ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ
ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ
«ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»

Кафедра: «Ценные бумаги и финансовый инжиниринг»

Работа допущена к защите:
зав. Кафедрой проф. Миркин Я.М.

_____

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ
(ДИПЛОМНАЯ) РАБОТА

на тему:

«Политика выхода эмитента на публичный фондовый рынок»

Студентки 5 курса К-5-5 группы
Факультета кредита
Хафизовой Риммы Забировны

_____

Научный руководитель:
доц. Безсмертная Е.Р.

_____

Рецензент:
Ген. директор ОАО «ИК «Еврофинансы»
Снежко А.А.

_____

МОСКВА – 2007

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ 3
Глава 1. Финансовые инструменты выхода на публичный фондовый рынок 5
1.1. Сравнительная характеристика инструментов привлечения дополнительного капитала на предприятии 5
1.2. Рынок первичных публичных размещений (IPO) в России.....10
1.3. Особенности законодательного регулирования процесса IPO в России.....16
Глава 2. Российский опыт первичных публичных размещений акций 27
2.1. Анализ площадок для размещения 28
2.2. Отраслевой анализ компаний-эмитентов 33
2.3. Стратегия развития эмитента при выходе на фондовый рынок 36
2.4. Анализ целей привлечения капитала при IPO 42
2.5. Ценовой фактор в процессе первичного публичного размещения акций 43
Глава 3. Концепция подготовки и выхода компании на IPO 48
3.1. Разработка стратегии при подготовки выхода на IPO 48
3.2. Перспективы IPO в страховом секторе экономики 53
ЗАКЛЮЧЕНИЕ 63
СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 65
ПРИЛОЖЕНИЯ 68

ВВЕДЕНИЕ

Российский фондовый рынок представляет собой один из наиболее привлекательных механизмов привлечения дополнительного капитала в компанию. Особенно активная фаза развития рынка началась в последние 5-7 лет и связана, в первую очередь, с экономическим ростом, повышением общего инвестиционного рейтинга страны, наращиванием объемов торгов на российских фондовых площадках. В данных условиях компании начинают все больше и чаще использовать фондовый рынок как инструмент привлечения дополнительного капитала: в период с 1999 по 2006 гг. объем аккумулированных денежных средств в ходе облигационных и еврооблигационных займов ежегодно имел средний темп роста 198%; в ходе размещения акций на национальном и международных финансовых рынках – 837% роста.

Несмотря на то, что исторически сложившаяся приверженность России, в первую очередь, к экономике, использующей долговое финансирование, нельзя недооценивать роль акционерного капитала в структуре собственности. За последние несколько лет термин «первичное публичное размещение акций» (IPO) можно встретить не только в профессиональной среде, специализированных книгах или периодических изданиях, но и среди широких слоев населения. Таким образом, можно констатировать, что интерес к инструменту IPO возрастает как среди компаний-эмитентов, так и среди большого круга потенциальных инвесторов (успешный опыт проведения т.н. «народных IPO» позволяет говорить, в первую очередь, о положительно настроенных взглядах физических лиц, что приводит к развитию акционерной собственности). При этом решаются сразу несколько задач, начиная от приобретения дополнительных внутриотраслевых преимуществ над конкурентами в виде повышения популярности, узнаваемости компании, и заканчивая хорошей возможностью для

собственников сформировать из компании продукт, товар, имеющий цену, который можно продать всем заинтересованных лицам, реализовав при этом намеченные цели.

Резюмируя вышесказанное, отметим, что развитие института первичных публичных размещений – один из наиболее привлекательных способов привлечения дополнительных ресурсов в предприятии, выстраивая одновременно грамотную корпоративную структуру управления, диверсифицируя отраслевые риски, повышая стоимость бизнеса.

Целью исследования является выявление основных признаков и особенностей отечественного рынка первичных публичных размещений при анализе опыта уже состоявшихся российских IPO.

Работа состоит из введения, трех глав и заключения.

В первой главе проводится анализ и сопоставление различных способов привлечения дополнительных средств на предприятие, начиная от банковского кредита и заканчивая размещением акций. При сопоставлении всех положительных и отрицательных сторон каждого из источников, автор останавливается на рынке первичных публичных размещений акций, делая упор на анализе законодательных особенностей регулирования процесса.

Во второй главе рассматриваются и анализируются прошедшие IPO российских эмитентов по отраслям, площадкам размещения, целевым установкам эмитентов, ценовым факторам.

В третьей главе делается попытка выстроить систему, используя которую эмитенту удастся успешно выстроить всю технологическую цепочку процесса IPO и добиться намеченных целей и установок. Также автор попытался, используя накопленных опыт российских первичных публичных размещений, сделать прогноз относительно дальнейшего развития IPO в отрасли страховых услуг, чьи компании пока не представлены на отечественном фондовом рынке.

В заключении представлены общие выводы исследования.

Глава 1. Финансовые инструменты выхода на публичный фондовый рынок

У каждого инструмента привлечения дополнительного финансирования есть свои положительные и отрицательные стороны. И предприятие, безусловно, должно ориентироваться на свои внутренние процессы, отдавая предпочтение одному из вариантов. При всем тщательном анализе опыта российских компаний, невозможно разработать какую-либо стратегию, используя которую хозяйствующий субъект будет иметь успех в том или ином направлении, начиная от банковского кредита и заканчивая размещением акций. Лишь грамотная стратегия и тактика поведения позволит собственникам получить максимальный эффект от выхода на финансовый рынок.

1.1. Сравнительная характеристика инструментов привлечения дополнительного капитала на предприятии

В развитии деятельности предприятия любого сектора экономики одним из наиболее актуальных вопросов встает проблема привлечения дополнительного финансирования. И здесь варианты дальнейшего поведения предприятия сходятся к выбору одного из нескольких инструментов, а именно:

1. Привлечение банковских кредитов и займов.
2. Разработка и реализация индивидуальной стратегии привлечения денежных ресурсов конкретного предприятия на фондовом рынке:
   - Вексельный заем.
   - Облигационный заем.
   - Размещение акций.

Проанализировав и сравнив инструменты привлечения дополнительных ресурсов (Приложение: Таблицы №№ 2-7), можно пронаблюдать следующую статистику и тенденции:

A. Ежегодное устойчивое нарастание объемов кредитования (в период с 2001 по 2006 гг. в среднем на 143,94 % в год).

B. Средняя процентная ставка, под которую кредитовались предприятия нефинансового сектора экономики, в период с 2001 по 2006 гг. составляла 11,055 % годовых.

C. Статистика объемов привлеченных ресурсов по источникам финансирования свидетельствует о значительной роли банковских кредитов в структуре источников дополнительного капитала:

Таблица № 1*

Год	*Объем выданных **кредитов**, руб.*	*Объем привлеченных ресурсов путем эмиссии **облигаций** и **еврооблигаций**, руб.*	Объем привлеченных ресурсов путем **эмиссии акций**, *руб.*
1999	1 316 009 000 000	8 520 284 480	1 605 120 000
2000	6 533 105 000 000	27 737 705 050	8 561 350 000
2001	10 790 977 000 000	26 899 591 000	0
2002	16 111 155 000 000	63 368 500 000	6 547 742 440
2003	22 601 572 000 000	101 829 990 000	445 510 800
2004	31 454 863 000 000	292 441 515 000	19 064 221 800
2005	42 846 307 000 000	585 861 876 880	134 407 408 900
2006	57 188 823 000 000	502 216 550 000	449 749 810 720

* Источник: www.cbr.ru, www.cbonds.ru, www.rbc.ru

Среднегодовой рост объемов выданных кредитов составляет 194,29% годовых, что сопоставимо с темпом роста объемов привлечения финансирования путем выпуска облигаций (как внутри страны, так и за ее пределами в виде еврооблигаций) – 198,86% годовых. Также отчетливо прослеживается тенденция наращения объемов привлечения финансирования путем эмиссии акций в период с 2004 г.: 705,02% в 2005 г. по сравнению с 2004 г.; 334,62% в 2006 г. по сравнению с 2005 г. Это объясняется принятием изменений и дополнений в российское законодательство, которые позволили упростить некоторые моменты в процедуре эмиссии и обращения

акций как внутри страны, так и за ее пределами. Более подробно данные изменения будут рассмотрены ниже.

D. Постоянное снижение процентной ставки по выданным кредитам с 91,3917% годовых в 1996 г. до 10,4583% годовых в 2006 г. по рублевым кредитам; с 12,8333% в 1998 г. до 7,8167% в 2006 г. по валютным кредитам. Все это свидетельствует о том, что деньги становятся «дешевыми», появляются варианты использования альтернативных источников привлечения дополнительного капитала – выпуск коммерческих бумаг, облигаций, размещение акций.

E. Средний ежегодный темп роста объемов выпущенных облигаций составил в период с 1999 г. по 2006 г. 189,07% годовых; еврооблигаций – 404,97% годовых в период с 2003 г. по 2005 г.

