

# ВЫСОКИЕ ТЕХНОЛОГИИ НА БИРЖЕВЫХ ПЛОЩАДКАХ

**РУКОВОДИТЕЛЬ ОТДЕЛА РАЗМЕЩЕНИЙ ЦЕННЫХ БУМАГ РТС АЛЕКСЕЙ ФЕДОРОВ**

## Три пионера

Зачем высокотехнологичной компании нужно IPO? Что дает биржа эмитентам? На эти вопросы есть много ответов. Главные из них заключаются в том, что компания, вышедшая на фондовый рынок, кроме денег получает репрезентативную оценку бизнеса, страховку от различных финансовых рисков.

На сегодняшний день в России провели IPO три высокотехнологичные компании: ОАО «РБК Информационные системы» (код РТС – RBCI), ОАО «Ситроникс» (код РТС – SITR) и ОАО «Армада» (код РТС – ARMD). Привлеченный ими объем средств показал, что на фондовый рынок могут выходить компании самой разной величины, нуждающиеся в разных объемах инвестиций. В последние два года в российском законодательстве произошли изменения, позволившие упростить проведение IPO: в частности, были введены котировальный список «В» и котировальный список «И».

Котировальные списки «В» и «И» можно отнести к промежуточному (временному) типу котировальных списков. В отличие от постоянного типа котировальных списков («А1», «А2» и «Б») нахождение ценных бумаг эмитентов в промежуточных котировальных списках ограничено по времени: для котировального списка «В» такой срок составляет не более шести месяцев с даты их включения биржей, а для котировального списка «И» – не более пяти лет. По истечении указанных выше сроков ценные бумаги эмитентов должны быть переведены в постоянные котировальные списки либо в раздел списка ценных бумаг без прохождения процедуры листинга («Внесписок»).

Две из трех упомянутых мною компаний – ОАО «Ситроникс» и ОАО «Армада» – ими воспользовались. IPO ОАО «РБК Информационные системы» с биржевым размещением состоялось в апреле 2002 г. – в эпоху существования котировальных листов и двухуровневой системы листинга. В сравнении с листингом, существующим сегодня, то была практически другая система координат. Однако если на мгновение представить, что IPO ОАО «РБК Информационные системы» проходило в условиях существования современного российского листинга, то можно предположить, что стратегия выхода в РТС у этой компании наверняка бы строилась на базе одного из данных котировальных списков.

## Правила списка

Одна из основных задач, которую решают котировальные списки «В» и «И» в рамках проведения IPO, заключается в сокращении временных издержек, связанных с необходимым предварительным сроком торговли во «Внесписке» (не менее трех месяцев) для прохождения листинга, а также с необходимостью в государственной регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг. Благодаря данным котировальным спискам у эмитента появилась возможность сразу пройти процедуру листинга на бирже, это также позволяет эмитенту заменить отчет об итогах выпуска на уведомление об итогах выпуска. То есть информирование ФСФР



ФОТО СЕРГЕЙ НИКОЛАЕВ

России об итогах выпуска ценных бумаг эмитента может носить не разрешительный, а уведомительный характер.

В отличие от постоянных котировальных списков («А1», «А2», «Б») в промежуточных котировальных списках существуют обязательные требования к рыночной инфраструктуре. В котировальном списке «В» у эмитента обязательно должен быть заключен договор с маркет-мейкером, а в котировальном списке «И» – с маркет-мейкером и уполномоченным финансовым консультантом (УФК).

Маркет-мейкер – это профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий лицензию на осуществление брокерской и/или дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, являющийся участником торгов РТС, заключивший с эмитентом ценных бумаг соответствующий договор.

Среди основных функций маркет-мейкера можно выделить: обеспечение ликвидности ценных бумаг эмитента на вторичном рынке ценных бумаг – посредством поддержания двусторонних котировок в пределах заданного спреда на определенном временном отрезке периода торговой сессии; оказание услуг по процедурам включения и поддержания ценных бумаг эмитента в котировальных списках биржи.

Уполномоченный финансовый консультант (УФК) – профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий лицензию на осуществление брокерской и/или дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, получивший статус финансового консультанта от ФСФР России и аккредитованный биржей в соответствии с установленным ею порядком.

