в состав годового отчета
- ...



Процесс IPO в США: команда

■ Состав:

- CEO
- CFO
- главный бухгалтер (либо директор по финансовой отчетности)
- руководители функциональных подразделений
- группа финансовых и бухгалтерских специалистов
- андеррайтер**
- аудитор(ы)
- юридическая фирма
- принтер



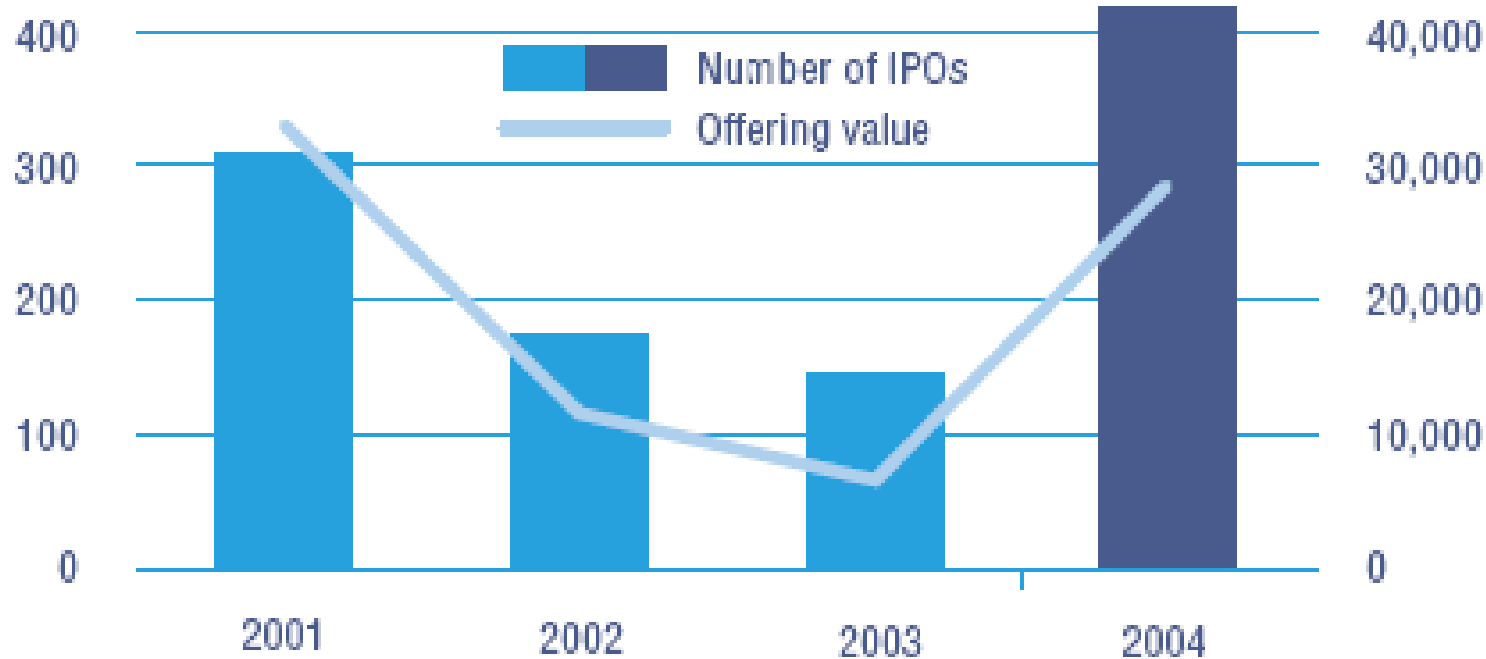
Процесс IPO в США: этапы

- Принятие решения об IPO советом директоров
- Выбор андеррайтера
- Создание команды IPO, первая встреча команды, распределение обязанностей
 - каждый менеджер должен точно понимать свою роль в процессе IPO
 - должна быть произведена оценка текущего состояния компании с точки зрения успеха IPO
 - календарный план действий
- Процесс Due Diligence, подписание договора о намерениях с андеррайтером (обязанности, ожидаемая цена, объем размещения, вознаграждение)
- Подготовка формы F-1 (или SB-2) для комиссии по ценным бумагам, «период молчания»
- Рассмотрение и регистрация документов Комиссией, переговоры с инвесторами
- Продажа акций