Таким образом, принимая решение о раскрытии информации о компании при выходе на публичный фондовый рынок, собственники компании должны провести широкий анализ всех «плюсов» и «минусов» каждого из предложенных вариантов финансирования. Это позволит избежать непредвиденных затрат и снизить диверсифицируемый риск до минимума.

Ниже представлена таблица, в которой раскрываются возможные (наиболее распространенные) «положительные» и «отрицательные» стороны каждого способа привлечения дополнительных ресурсов, которые, безусловно, не ограничиваются предложенной базой сопоставления:

Таблица № 8. Сравнительный анализ инструментов привлечения дополнительного капитала *

Инструменты привлечения дополнительного капитала	**Положительные стороны для предприятия**	**Отрицательные стороны для предприятия**
Банковский кредит	• Информация, раскрываемая предприятием, доступна ограниченному кругу лиц. • Отсутствие необходимости привлекать сторонних консультантов.	• Дорогой источник. Существует неопределенность в реальных затратах предприятия. • Необходимость залога или другого обеспечения. • Ограниченность в сроках

	• Относительная быстрота получения. • Отсутствие дополнительных издержек (при регистрации, продажи ценных бумаг и др.)	привлечения. • Не формируется публичная история предприятия. • Экономическая неопределенность в стране на длительную перспективу делает данный инструмент более уязвимым с точки зрения надежности и возвратности как для предприятия, так и для банка.
Вексельный заем	• Упрощенная процедура допуска на публичный рынок. • Отсутствие регистрации выпуска. • Меньшие сроки подготовки и выхода на рынок. • Привлечения коротких денег на покрытие текущих программ. • Формирование публичной истории эмитента. • Объем раскрываемой информации об эмитенте минимален. • Наименее затратный инструмент.	• Ассоциация вексельного инструмента с ненадежным финансовым инструментом, а как следствие, наличие затруднений в процессе поиска и привлечения инвесторов. • Краткосрочный инструмент привлечения финансирования. • Более рискованный для инвестора, а следовательно, и более дорогой для эмитента. • Низколиквидный инструмент. Практически отсутствует развитый вторичный рынок векселей.
Облигационный заем	• Формирование публичной истории эмитента. • Контроль над предприятием остается в руках собственников и руководства. • Не происходит т.н. «размывание» капитала в общей структуре акционерной собственности. • В сравнении с вексельным рынком, отличается наличием более ликвидного вторичного рынка. • Процентная ставка по купонным платежам (в случае фиксированной ставки или плавающей) дает возможность руководству организации планировать предстоящие расходы, связанные с выплатой очередных аннуететных платежей. • Более стандартизированный процесс, в сравнении с привлечением акций.	• Обязательная регистрация выпусков ценных бумаг. • Облигационный заем – долговой инструмент привлечения ресурсов, что приводит к постоянным изменениям показателя «финансового рычага», а следовательно, и платежеспособности предприятия. • Более затратный способ привлечения ресурсов. • Объем раскрываемой информации неограниченному кругу лиц увеличивается.
Размещение акций	• Привлекаются ресурсы на длинной основе. • Отсутствие долгового бремени. • Повышается стоимость компании. • Акции – долевой инструмент, не	• Разработка сценарий привлечения долевого финансирования – процесс индивидуальный, трудоемкий, а следовательно, наиболее затратный. • Происходит «размывание»

	влияющий на показатель «финансового рычага». • Величина выплачиваемы дивидендов корректируется на общем собрании акционеров, поэтому размер дивидендов может постоянно корректироваться в «удобных» для предприятия направлениях. • Повышается узнаваемость предприятия, а следовательно, и рейтинг, имидж. • Возможность оценить предприятие на настоящей рыночной цене. • Повышается качество корпоративного управления. • Возможность выгодного выхода из бизнеса.	акционерной собственности. • Длительный временной период от момента принятия решения до завершения этапа привлечения денежных средств. • Размер выплачиваемых дивидендов не уменьшает налогооблагаемую базу по налогу на прибыль предприятия. • Публичность предприятия предполагает постоянный контроль со стороны неограниченного круга лиц деятельностью предприятия, руководством, менеджментом, применяемыми стандартами и т.д. • Право акционеров на получение части имущества предприятия при его банкротстве, ликвидации. • У владельцев «контрольного пакета» акций есть возможность произвести «недобросовестное» поглощение.

* Источник: аналитика автора

Для того чтобы ответить на вопрос о приемлемости того или иного варианта привлечения дополнительных ресурсов, необходимо знать все внутренние процессы, происходящие на предприятии. Невозможно разработать некую модель, применяя которую, вне зависимости от состояния развития самого предприятия, собственники добьются положительного результата. Лишь грамотно построенная стратегия, тактика действий позволит достичь желаемого эффекта. Однако роль фондового рынка, безусловно, нельзя недооценивать.

Публичный фондовый рынок – сфера существования компании, в которой любая неудача может привести к полному провалу, однако в случае успеха компании удастся выйти на другой уровень развития, реализовать крупные инвестиционные процессы, преобразовать производство. И в долгосрочной перспективе, при тщательном анализе и хорошо спланированном сценарии развития, привлечение финансирования путем

размещения акций на публичном рынке является наиболее перспективным вариантом дальнейшего процветания компании.

И причина кроется не только в довольно внушительном перечне положительных сторон данного инструмента. Российский фондовый рынок – молодой и довольно перспективный сегмент экономики, который, конечно, имеет большой потенциал к развитию, нарастанию объемов, к диверсификации, к приобретению прежде всего инвестиционного характера и настроя со стороны инвесторов. И именно инструмент под названием «акция» является локомотивом дальнейшего увеличения роли фондового рынка в экономике страны.

В последние 2 года российский рынок первичных публичных размещений переживает бурное развитие: объем привлеченных ресурсов в этот период составил 21 413 млн. долл. США[1], компании-эмитенты могут выбрать различные варианты размещений, начиная от аккумулирования внутринациональных ресурсов до привлечения 100% иностранного капитала; от привлечения капитала путем дополнительного выпуска акций до продажи крупного пакета существующими акционерами.

Так что же представляет из себя термин IPO, пришедших в российскую экономику из-за границы, и что вкладывают в данное понятие современные авторы этого проблематики?

1.2. Рынок первичных публичных размещений (IPO) в России

Термин IPO происходит от английского словосочетания «Initial Public Offering», которое дословно можно перевести как «Первичное Публичное Размещение» – процедура, когда компания-эмитент выпускает и предлагает свои акции неограниченному кругу инвесторов – юридический и/или физических лиц.

[1] По данным www.rbc.ru

В российском законодательстве отсутствует термин IPO в том виде, в каком он пришел из-за границы. Однако Федеральным законов от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», Статья 2, определено следующее:

- «Размещение эмиссионных ценных бумаг – отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок».
- «Публичное размещение ценных бумаг – размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на торгах фондовых бирж и/или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг».

Особое внимание следует уделить тому, что в Законе нет прямого указания на то, важен ли факт того, что акции эмитента ранних выпусков уже котируются на одной из фондовых бирж страны. В связи с этим возникает небольшая путаница в определении российской трактовки зарубежного термина IPO, включая или исключая те или иные детали. Приведем некоторые примеры и попытаемся сделать определенный практический вывод относительно термина IPO.

1. По мнению генерального директора ММВБ А.И.Потемкина[2], в России под термином IPO, помимо первичного публичного размещения в его «классическом» понимании, также понимают и «вторичное размещение на рынке значительного пакета акций через механизмы публичного размещения». В частности, IPO – это:
    - частное размещение среди узкого круга заранее отобранных инвесторов с получением листинга на бирже (placing, private offering);
    - размещение компанией, чьи акции уже торгуются на бирже, дополнительного выпуска акций на открытом рынке — так называемое доразмещение или вторичное публичное размещение (follow-on);

[2] Потемкин А. IPO: как это должно быть по-русски. Профиль, 9 мая 2005 г.

- публичная продажа крупного пакета действующих акционеров — secondary public offering (SPO);
- прямые публичные размещения от эмитента (и силами эмитента) напрямую первичным инвесторам, минуя организованный рынок — direct public offering (DPO)».

Главная общая деталь у всех этих явлений, по мнению г-на Потемкина, - это «распространение акций среди широкого круга инвесторов, которое происходит публично».

2. НП «Фондовая биржа РТС» определяет термин IPO как «первоначальное предложение акций компании на продажу широкому кругу лиц», делая акцент на том, что компания впервые выводит свои акции на биржу, предлагая их неограниченному кругу лиц»[3]. В зависимости от выпуска акций (дополнительного или основного) IPO классифицируется как:
   - PPO (Primary Public Offering) – предложение дополнительного выпуска неограниченному кругу лиц.
   - SPO (Secondary Public Offering) – предложение ценных бумаг основного выпуска, т.е. продажа крупным акционером своего пакета неограниченному кругу лиц.
3. Некоторые авторы по термином IPO понимают размещение не только акций обществом, но и облигация: «IPO (Initial Public Offering) – первичное публичное размещение или просто размещение ценных бумаг на бирже. Под ценными бумагами обычно подразумеваются облигации или акции. Первичное размещение, или IPO, – одна из форм привлечения дополнительного финансирования путем предложения

[3] http://www.rts.ru/

своих ценных бумаг для реализации широкому кругу инвесторов, имеющих доступ на биржевой рынок.»[4].