На УФК возлагается обязанность по контролю за раскрытием информации эмитентом и по подтверждению достоверности и полноты всей информации,

содержащейся в ежеквартальных отчетах эмитента, за исключением части, подтверждаемой аудитором и/или оценщиком, в течение всего срока нахождения акций в котировальном списке «И». Кроме того, УФК должен подписать проспект ценных бумаг эмитента – в случае размещения дополнительного выпуска акций – или, в случае допуска к торгам ценных бумаг, отчет об итогах выпуска которых зарегистрирован (в ФСФР России направлено уведомление об итогах выпуска), последний ежеквартальный отчет эмитента ценных бумаг.

Обязательное участие УФК при прохождении эмитентом листинга на фондовой бирже в котировальном списке «И» не случайно и обусловлено еще одной задачей, которую позволяет решить данный котировальный список, а именно возможностью прохождения листинга на бирже для компаний малой и средней капитализации. Минимальная капитализация обыкновенных акций эмитента, включаемых в котировальный список «И», составляет всего 60 млн руб., что в 25, 50 и 167 раз меньше, чем аналогичные требования в постоянных котировальных списках «Б», «А2» и «А1» соответственно.

Заявителем ценных бумаг в котировальный список «И» выступает эмитент вместе с УФК. И именно УФК оценивает капитализацию акций эмитента, указывая ее и методы ее оценки в соответствующем заключении. Предоставление на биржу заключения о капитализации акций эмитента является одним из обязательных условий для включения его акций в котировальный список «И».

Кроме того, котировальный список «И» (инвестиционный) играет роль инкубатора – специально создан для роста капитализации эмитентов ценных бумаг в цивилизованных условиях российского фондового рынка. Действительно, учитывая минимальные требования к капитализации обыкновенных акций эмитента (см. выше), а также максимально возможный срок их нахождения в котировальном списке «И» – пять лет, можно определить минимальную величину среднегодового прироста капитализации, который сможет обеспечить эмитенту выполнение соответствующих требований, предъявляемых к капитализации его обыкновенных акций при переводе в один из постоянных котировальных списков. Таким образом, минимальная величина среднегодового прироста капитализации для постоянных котировальных списков «Б», «А2» и «А1» составит 288, 588 и 1988 млн руб. соответственно. Получается, что капитализация эмитента, в полном объеме использующего временной потенциал котировального списка «И», за год должна увеличиваться в 1,9; 2,2 и 2,8 раза соответственно. То есть котировальный список «И» задуман прежде всего как инкубатор для быстро растущих компаний.

Столь существенный рост может быть связан с агрессивной стратегией развития компании, ее уникальными проектами в области использования высоких технологий и/или значимых научных открытий, деятельностью в наукоемких отраслях или работами, связанными с использованием

интеллектуальной собственности. С одной стороны, подобные проекты могут обладать огромным потенциалом роста, с другой – повышенными рисками. Инвесторы, осуществляющие финансирование таких проектов, в том числе и через механизмы IPO, должны быть своевременно поставлены в известность о возможном повышенном риске таких инвестиций. В случае совершения участниками торгов за счет клиентов (в том числе за счет клиентов брокера, являющегося клиентом участников торгов) сделок, предметом которых являются акции, включенные в котировальный список “И”, участники торгов, а также брокеры, являющиеся клиентами участников торгов, обязаны ознакомить таких клиентов с декларацией о рисках по форме, утвержденной уполномоченным органом фондовой биржи.

Соответствующий документ фондовой биржи “Российская торговая система” – “Декларация о рисках при осуществлении операций с ценными бумагами, включенными в котировальный список “И” ОАО “РТС” – опубликован в свободном доступе на сайте РТС.

Факт ознакомления должен быть подтвержден подписью клиента. Информация о клиентах участника торгов (в том числе клиентов брокера, являющегося клиентом участника торгов), подписавших соответствующий документ, предоставляется фондовой бирже участником торгов.

В случае если сделки, предметом которых являются акции, включенные в котировальный список “И”, совершаются в интересах управляющих компаний, указанная декларация о рисках должна быть подписана управляющей компанией.

В случае если сделки, предметом которых являются акции, включенные в котировальный список “И”, совершаются в интересах профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих деятельность по управлению ценными бумагами, возможность приобретения акций, включенных в котировальный список “И”, должна быть прямо предусмотрена в инвестиционной декларации учредителем управления, в интересах которого приобретаются указанные акции.

## Пример “Армады”

О планах проведения IPO ОАО “Армада” стало известно еще в начале 2007 г. 23 января 2007 г. общее собрание акционеров компании ОАО “РБК Информационные системы” одобрило консолидацию ИТ-активов в своей стопроцентной “дочке” – ОАО “Армада”.