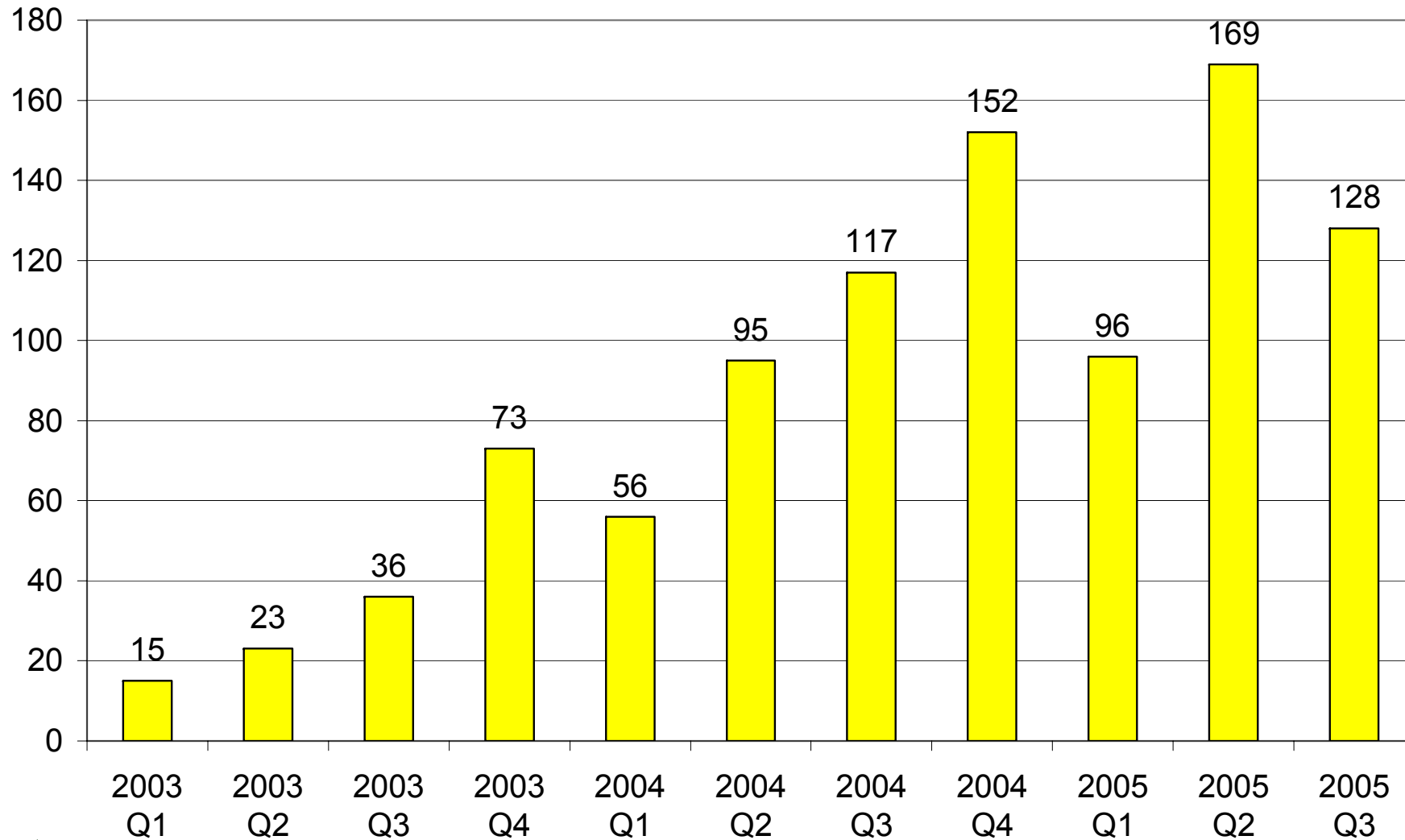
IPO в Европе: тенденция роста после спада 2001 – 2002 гг.