4. По мнению автора книги «IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний» С.Гвардина, «IPO – это первое публичное размещение акций компании»[5], т.е. делается упор на том, что публичное размещение у данного эмитента происходит впервые. Так же как Потемкин, Гвардин не отрицает, что к IPO в России можно приравнять Placing private offering, Follow-on, Secondary public offering, Direct public offering (определения приведены выше).

Интересно заметить тот факт, что каждый автор, приводя тот или иной список компаний-эмитентов, прошедших процедуру IPO, вкладывает в это понятие свой определенных смысл. Таким образом, опубликованные списки отличаются друг от друга как количественно, так и качественно. В настоящей работе приводятся различные цифры по объемам привлеченных ресурсов эмитентами, которые взяты из периодических изданий, на сайтах самих компаний-эмитентов, официальном сайте Федеральной службы по финансовым рынкам Российской Федерации (далее – ФСФР России), сайтах статистических данных: www.rbc.ru, www.ipocongress.ru, www.offerings.ru и др.

Проанализировав мнения различных авторов, попытаемся сделать выводы и определиться с понятием IPO. В настоящей работе под термином *Initial Public Offering, или IPO, или Первичное Публичное Размещение акций*, мы будем понимать *предложение неограниченному кругу лиц акций открытых акционерных обществ, впервые выходящих на фондовый рынок (включение акций в котировальный список одной из фондовых бирж), путем открытой подписки или продажи пакета акций акционером.*

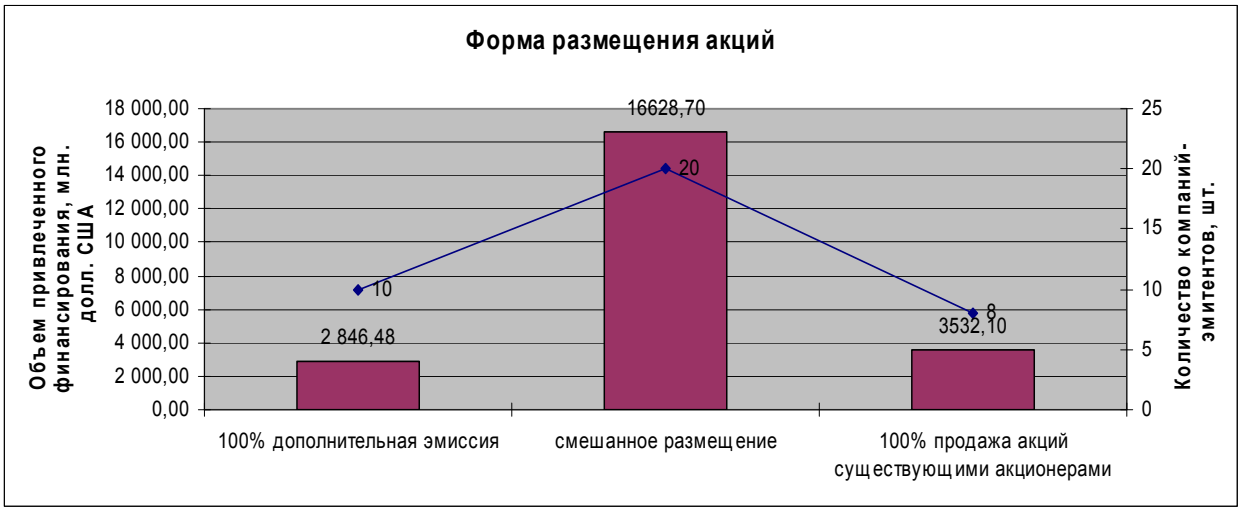
---

[4] Игнатов И., Трифонова А., Бобров Д., Склярова Н. Как успешно разместить ценные бумаги на бирже? Практическое руководство по изучению возможностей IPO в РТС.
[5] Гвардин, С.В. IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний / С.В. Гвардин. – Москва : Вершина, 2007. – с. 9.

- Первичный выход на биржу с новым (или дополнительным) выпуском акций;
- Продажа уже существующего пакета неограниченному кругу инвесторов, что предполагает частичный (или полный) выход из бизнеса.
- Смешанный вариант выхода на биржу с одновременно выпуском (дополнительным выпуском) ценных бумаг и продажей крупного пакета существующими акционерами.

Проанализируем данные формы размещения акций, предложив на рассмотрение следующие таблицы и диаграммы (Приложение. Таблица № 9).

*Диаграмма № 1**



* Источник: www.rbc.ru, www.ipocongress.ru, аналитика автора

Из предложенной Диаграммы отчетливо видно, что российские эмитенты предпочитают смешанную форму размещения как по количеству проведенных размещений, так и по объему привлеченных ресурсов. К компаниям данного направления можно отнести, к примеру, следующих эмитентов:

Наименование эмитента	Отрасль	Дополнительная эмиссия, количество акций, шт.	Продажа акций существующими акционерами, количество акций, шт.
ОАО «Нефтяная компания «Роснефть»	Нефтегазовая	253 874 997,00	1 126 357 616,00
		18,39%	81,61%
ОАО «Акционерная финансовая корпорация	Финансовое посредничество	1 550 000,00	42 663,00
		97,32%	2,68%

«Система»			
ОАО «Стальная группа Мечел»	Горнодобывающая промышленность	11 100 000,00	2 700 000,00
		80,43%	19,57%
ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания»	Пищевая промышленность	7 480 000,00	3 140 001,00
		70,43%	29,57%
ОАО «Научно-производственная корпорация «Иркут»	Авиационная промышленность	88 000 000,00	117 000 000,00
		42,93%	57,07%

15,35 % эмитентов (по объему привлеченных ресурсов в ходе IPO) предпочли выход на IPO путем продажи существующего пакета акций действующими акционерами широкому кругу инвесторов. К положительным сторонам данного направления можно отнести более упрощенную процедуру IPO, при которой нет необходимости проходить все этапы эмиссии, регистрировать отчет об итогах выпуска, что приводит к сокращению временных и транзакционных издержек. Среди компаний данного направления можно выделить:

Наименование эмитента	Отрасль	Дополнительная эмиссия, количество акций, шт.	Продажа акций существующими акционерами, количество акций, шт.
ОАО «Трубная Металлургическая Компания»	Черная металлургия	0,00	180 000 000,00
		0,00%	100,00%
ОАО «Северсталь-авто»	Автомобильная	0,00	8 940 000,00
		0,00%	100,00%
ОАО «Верофарм»	Химическая промышленность	0,00	4 990 000,00
		0,00%	100,00%

Наконец 12,37% эмитентов предпочли 100% эмиссию акций при выходе на публичный рынок. Эмитенты данной группы – в основном молодые, впервые выпускающие свои акции компании, целями привлечения которых является развитие производства, инвестиции в новые проекты.

Резюмируя все вышесказанное, отметим, что, несмотря на довольно скромный опыт российского рынка IPO, можно говорить о преобладании все же смешанного способа привлечения капитала. Известно, что процедура размещения акций – довольно дорогостоящий процесс, требующий больших капиталовложениях на всех стадиях разработки и реализации программы. В связи с чем, используя т.н. смешанную форму привлечения капитала, можно

добиться некоторой экономии как временных затрат, так и денежных. Как один из примеров такой экономии, а следовательно, и схем размещения, можно выделить ситуацию, когда собственник предлагает к публичному размещению имеющийся у него пакет акций, в то же время проводя закрытую подписку на дополнительный выпуск, тем самым восстанавливая равновесие в акционерном капитале.

Как было отмечено ранее, процедура IPO – довольно затратный процесс, который осложняется не только высокими временными и транзакционными издержками. К отрицательным моментам размещения акций на национальном рынке можно также отнести, вплоть до последнего времени, практически неразвитость законодательной базы, регулирующей процесс эмиссии и обращения данного финансового инструмента. Однако, безусловно, законотворчество построено и осуществляет свою работу по пути смягчения законодательного бремени, ускорения процесса размещения, снижения сопутствующих издержек. Ниже будут рассмотрены этапы технологической цепочки процесса подготовки и реализации программы IPO на российском фондовом рынке с точки зрения временных затрат (Диаграмма № 3), а также внесенные изменения в нормативно-правовые акты, способствующие упрощению процесса IPO, максимизации положительного эффекта как для инвесторов, так и для эмитентов.

1.3. Особенности законодательного регулирования процесса IPO в России

Выбор площадки для выхода на публичный рынок зависит не только от возможности привлечения большего объема капитала, но также от наличия (или отсутствия) развитой и устойчивой инфраструктуры, квалифицированных инвесторов, регулятивной базы, временных и транзакционных издержках, от степени развитости и адекватности законодательной базы, регулирующей процесс эмиссии и обращения ценных бумаг.