Выход ОАО “Армада” на фондовый рынок (в том числе и размещение акций в рамках проводимого IPO) осуществлялся в несколько этапов, первым из которых являлся допуск акций основного выпуска ОАО “Армада” к торгам в процессе их обращения. Таким образом, эмитент получил возможность оценить интерес со стороны инвестиционного сообщества к своим акциям.

Эмитентом рассматривались три стратегии выхода в ОАО “РТС”:

- допуск акций к торгам с прохождением процедуры листинга (включение акций в котировальный список “В”);
- допуск акций к торгам с прохождением процедуры листинга (включение акций в котировальный список “И”);
- допуск акций к торгам в разделе внесписочных ценных бумаг (без прохождения процедуры листинга).

Первая стратегия не подошла сразу, так как одно из требований в котировальном списке “В” предполагает, что минимальный срок существования эмитента должен быть не менее трех лет. На момент подачи документов ОАО “Армада” в РТС срок существования эмитента (с даты его государственной регистрации) составлял один год и девять месяцев, что не удовлетворяло вышеуказанному требованию.

Стратегия, предусматривающая включение ценных бумаг эмитента во “Внесписок”, тоже не подошла по следующим причинам:

- отсутствие возможности направления в ФСФР России уведомления вместо представления отчета об итогах выпуска, что неизбежно влекло за собой

ВРЕМЕННОЙ ГРАФИК ПРОВЕДЕНИЯ IPO ОАО “АРМАДА” НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ	
Процедура	Дата
<b>Объявление ценового диапазона</b>	
● Начало проведения road show	
● Начало приема заявок на покупку акций ОАО “Армада”	04.07.2007
● Окончание проведения road show	
● Окончание приема заявок на покупку акций ОАО “Армада”	17.07.2007
● Подведение итогов преимущественного права	
● Определение цены размещения (pricing)	18.07.2007
<b>Биржевое размещение в ОАО “РТС” (placing)</b>	
● Начало торговой сессии: 10.30 МСК	
● Время подачи заявок покупателями: с 12.00 до 13.00 МСК	
● Время заключения брокером сделок по размещению: с 14.00 до 15.00 МСК	
● Расчеты по заключенным сделкам при размещении: с 15.00 до 19.00 МСК	
● Окончание торговой сессии: 18.00 МСК	31.07.2007

ПОДРОБНОСТИ РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ ОАО “АРМАДА”	
Количество акций дополнительного выпуска ОАО “Армада” (код в РТС – ARMD), размещенных по открытой подписке в ОАО “РТС”, составило 1 584 430 шт. Все поданные заявки были удовлетворены брокером в полном объеме. Таким образом, большая часть дополнительного выпуска акций ОАО “Армада” была размещена в ОАО “РТС” (80% от объема дополнительного выпуска акций ОАО “Армада”).	
Объем привлеченных эмитентом средств в ОАО “РТС” составил 602 083 400 руб. (\$23 518 975 по курсу ЦБ: 25,5999 руб./\$ на 31.07.2007).	
Уполномоченным продавцом (брокером) акций дополнительного выпуска ОАО “Армада” выступало ЗАО “Атон Брокер” (код участника в РТС – АТОН).	
Объем заявок, поступивших организатору выпуска ЗАО “Атон Брокер”, превысил предложение в 9,5 раза и достиг 7,22 млрд руб.	
По итогам IPO капитализация компании составила 4,56 млрд руб. (около \$179 млн).	
Основу рыночной инфраструктуры RTS Start по ценным бумагам ОАО “Армада” составляют:	
■ маркет-мейкер – ЗАО “Атон Брокер”;	
■ уполномоченный финансовый консультант (УФК) – ООО “ФК “Русский инвестиционный клуб”;	
■ аудитор – ООО “Онлайн аудит”.	

аувеличение временного разрыва между окончанием размещения и началом вторичного обращения ценных бумаг;

- негативное влияние на имиджевую составляющую эмитента, так как инвестиционное сообщество предпочитает работать с ценными бумагами эмитентов, прошедших листинг на фондовой бирже.

Вторая из рассматриваемых стратегий – допуск к торгам с прохождением процедуры листинга (включение акций в котировальный список “И”) – несмотря на первоначальную сложность ее реализации, в данной ситуации оказалась самой подходящей.

Рассчитанная на основании капитализации ОАО “Армада” (определенной УФК) стартовая цена одной акции в первый день торгов в ОАО “РТС” составила 323 руб. В период с 24 мая по 31 июля 2007 г. с акциями основного выпуска ОАО “Армада” в РТС было заключено 45 сделок суммарным объемом свыше \$2 млн.