Источник: PWC IPO Watch Europe



Количество IPO в Европе



Источник: PWC IPO Watch Europe

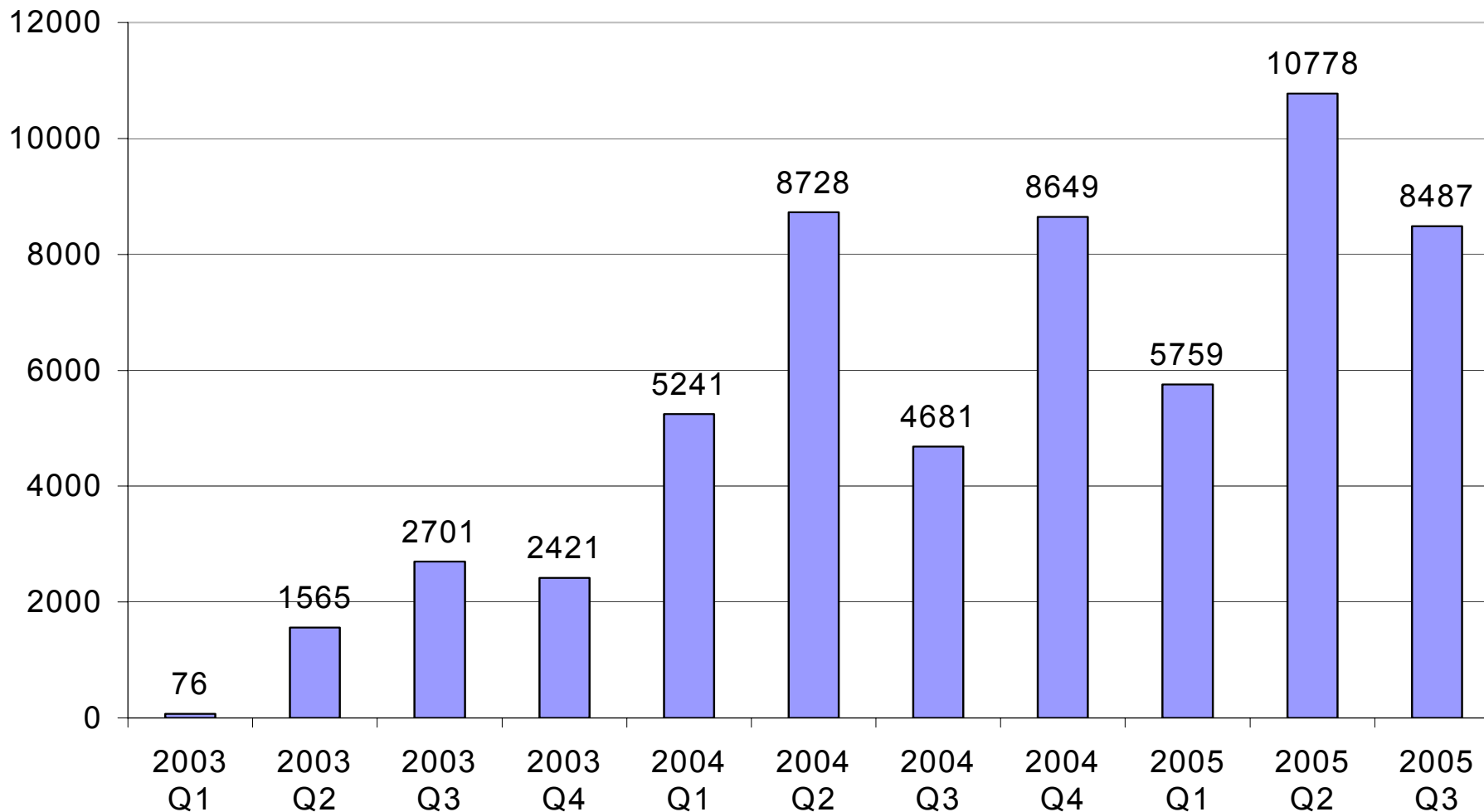
ПРИВЛЕЧЕНИЕ КАПИТАЛА ДЛЯ РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА ИТ-КОМПАНИЙ