В связи с этим в последнее время были приняты изменения в федеральное законодательство, нормативно-правовые акты ФСФР России, которые позволили разработать эффективные условия для организации и проведения первичных публичных размещений ценных бумаг как на национальном рынке, так и мировых финансовых рынках.

Среди основных изменений можно выделить следующие:

1. В соответствии с п. 2 ст. 41 ФЗ «Об акционерных обществах», срок осуществления преимущественного права существующими акционерами составляет до 20 дней с момента направления (вручения) или опубликования уведомления о возможности осуществления преимущественного права, в случае, если «порядок определения цены размещения, установленный решением, являющимся основанием для размещения дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, предусматривает определение цены размещения после окончания срока действия преимущественного права»[6]. Существовавший ранее единственный способ осуществления преимущественного права заключался в определении цены размещения акций до реализации существующими акционерами своего права. И акционеры, изъявившие желание воспользоваться своим правом «приобретения размещаемых посредством открытой подписки дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций этой категории (типа)»[7], должны были подать заявление о приобретении определенного количества размещаемых акций с приложением документа, подтверждающего оплату таких акций. В итоге наблюдался временной лаг в 45 дней, с момента даты определения цены размещения акций в рамках реализации преимущественного права и до даты начала размещения ценных бумаг.

[6] Федеральный закон «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26.12.1995 г. – ст. 41.
[7] Федеральный закон «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26.12.1995 г. – ст. 40.

При этом акционер не имел возможности контроля дальнейшего развития событий, т.к. за столь большой промежуток времени могут измениться рыночные условия.

Внесенные изменения позволяют определять цену размещения акций после окончания действия преимущественного права и регистрации выпуска акций, что должно быть отражено в решении о выпуске. После чего эмитент направляет извещение существующим акционерам о возможности реализации преимущественного права в полном объеме или в меньшем количестве, путем подачи в 20-дневный срок заявления о приобретении акций. По истечении указанного срока совет директоров определяет цену размещения акций и раскрывает информацию.

Установление срока оплаты ценных бумаг акционерами, осуществляющими преимущественное право, «который не может быть менее пяти рабочих дней с момента раскрытия информации о цене размещения»[8], также является нововведением со стороны регулятора. После истечения указанного отрезка времени все инвесторы, вне зависимости от наличия или отсутствия преимущественного права, вправе участвовать в размещении и приобретении акций, не выкупленных ранее существующими акционерами.

2. Введение т.н. книги заявок при открытой подписке, в которую вносятся записи всех изъявивших желание инвесторов о приобретении акций с указанием количества приобретаемых ценных бумаг, объема инвестирования денежных средств и цены приобретения (что является не обязательным условиям. Его присутствие позволяет классифицировать заявки как конкурентные (с выставлением возможной цены приобретения) и неконкурентные (с определением количества приобретаемых ценных бумаг)).

[8] Федеральный закон «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26.12.1995 г. – ст. 41.

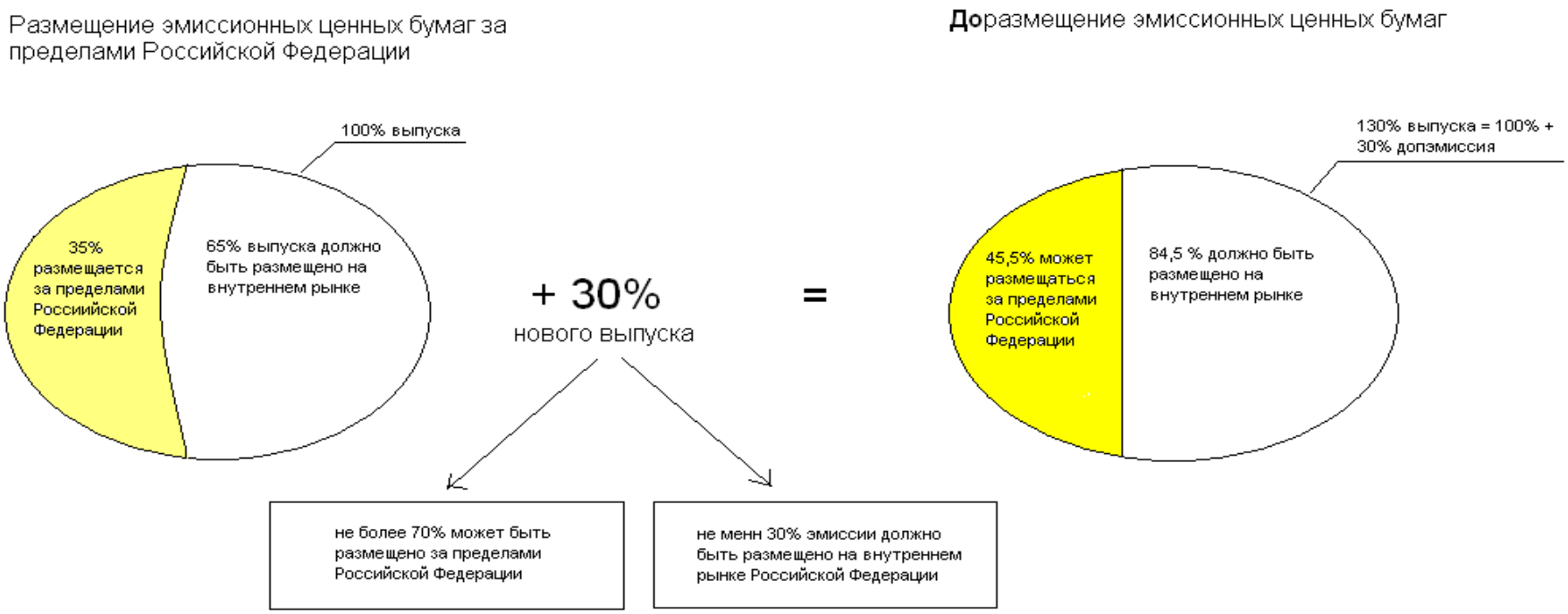
3. Для регистрации выпуска эмитент вместо отчета об итогах выпуска ценных бумаг может предоставить в регистрирующий орган уведомление об итогах выпуска ценных бумаг при одновременном наличии следующих условий:
    a. Оказания брокером услуг по размещению ценных бумаг на основании заключенного с эмитентом договора;
    b. Размещение ценных бумаг путем открытой подписки;
    c. Осуществление листинга размещенных ценных бумаг.

   При этом возможность обращения ценных бумаг возникает сразу после направления в регистрирующий орган уведомления об итогах выпуска. Элементом либерализации процедуры IPO является возможность обращения акций компании на бирже до государственной регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг.
4. Возможность включения акций компании в котировальный список «В» (Приложение № 2), который предъявляет облегченный вариант к процедуре листинга, что позволяет ускорить процесс получения разрешения ФСФР России на размещение ценных бумаг за пределами Российской Федерации, а также на национальном рынке.
5. Детализированное регулирование процесса размещения ценных бумаг за пределами Российской Федерации. Ранее процесс размещения ценных бумаг на зарубежных рынках проходил по сценарию «закрытой подписки», когда депозитарные расписки реализовывались конкретным лицам. В настоящее время процесс размещения за рубежом походит исключительно по схеме открытой подписки. Конечно эмитент всегда может воспользоваться дополнительными вариантами, если он не желает использовать открытую подписку. В данном случае процесс размещения будет напоминать продажу крупного пакета акций действующими акционерами.

   В соответствии с Приказом ФСФР России от 12.01.2006 № 06-5/пз-н «Об утверждении положения о порядке выдачи федеральной службой

по финансовым рынкам разрешения на размещение и (или) обращение эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации», «российские эмитенты вправе размещать ценные бумаги за пределами Российской Федерации, в том числе посредством размещения в соответствии с иностранным правом ценных бумаг иностранных эмитентов, удостоверяющих права в отношении эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов, только по разрешению федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг». При этом для получения разрешения эмитент обязан предоставить в ФСФР России перечень необходимых нормативно установленных документов в сроки и в порядке, указанные в Приказе, а регулирующий обязан в течение 30 дней с даты представления всех документов выдать разрешение на размещение или направить решение об отказе. Ниже представлена диаграмма, отражающая нормативные ограничения, связанные с допустимым объемом размещения ценных бумаг за пределами Российской Федерации (Диаграмма № 2).