IPO ОАО “Армада” сопровождалось включением акций основного и дополнительного выпусков в сегмент RTS Start – площадку ОАО “РТС” для компаний малой и средней капитализации.

Цена размещения акций дополнительного выпуска (в том числе цена размещения акций лицам, имеющим преимущественное право приобретения акций) была определена советом директоров ОАО “Армада” в размере 380 руб. за 1 акцию.

К размещению предлагался дополнительный выпуск акций ОАО “Армада” в количестве 2 000 000 шт. (20% / 17% от УК без учета / с учетом акций дополнительного выпуска соответственно).

Размещение акций дополнительного выпуска ОАО “Армада” характеризовалось следующими факторами:

- цена размещения акций определялась советом директоров эмитента после окончания срока действия преимущественного права приобретения акций;
- продолжительность срока действия преимущественного права приобретения акций составила 20 дней, а не 45 (минимально возможный срок);

- вместо подготовки и регистрации отчета об итогах дополнительного выпуска ценных бумаг в ФСФР России планируется направить уведомление об итогах выпуска ценных бумаг; таким образом, информирование ФСФР России об итогах выпуска ценных бумаг будет осуществляться в уведомительном порядке.

Расчетная стоимость всего дополнительного выпуска акций ОАО “Армада” на основании цены, определенной советом директоров ОАО “Армада”, составила 760 млн руб. (\$29 687 616 по курсу ЦБ: 25,5999 руб./\$ на 31.07.2007).

Никто из акционеров ОАО “Армада”, имеющих преимущественное право на приобретение размещаемых акций дополнительного выпуска, не воспользовался своим правом (протокол совета директоров № 5 от 18 июля 2007 г.).

В РТС размещение акций дополнительного выпуска ОАО “Армада” не в рамках преимущественного права проводилось 31 июля 2007 г. в сегменте RTS Start (см. таблицу) и осуществлялось в режиме торговли с полным обеспечением. То есть приобретение акций дополнительного выпуска ОАО “Армада” было возможно только на условиях полного предварительного депонирования потенциальными покупателями денежных средств на банковских торговых счетах в НКО “Расчетная палата РТС”.

## Большие надежды

О своих планах проведения IPO компании сегмента отраслей высоких технологий уже заявляли. Среди них IPnet, Luxoft, Softline, Verysell, “Лаборатория Касперского”, “Яндекс” и др. “Радионет” в 2008 г. планирует рассмотреть возможность проведения IPO.

Однако, как показывает практика, и это относится не только к компаниям сегмента отраслей высоких технологий, заявить о планах проведения IPO и провести обещанное IPO – не одно и то же. Часть компаний, заявив о своих планах, в дальнейшем либо хранят молчание, либо сдвигают сроки вперед. Последнее может повторяться не один раз. Также компания, заявившая о планах IPO, впоследствии может отказаться от его проведения в пользу размещения облигационного займа либо сделки со стратегическим инвестором.

ОАО “РТС” с 30 января 2007 г. запустила в действие площадку для компаний малой и средней капитализации. Подобно английскому AIM, популярному среди российских небольших компаний, RTS Start ориентирована на допуск ценных бумаг к торгам в процессе их размещения и (или) обращения небольших быстро растущих компаний различной отраслевой принадлежности.

Успешность реализации инвестиционных стратегий эмитентов в РТС обеспечивается в том числе и с помощью специально созданных институтов маркет-мейкеров, а также сформированного пула консультантов – уполномоченных финансовых консультантов (УФК), аудиторов, юридических консультантов, PR- и IR-агентств, оказывающих услуги по подготовке и сопровождению допуска ценных бумаг к торгам в процессе их размещения и/или обращения. Появление сегмента RTS Start лишь подчеркнуло всю необходимость и востребованность эмитентов в их услугах.

Эмитенты ценных бумаг могут выходить на биржевой рынок ценных бумаг (торги ОАО “РТС” и площадку ОАО “РТС” для компаний малой и средней капитализации – RTS Start) не только через первичный рынок, задействовав технологии IPO. Ценные бумаги эмитента могут быть допущены на площадках РТС к торгам и в процессе их обращения. В иностранной терминологии существует термин introduction (представление) – вывод акций на фондовую биржу не в целях проведения IPO. Данный способ позволяет привлечь внимание инвесторов на перспективные ценные бумаги российских эмитентов.