5 апреля 2006 г.

А. Мертенс



Объемы IPO в Европе (млн. евро)

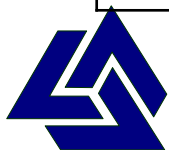


Источник: PWC IPO Watch Europe

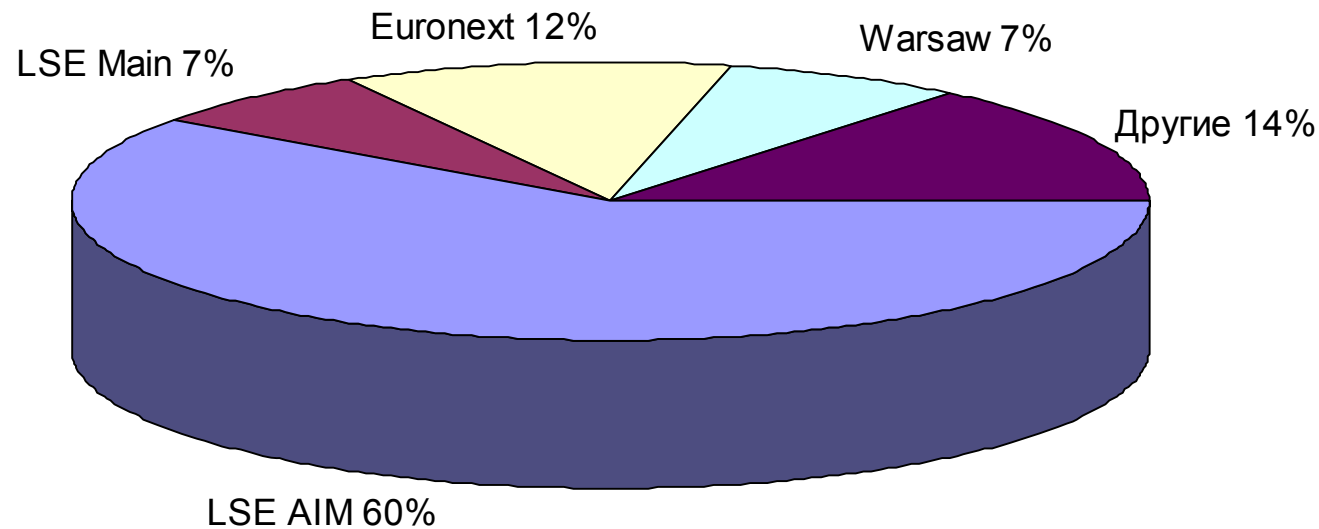


Количество IPO на европейских биржах

	2003	2004	2005 Q1 - Q3
LSE AIM	81	273	225
LSE Main Market	13	32	24
Euronext	29	48	35
Borsa Italiana	5	8	7
Madrid	2	3	1
Deutsche Borse	1	5	20
Warsaw	6	36	27
Другие биржи	12	15	59
ВСЕГО	149	420	398



Распределение IPO по количеству, 2003 – 3-й кв. 2005 г.