Диаграмма № 2


Размещение эмиссионных ценных бумаг за пределами Российской Федерации
Доразмещение эмиссионных ценных бумаг
100% выпуска
35% размещается за пределами Россиийской Федерации
65% выпуска должно быть размещено на внутреннем рынке
+ 30%
нового выпуска
=
130% выпуска = 100% + 30% допэмиссия
45,5% может размещаться за пределами Российской Федерации
84,5 % должно быть размещено на внутреннем рынке
не более 70% может быть размещено за пределами Российской Федерации
не менн 30% эмиссии должно быть размещено на внутреннем рынке Российской Федерации

Резюмируя все выше сказанное, отметим, что изменения, которые коснулись законодательства, безусловно, не должны ограничиться предложенными вариантами. Однако уже намеченные мероприятия позволили привнести как эмитентам, так и инвесторам много новых положительных сторон*:

Изменения в законодательстве	**Для эмитентов**	**Для инвесторов**
Изменения в сроках и порядке реализации преимущественного права	• Позволит добиться формирования справедливой цены на финансовый инструмент, т.к. момент ее определения будет приближен к моменту начала размещения. • За счет уменьшения срока реализации преимущественного права эмитенты получают возможность провести размещение акций в более короткие сроки • Экономия временных издержек	• Реализовывая свое преимущественное право в 45-дневный срок до момента выяснения окончательной цены размещения, инвестор терял контроль за ситуацией на рынке, т.к. рыночные условия могли измениться. • Максимально приближенный срок от момента определения цены размещения до момент вторичной торговли уменьшает систематические риски
Формирование книги заявок	• Возможность для эмитента устанавливать цены размещения, основываясь на уже сформированных желаниях инвесторов, адекватно реагируя на ожидания рынка. • Эмитент вправе самостоятельно выбирать будущих акционеров. • Эмитент получает возможность косвенно влиять на последующее обращение акций	• Учитывая то обстоятельство, что эмитент вправе самостоятельно определять состав будущих акционеров, у инвесторов-физических лиц появляется некоторое преимущество над институциональными инвесторами или юридическими лицами, т.к. обычно предпочтения отдаются миноритариям.
Возможность включения ценных бумаг в котировальный список «В»	• Облегченный вариант процедуры листинга. • Экономия на временных, транзакционных издержках.	• Положительные стороны для иностранных инвесторов, предпочитающих инвестировать в молодых быстрорастущих российских эмитентов

* Источник: аналитика автора

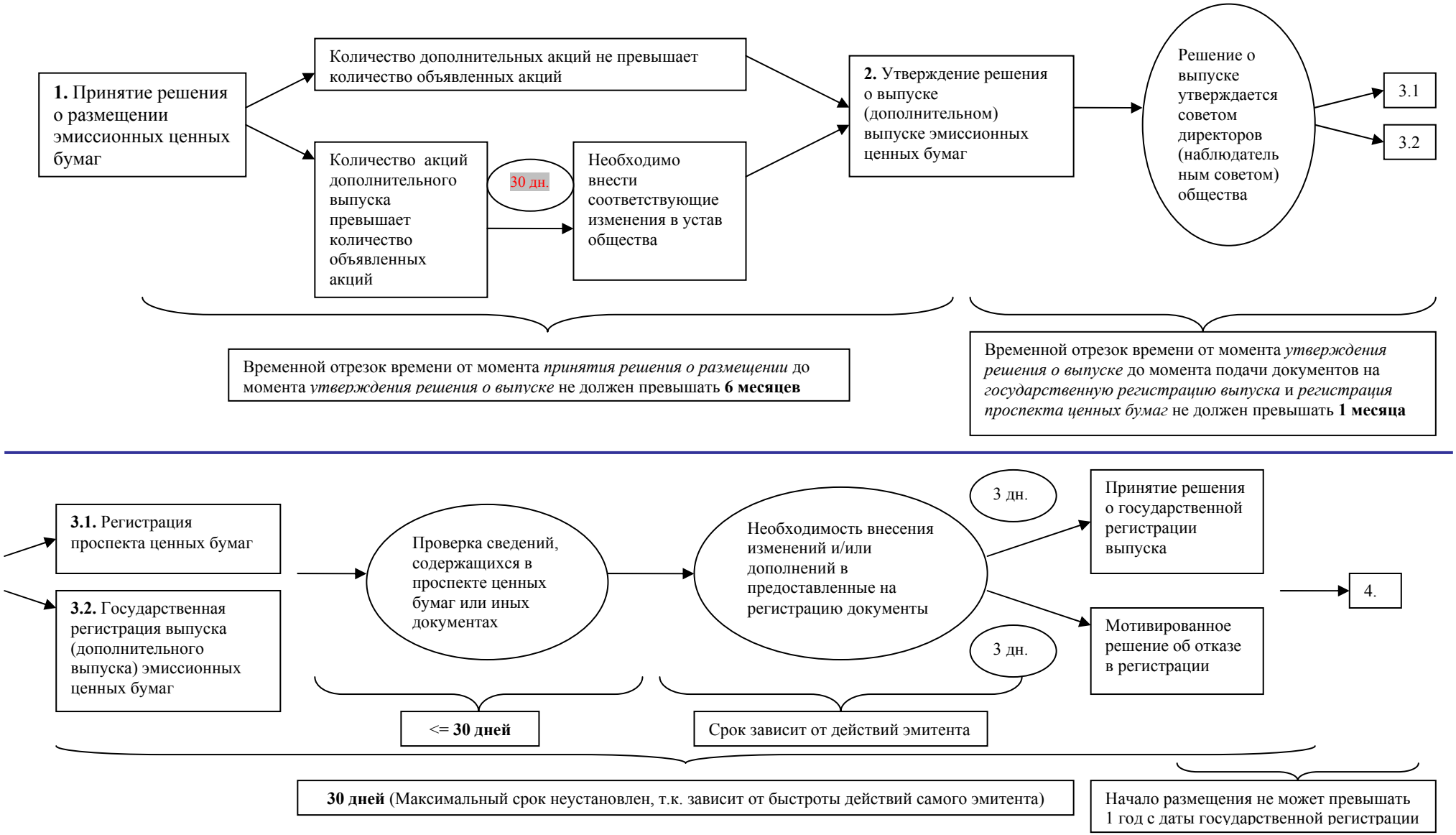
Проведенные в российском законодательстве нововведения должны обеспечить эффективные условия для проведения все большего числа размещений акций. Тем более, что развитие первичного рынка капитала позволит всему российскому фондовому рынку стать более объемным, конкурентоспособным, стать местом для эффективного привлечения капитала компаниями как крупной, так и средней и небольшой капитализации. Безусловно, указанные изменения – лишь начало длинного пути становления и упрощения процедуры IPO в России.

Среди других направлений дальнейшего совершенствования процедуры эмиссии ценных бумаг можно выделить, к примеру, дальнейшее упрощение этапов процедуры эмиссии, предусмотренные статьей 19 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», которые в настоящее время строго привязаны к конкретным датам принятия решений о выпуске, срокам их размещения и порядку представления и утверждения документов. На Диаграмме № 3[9] представлена вся технологическая цепочка процедуры эмиссии ценных бумаг в российском законодательстве.

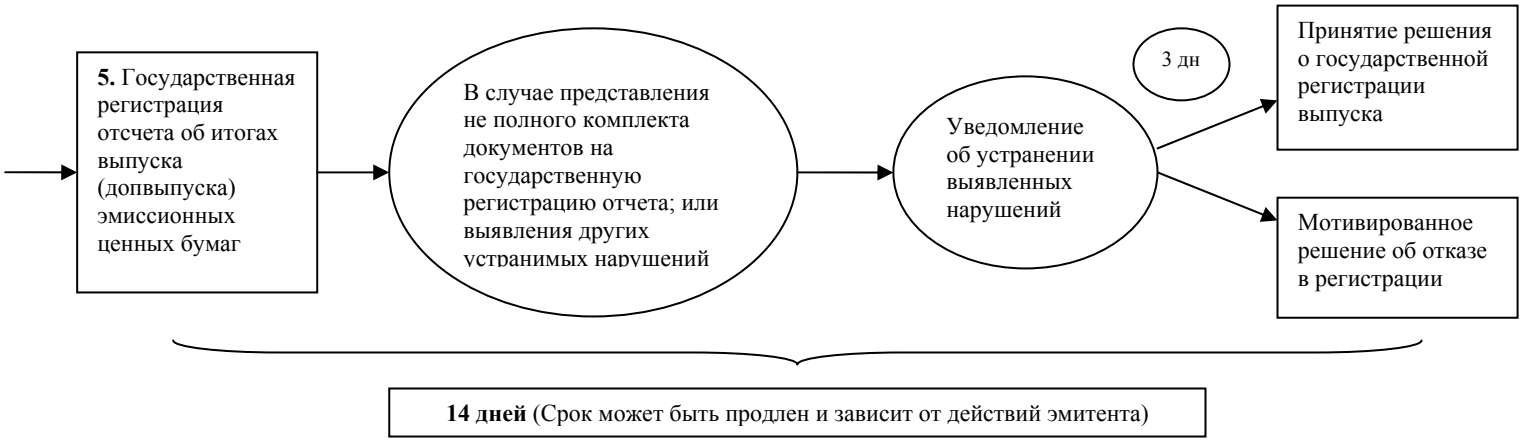
На сегодняшний момент уже приняты первые шаги, упрощающие процедуру эмиссии, связанные с изменением подачи итогового документа для регистрации выпуска и дальнейшего вторичного обращения. Как было отмечено ранее, при соблюдении определенных требований, у эмитента есть выбор между подачей отчета об итогах выпуска ценных бумаг и подачей в ФСФР России итогового уведомления об итогах, после чего выпуска должен быть зарегистрирован и практически одновременно с подачей данного уведомления разрешается обращение ценных бумаг.