В RTS Start эффективность данного способа значительно возрастает. С одной стороны, в RTS Start, как и в котировальных списках “В” и “И”, существуют обязательные требования к рыночной инфраструктуре – наличию УФК и/или маркет-мейкера; с другой стороны, эмитент получает соответствующую

щую имиджевую составляющую, позиционируя себя как хоть и небольшую, но перспективную и быстро растущую компанию.

В чем же преимущества RTS Start перед торгами РТС для небольших компаний? Допуская свои ценные бумаги к торгам на бирже (проводя introduction), эмитент может столкнуться с отсутствием ожидаемого повышенного интереса к нему самому и его ценным бумагам. Всё дело в том, что в связи с постоянным расширением списка эмитентов, чьи ценные бумаги допущены к торгам на бирже, каждому новому эмитенту всё сложнее быть замеченным инвестиционным сообществом. Публикация дополнительной информации и размещение рекламы здесь тоже не являются достаточно эффективными. Для раскрутки своих ценных бумаг на рынке эмитенту требуется проводник – профессиональный участник рынка ценных бумаг, участник торгов фондовой биржи, которого знают в деловых кругах, которому верят инвесторы. Как правило, такой проводник выступает в роли маркет-мейкера по ценным бумагам эмитента, формируя и развивая их вторичный рынок. Для получения квалифицированной помощи при подготовке эмиссионных документов эмитент может прибегнуть к услугам финансового консультанта, что может значительно сократить временные и финансовые затраты эмитента в сравнении с затратами, которые понесет эмитент, проделывая всю ту же работу самостоятельно.

Однако эмитент не всегда об этом осведомлен. Использование рыночной инфраструктуры

(маркет-мейкеров, финансовых консультантов) в постоянных разделах списка ценных бумаг “А1”, “А2”, “Б” и “Внесписок” не является обязательным для эмитента с точки зрения требований биржи. В связи с этим эмитенты часто воспринимают рыночную инфраструктуру как второстепенную. На изучение, анализ и принятие решения о необходимости воспользоваться услугами рыночной инфраструктуры у эмитента может уйти довольно много времени. Фондовая биржа “Российская торговая система” ведет активную работу по адаптации и упрощению взаимодействия эмитентов с рыночной инфраструктурой. С августа 2006 г. существует и успешно функционирует проект “Биржа для эмитентов”, одной из задач которого является развитие рынка акций “второго эшелона” – ценных бумаг, обладающих довольно значительным потенциалом роста. Но использование возможностей маркет-мейкеров в рамках данного проекта также является для эмитентов желательным. И снова может возникнуть ситуация, что с момента, когда эмитент узнал о данном проекте и понял для себя его необходимость, и до момента, когда эмитент стал участником проекта “Биржа для эмитентов”, пройдет довольно много времени.

В ситуации с RTS Start этот вопрос снимается сам собой. Приняв решение о выходе в RTS Start, эмитент просто принимает те условия, которые предъявляются к его ценным бумагам в данном сегменте. То есть требования к рыночной инфраструктуре здесь для эмитента становятся первичными, так как

являются одним из условий для включения ценных бумаг в RTS Start, что для эмитента на данном этапе – задача номер один.

В результате профессиональная работа рыночной инфраструктуры, а также специально созданные в рамках RTS Start условия и возможности для осуществления правильного позиционирования и представления эмитента инвестиционному сообществу позволят компании стать новой звездой в истории торговых идей и инвестиционных стратегий молодого, но перспективного российского рынка ценных бумаг.

В истории RTS Start уже существуют подобные примеры. Это акции ОАО “БФ “Коммунар” (код РТС – КОММ) и ОАО “НЕФАЗ” (код РТС – NFAZ). Оба этих эмитента до появления RTS Start котировались в информационной системе индикативных котировок РТС – RTS Board. В 2007 г. их ценные бумаги были допущены к торгам в RTS Start. Маркет-мейкером по акциям ОАО “БФ “Коммунар” выступает ООО “Антанта-Капитал” (код РТС – ANTC), а по акциям ОАО “НЕФАЗ” – ЗАО “ИК “Энергокапитал” (код РТС – ESCAP). Также данными компаниями по указанным эмитентам были подготовлены соответствующие аналитические отчеты, содержащие информацию о финансово-экономическом состоянии эмитентов и факторах риска; краткую характеристику рынка/отрасли, в которой работают эмитенты; оценку справедливой цены включаемых в RTS Start ценных бумаг. Данные аналитические отчеты находятся в свободном доступе на сайте ОАО “РТС”.