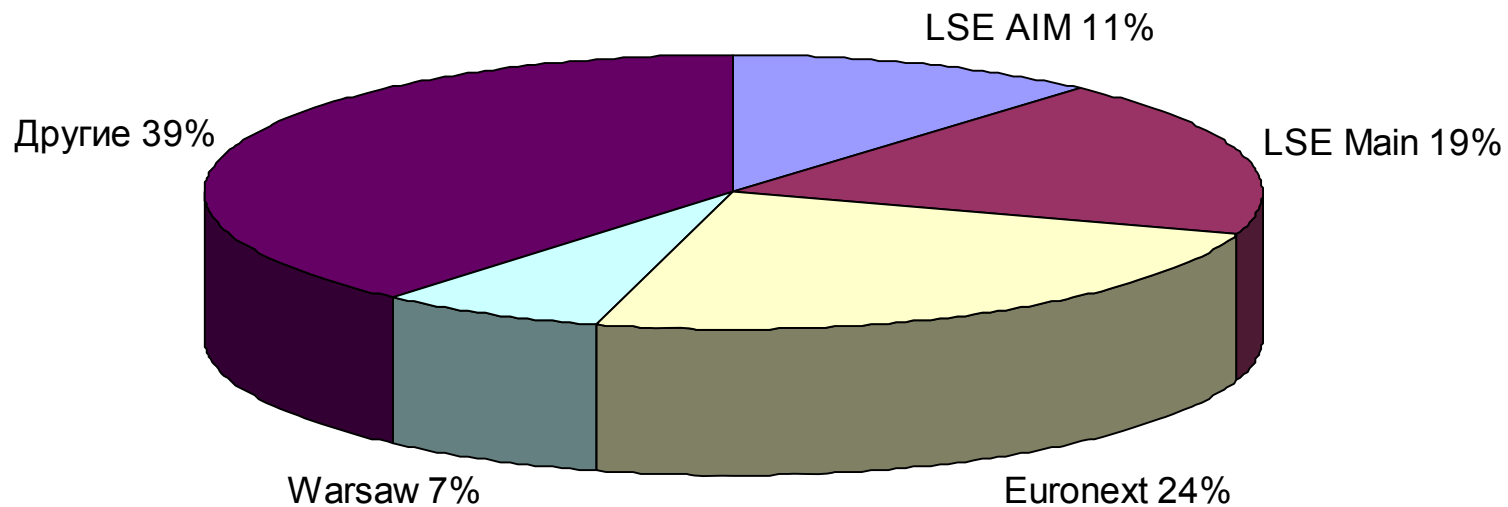
Объемы IPO на европейских биржах (млн. евро)

	2003	2004	2005 Q3
LSE AIM	1350	3536	1815
LSE Main Market	2813	4773	3514
Euronext	145	8486	5629
Borsa Italiana	493	2481	1268
Madrid	837	2415	157
Deutsche Borse	-	1818	2199
Warsaw	76	2988	922
Другие биржи	1049	802	9521
ВСЕГО	6763	27299	25025