[9] Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 г.

Диаграмма № 3

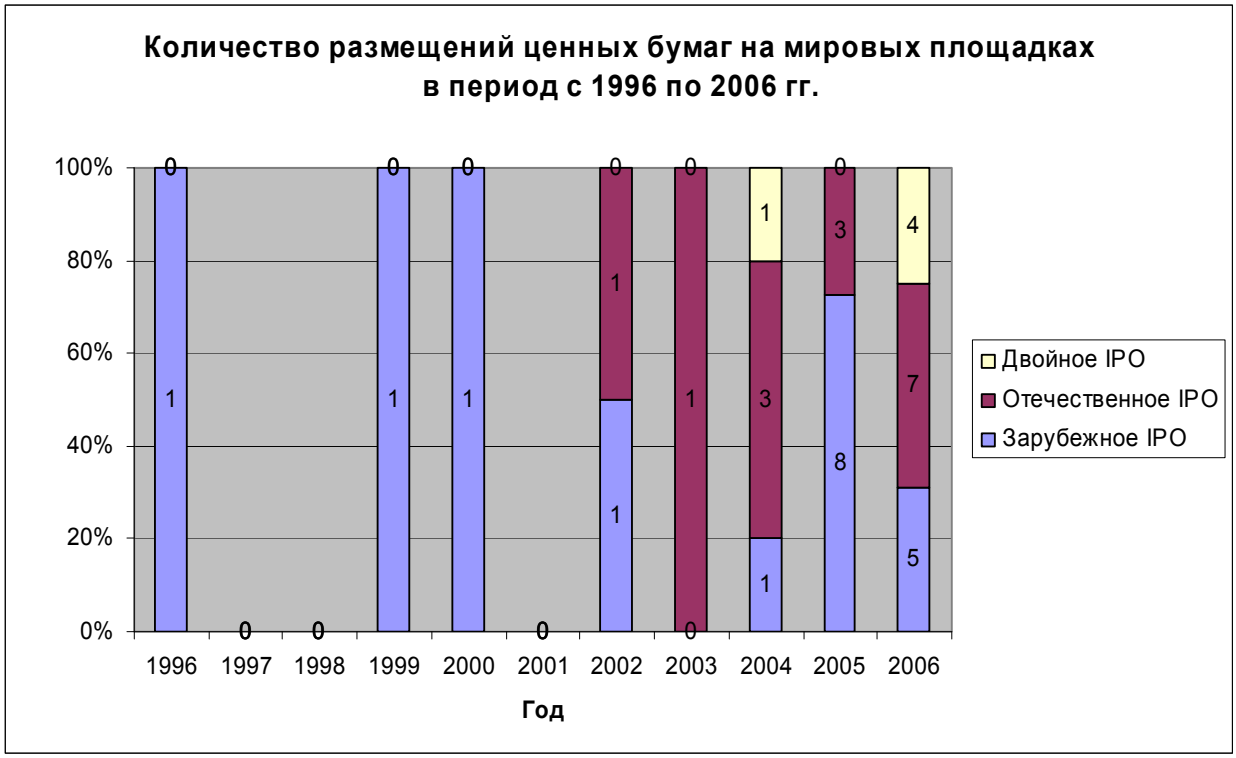

1. Принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг
Количество дополнительных акций не превышает количество объявленных акций
Количество акций дополнительного выпуска превышает количество объявленных акций
30 дн.
Необходимо внести соответствующие изменения в устав общества
2. Утверждение решения о выпуске (дополнительном) выпуске эмиссионных ценных бумаг
Решение о выпуске утверждается советом директоров (наблюдательным советом) общества
3.1
3.2
Временной отрезок времени от момента *принятия решения о размещении* до момента *утверждения решения о выпуске* не должен превышать **6 месяцев**
Временной отрезок времени от момента *утверждения решения о выпуске* до момента подачи документов на *государственную регистрацию выпуска* и *регистрация проспекта ценных бумаг* не должен превышать **1 месяца**
3.1. Регистрация проспекта ценных бумаг
3.2. Государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг
Проверка сведений, содержащихся в проспекте ценных бумаг или иных документах
Необходимость внесения изменений и/или дополнений в предоставленные на регистрацию документы
3 дн.
3 дн.
Принятие решения о государственной регистрации выпуска
Мотивированное решение об отказе в регистрации
4.
<= **30 дней**
Срок зависит от действий эмитента
30 дней (Максимальный срок неустановлен, т.к. зависит от быстроты действий самого эмитента)
Начало размещения не может превышать 1 год с даты государственной регистрации

4. Размещение ценных бумаг
15 дн
Возможность внесения изменений и/или дополнений в решение о выпуске или проспект ценных бумаг
Проверка достоверности сведений, содержащихся в документах, предоставленных для регистрации изменение и/или дополнений в решение о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг и/или проспект ценных бумаг
Необходимость внесения изменений и/или дополнений в предоставленные на регистрацию документы
3 дн
Регистрация изменений
Мотивированное решение об отказе в регистрации
5.
<= 30 дней
Срок зависит от действий эмитента
30 дней (Максимальный срок неустановлен, т.к. зависит от быстроты действий самого эмитента)
Документы на госрегистрацию представляются не позднее 30 дней окончания времени размещения


5. Государственная регистрация отсчета об итогах выпуска (допвыпуска) эмиссионных ценных бумаг
В случае представления не полного комплекта документов на государственную регистрацию отчета; или выявления других устранимых нарушений
Уведомление об устранении выявленных нарушений
3 дн
Принятие решения о государственной регистрации выпуска
Мотивированное решение об отказе в регистрации
14 дней (Срок может быть продлен и зависит от действий эмитента)

Учитывая все указанные выше нововведения в российском законодательстве, результаты положительных сдвигов привели к нарастанию интереса эмитентов к национальному рынку ценных бумаг. Если в середине 90-х гг. для российского эмитента привлечение дополнительного финансирования путем выхода на зарубежный фондовый рынок было неоспоримым фактом, начиная с 2002-2004 гг. интерес к национальной площадке начал возрастать, и, прежде всего, со стороны т.н. «middle-caps» и «small-caps» компаний.

*Диаграмма № 4**



* Источник: www.rbc.ru, www.ipocongress.ru

Глава 2. Российский опыт первичных публичных размещений акций

Как следует из аналитического исследования, проведенного компаний «Ernst&Young» («Accelerating Growth. Global IPO Trends»), в 2005 году продолжились намеченные ранее тенденции в области первичных публичных размещений акций, а именно:

- Продолжилась глобализация мировых рынков капитала.
- Увеличилась активность развивающихся рынков.
- Возросло количество эмитентов, привлекающих финансирование за пределами национальных экономик.
- Улучшились нормы законодательного регулирования сделок по первичному публичному размещению ценных бумаг акционерными обществами.

Российская Федерация, в 2005 г. заняла 8-е место на мировой арене как страна, которая привлекла в ходе IPO более 1 млрд. долл. США (Приложение: Таблица № 12). При этом на фоне общемировой повышательной тенденции активности компаний, российские компании играют не последнюю роль в борьбе фондовых площадок за компании-эмитенты. Особенно активно привлечение дополнительного финансирования российскими эмитентами путем эмиссии акций стало развиваться, начиная с 2005 г., когда произошло первое крупное размещение, – ОАО «Акционерная финансовая корпорация «Система» (Приложение Таблица № 13).