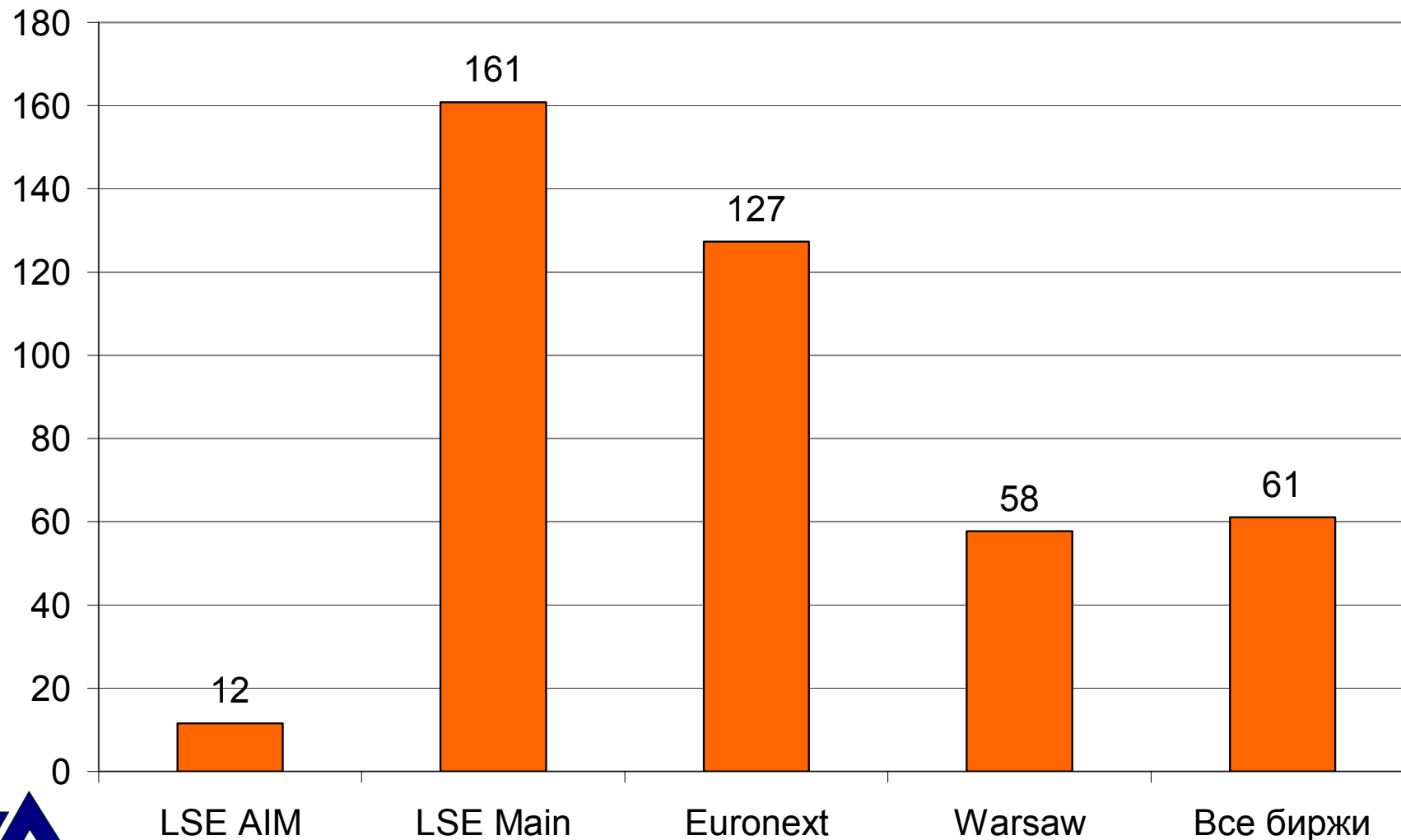




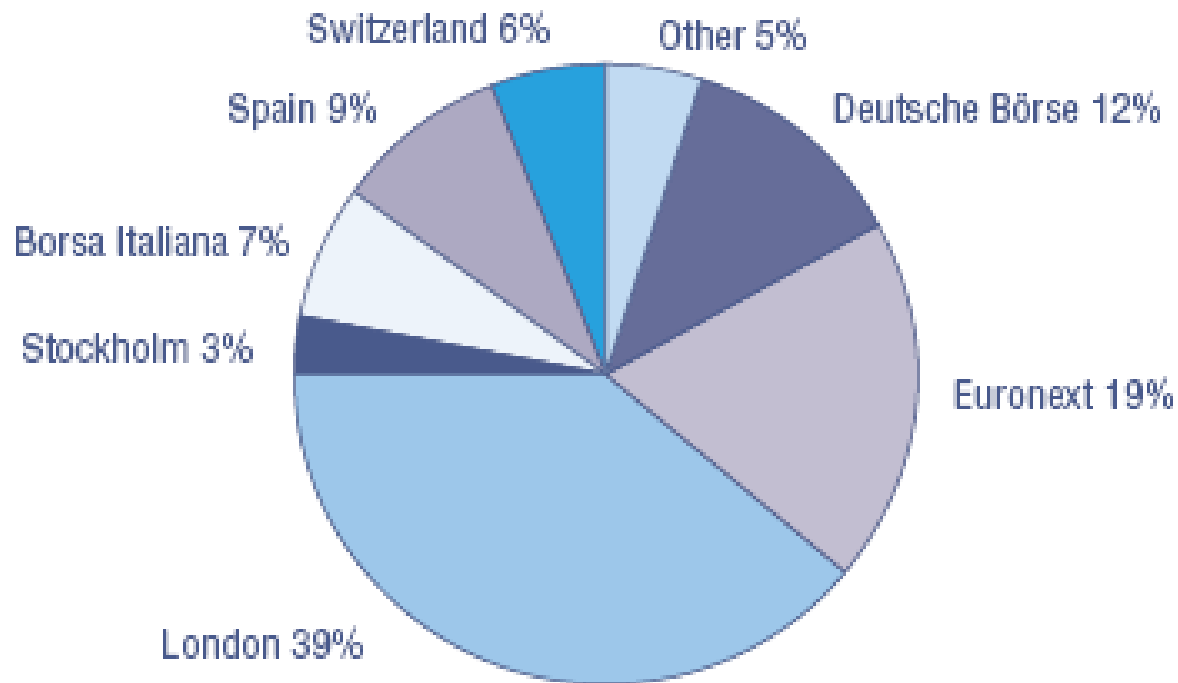
Распределение IPO по объемам, 2003 – 3-й кв. 2005 г.



Средний объем IPO в Европе, млн. евро, 2003 – 3 кв. 2005 г.



Объемы торговли на европейских биржах в 2004 г. (всего 10,7 трлн. евро)