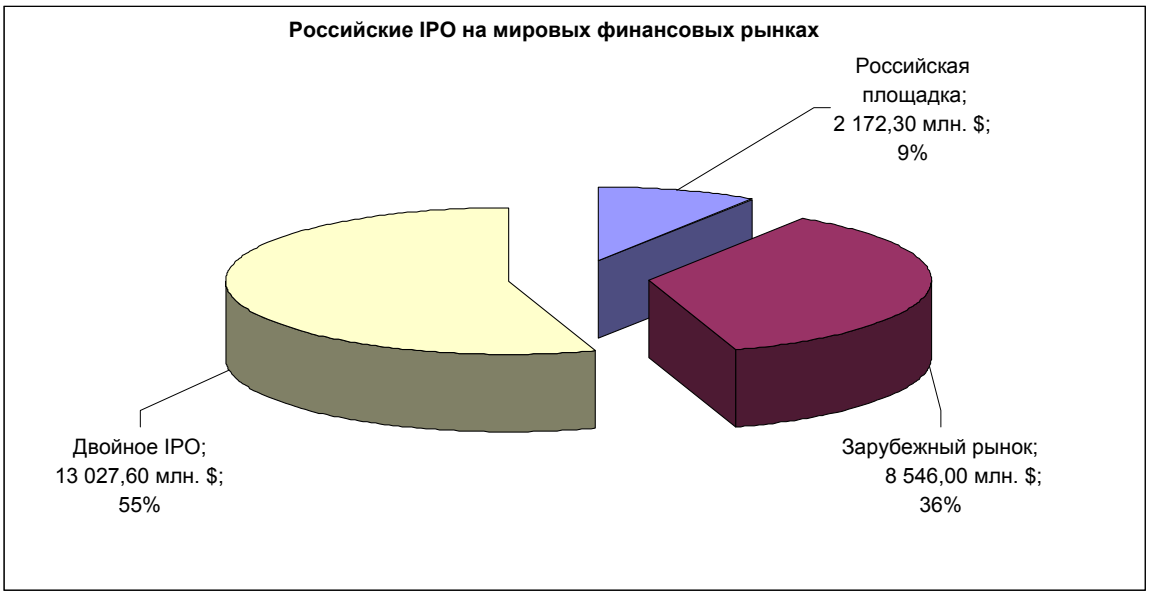
Ниже представлен анализ проведенных IPO российскими компаниями как на национальном фондовом рынке, так и мировых финансовых площадках; в различных отраслях экономики; используя различные стратегии привлечения финансирования.

2.1. Анализ площадок для размещения

Как было отмечено ранее, у российских эмитентов существует выбор площадки для размещения, а следовательно, и качества привлеченных ресурсов (Таблица № 14 Приложения). Из истории российских размещений, можно пронаблюдать следующие тенденции:

- Первые компании размещались на американских площадках: NYSE, NASDAQ. В целом выбор именно Америки как источника ресурсов не случаен, в силу поведенческого настроя инвесторов, которые в большей своей части консервативны. Поэтому показатель того, что акции российской компании котируются на NYSE, является индикатором надежности, конкурентоспособности компании, наличия молодого быстрорастущего бизнеса.
- Принятый в 2002 г. в американском законодательстве закон Сарбейнса-Оксли, ужесточающий ряд требований, предъявляемых к компаниям, планирующим размещение на американских фондовых биржах, позволил сместить вектор предпочтений российских эмитентов в сторону Европы, и в первую очередь – в сторону Лондона. (Приложение. Таблица № 15-16). Более упрощенный режим, предоставляемый к иностранным эмитентам (в т.ч. и к России) со стороны Лондона заставили США пересмотреть ряд норм и положений принятого в начале XXI в. закона.
- Внесенные поправки и изменения в российское законодательство приводят к ужесточению минимальных норм от общего объема выпуска, подлежащих размещению на внутреннем рынке.
- Открываются новые возможности для «middle-caps» и «small-caps»-эмитентов при первичном публичном размещении в Лондоне, на Альтернативной торговой площадке.

Таким образом, распределение предпочтений российских эмитентов при выборе площадок для размещения выглядит следующим образом:



Помимо вышеизложенных моментов, к факторам, лежащим в основе при выборе площадки для размещения акций можно также отнести следующие:

1. Объем размещения. Безусловно, объем размещения зависит прежде всего от внутреннего потенциала компании. Однако при прочих равных условиях, в случае планирования значительных объемов привлечения ресурсов, вероятность выбора зарубежных площадок более велика в сравнении с национальным фондовым рынком. Также решается вопрос о максимально допустимом объеме размещения, который позволит компании обеспечить заданный уровень ликвидности финансового инструмента.
2. Обеспечение повышенной ликвидности финансового инструмента, при размещение за рубежом. При этом акции, обращаясь на иностранных площадках, могут быть применены в качестве залога для получения долгового финансирования, использованы вместо денежных средств для приобретения других компаний, лечь в основу «опционной программы для менеджеров» - программы поощрения сотрудников высшего звена. При необходимости владельцы компании могут проводить т.н. «расторговывание» портфеля путем продажи части активов небольшими партиями через биржевые механизмы широкой массе портфельных инвесторов,

обеспечивая личные потребности в свободных денежных средствах без потери контроля над бизнесом.

3. Соотношение Издержки (временные, денежные) / Результат. Для «middle-caps» и «small-caps»-эмитентов данный вопрос является наиболее актуальным, с целью определения конечного результата и рентабельности.
4. Оценка рыночной стоимости компании. Проводя размещение на зарубежных площадках, эмитент может рассчитывать на более высокую (в 3-5 раз) рыночную оценку компании.
5. Наличие целевой аудитории. Российские инвесторы на сегодняшний день пока не готовы открывать лимиты на рискованные активы. Хотя опыт с «народным IPO» Роснефти и ВТБ показал, что у «главного поставщика наличности» в экономику – населения – денежные средства есть. Однако сейчас все же можно говорить о практически полном отсутствии понятного и ликвидного фондового рынка, а следовательно, и высокой инвестиционного активности российских инвесторов. Все это предопределяет выбор крупных компаний западных площадок.
6. Накопленный опыт.
7. Требования российского регулятора, согласно которому российские эмитенты должны получить разрешение на размещение за пределами Российской Федерации. С целью упрощения процедуры IPO, компании переводят свои активы за рубеж в виде «головной компании», после чего проводят размещение. Однако в настоящее время ФСФР России предпринимает различные меры по возвращения капитала на внутренний фондовый рынок. Изменения, коснувшиеся российского законодательства рассмотрены выше.
8. Трудности, с которыми сталкиваются российские эмитенты при выходе на зарубежный публичный фондовый рынок.

- Прежде всего речь идет о необходимости прохождения процедуры листинга на внутреннем рынке, а следовательно, у эмитента появляются миноритарные акционеры, которые могут затруднить предстоящее размещение за рубежом.
- Кроме того, компания становится информационно прозрачной, как следствие, более уязвимой со стороны конкурентов.
- Необходимость построения понятной для иностранного инвестора структуры собственности компании. Раскрытие в полном объеме техники построения денежных потоков и активов эмитента.

9. Кредитный рейтинг эмитента. Выбор площадки для размещения также является фактором, позволяющим повысить общий статус, престиж компании, что в конечном итоге позволит легче налаживать коммерческие связи и привлекать заемный капитал за рубежом, где он остаются гораздо более дешевым, чем в России, и предоставляется на гораздо более длительные сроки.
10. Анализ «окружающей среды». При принятии решения о выходе на IPO и выборе места размещения, необходимо проанализировать конкурентов в своей отрасли, особенно если предполагается выход на зарубежный фондовый рынок. Вполне возможно, если упустить одну деталь, к примеру, размещение аналогичного иностранного эмитента за ограниченный промежуток времени до намеченной даты, можно упустить потенциального инвестора, чьи предпочтения будут отданы конкуренту.

Безусловно, выбор места проведения IPO не ограничивается лишь перечисленными критериями. Успех или неудача зависят от целого ряда факторов, учесть которые – задача менеджмента компании-эмитента.

В заключении приведем Таблицу, отражающую положительные и отрицательные стороны наиболее распространенных площадок для IPO.

*Таблица № 17 **

Великобритания (LSE, AIM)	*Американская (NYSE, NASDAQ)*	*Европейская (Euronrxt, Deutsche Borse)*	*Российская (РТС, ММВБ)*
Плюсы			
Наличие широкого спектра инвестиционных групп	Самая крупная и широкая база инвесторов	Наличие всех европейских инвесторов (что предпочтительно для компаний, имеющих деловые связи с европейскими партнерами)	Инвесторы хорошо ориентируются в российских компаниях, что не требует значительных усилий по позиционированию компании
Большой и ликвидный рынок	Высокая ликвидность рынка	Достаточно высокая ликвидность рынка	---
Возможность использования различных вариантов листинга	Единая система торгов (аукционных рынок и централизованная книга заказов)	Возможность провести листинг в одной стране и затем торговать через интегрированную площадку	---
На AIM доля акций в свободном обращении не лимитирована	---	---	Доля акций в свободном обращении не лимитирована
---	---	---	Требования к корпоративному управлению достаточно либеральные
Не лимитировано количество акционеров	---	Не лимитировано количество акционеров	Не лимитировано количество акционеров
Либеральные нормативные требования биржи	---	---	Либеральные нормативные требования биржи
Короткое время выхода на вторичный рынок (в пределах 7 дней)	Короткое время выхода на вторичный рынок (в пределах 7 дней)	Короткое время выхода на вторичный рынок (в пределах 7 дней)	---
Минусы			
---	Жесткие требования листинга	Жесткие требования листинга	---
---	---	Менее ликвидный рынок по сравнению с LSE, NYSE	Слаболиквидный рынок по сравнению с зарубежными площадками
Высокие расходы размещения (для средних компаний)	Высокие расходы размещения (для средних компаний)	---	---
Жесткие требования к корпоративному управлению (наличию независимых директоров, комитетов и пр.)	Жесткие требования к наличию независимых директоров в совете директоров (большинство)	Требования к наличию независимых директоров	---
Некоторые методы торгов могут быть	---	---	---

неясными для российских эмитентов			
Не менее 25 % акций должно быть в свободном обращении	Требования к объему акций в свободном обращении (не менее 5 млн. долл.)	---	---
---	Количество акционеров не менее 400	---	---
Налог на фондовые операции	---	---	---

* Источник: Гвардин, С.В. IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний / С.В. Гвардин. – Москва : Вершина, 2007.