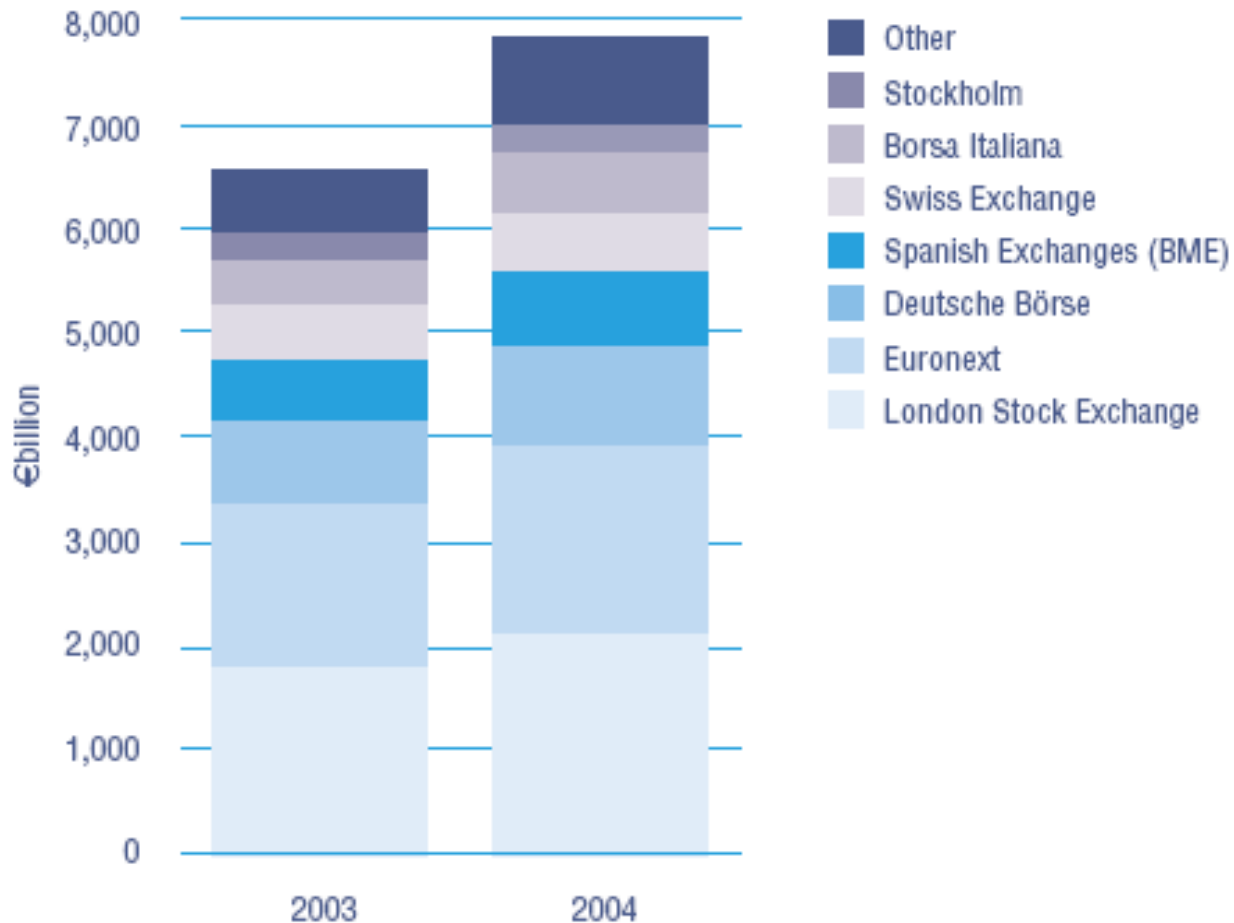


Источник: PWC IPO Watch Europe



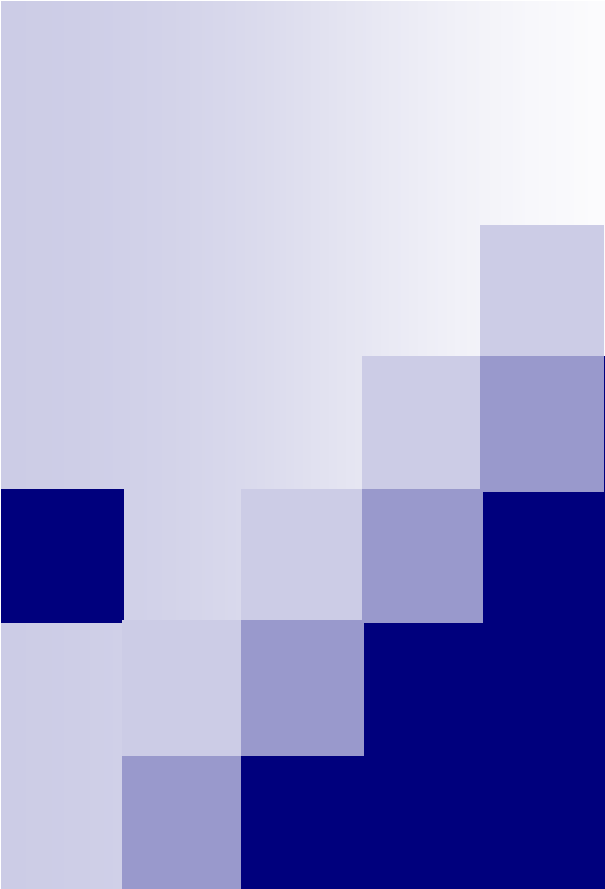


Капитализация европейских бирж



Источник: PWC IPO Watch Europe





**Роль IPO в стратегическом
развитии компании.
IPO и другие источники
финансирования**



Александр Мертенс

Международный институт бизнеса

www.iib.com.ua