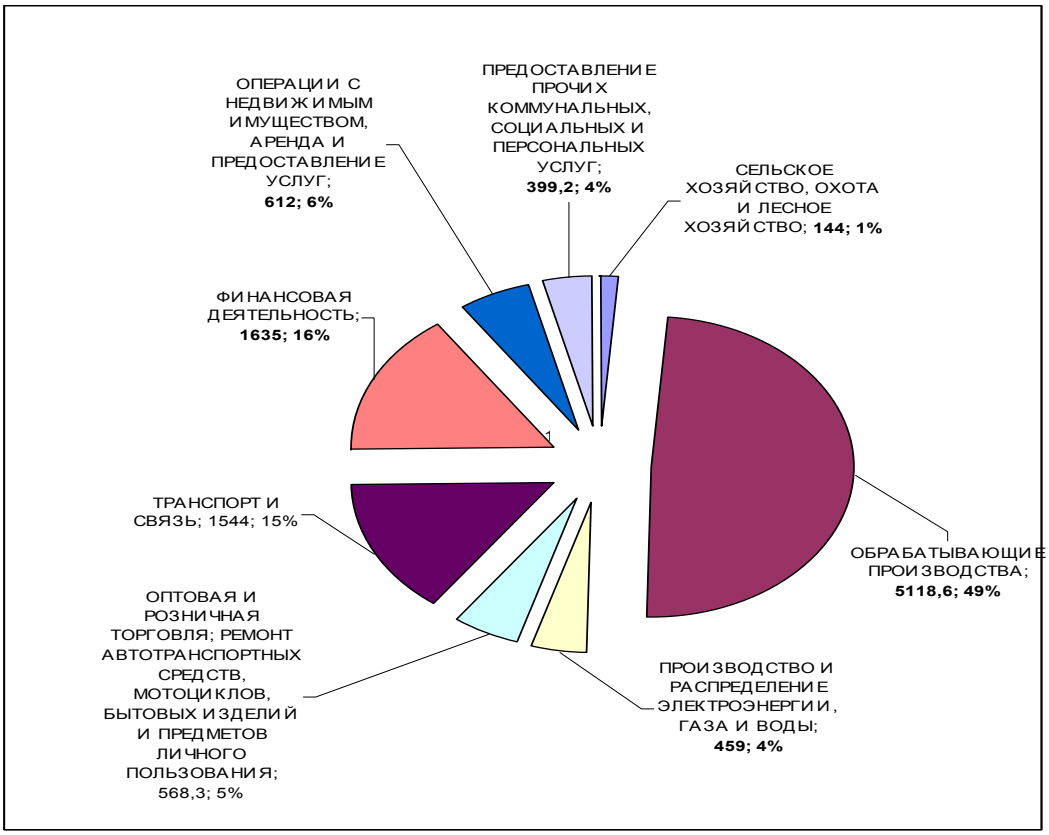
2.2. Отраслевой анализ компаний-эмитентов

Отраслевой обзор первичных размещений в мире в 2003 г., проведенный аналитиком Инвестиционного группы «Атон» (Диаграмма № 6 Приложения), в 2005 г., проведенный аналитиками «PriceWeterHouseCoopers», (Приложение: *Таблица № 18*) свидетельствует о наибольшей активности в таких областях экономической деятельности, как горнодобывающая промышленность (54 размещения), нефтегазовая промышленность (50 размещений), специализированное и прочее финансирование (50 размещений), программное обеспечение и вычислительные услуги (46 размещений), фармацевтическая промышленность и биотехнологии (38 размещений).

В соответствии с Постановлением Госстандарта РФ от 06.11.2001 г. № 454-ст «О принятии и введении в действие Общероссийский классификатор видов экономической деятельности (ОКВЭД)», проведенные на российской рынке первичные публичные размещения акций (Таблица № 19 Приложения) можно классифицировать в следующие группы:

Диаграмма № 7: «Отраслевой анализ российских размещений, млн. долл. США»[10].

[10] Данные основаны на материалах сайта www.rbc.ru



1) Как видно из представленных выше сведений, 49% размещений по объему аккумулированных средств приходится на обрабатывающие производства. Наиболее яркие представители этой области – ОАО «Северсталь» (1 063 млн. долл. США); ОАО «Трубная металлургическая компания» (1 070 млн. долл. США); ОАО «Финансовая компания «ЕвразХолдинг» (422 млн. долл. США). Обрабатывающее производство – довольно диверсифицированный вид экономической деятельности, в который ходят общие по своей сути, но различные по своему содержанию компании. Темп роста обрабатывающего производства в мировом масштабе в последнее десятилетие набирает довольно внушительные обороты, что позволяет компаниям данной группы выходить на первые места в совокупном объеме привлеченного финансирования.
2) II-е место занимают компании, представляющие рынку услуги финансового посредничества. АФК «Система» провела IPO в феврале 2005 года и стала 1-м российским эмитентом акций, которому удалось преодолеть отметку в $ 1,5 млрд., что стало хорошим ориентиром для более поздних размещений.

3) На III-м месте и 15 % от общего объема привлеченных ресурсов занимают компании телекоммуникационной отрасли. Несмотря на то, что они не являются лидерами в разрезе общего объема, 3 компании данного вида экономической деятельности были т.н. «первопроходцами» в области IPO на мировых рынках капитала:

- ОАО «Вымпел-Коммуникации» 15 ноября 1996 г. стала первой российской компанией, которая вышла фондовый рынок США, продав 17,6%[11] уставного капитала, что позволило привлечь в ходе размещения ADR 110,8 млн. долл. США.

Таблица № 20. Параметры IPO ОАО «Вымпел-коммуникации» *

Компания	**Вымпелком**
Дата размещения	15 ноября 1996 г.
Биржа	NYSE
Андеррайтеры:	
Лид-менеджеры	Donaldson, Lufkin & Jenrette
Со-менеджеры	Ренессанс Капитал
Форма размещенных ценных бумаг	АДР III уровня (каждая представляет три четверти одной акции)
Количество размещенных акций	5 400 000
Доля размещенных акций в уставном капитале	17,6%
Заявленный ценовой коридор	19,50-20,50 $
Цена размещения	20,50 $
Суммарный привлеченный капитал	110,8 млн. $
Капитализация до IPO (по оценкам)	450 млн.$
Капитализация на момент размещения	630 млн.$
Капитализация на 23 июня 2006	8,6 млрд. $

* Источник: http://www.ipocongress.ru/

IPO ОАО «Вымпел-Коммуникации» представляет собой классический вариант привлечения капитала путем дополнительной

[11] http://www.ipocongress.ru/

эмиссии акций. По состоянию на 31 декабря 2006 года, в структуре акционерной собственности акции, которые находятся в свободном обращении (free float), составляют 35,6 % от общего числа голосующих акций.

- Спустя 4 года второй российский гигант в области связи и коммуникации выходит на американский фондовый рынок NYSE, суммарный привлеченный капитал которого составил 353 млн. долл. США[12].

Таким образом, из проведенного анализа видно, что на рынок акций выходят компании, как правило, занимающие лидирующие позиции в отрасли, в своем сегменте экономики. Это позволяет привлечь заданный уровень финансирования, обеспечив при этом ликвидность финансового инструмента.

В настоящее время в российской практике IPO пока отсутствуют компании таких отраслей экономики, как, например, страхование. Развитие данного направления, на наш взгляд, может иметь весь значительные положительные результаты, учитывая нарастание интереса у населения к т.н. «народным IPO». Более детальный анализ возможностей, перспектив и последствий выхода на IPO компаний страхового сектора будет дан ниже.

2.3. Стратегия развития эмитента при выходе на фондовый рынок

Из проведенных IPO российскими эмитентами, наибольший удельный вес приходится на последние 2 года (2005 – 2006 гг.). За этот период общий объем привлеченных ресурсов составил 21 млрд. долл. США, осуществив выход на публичный рынок таких крупных российских компаний, как ОАО «АФК «Система», ОАО «Роснефть», ОАО «Северсталь», ОАО «ТМК». Это и многое другое заставило некоторых аналитиков говорить о приближающемся или уже наступившим «буме IPO», а многие собственники средних по

[12] http://www.ipocongress.ru/.

капитализации компаний также стали задумываться о перспективах выхода на рынок акций.

Безусловно, развитие рынка IPO не может проходить сепаратно от общей тенденции развития и наращения оборотов торговли на российских торговых площадках.

*Таблица № 21. Обороты российских торговых площадок за период 2000 – 2006 гг.**

	ММВБ		РТС	
	Общий объем торгов, руб.	В % к предыдущему периоду	Общий объем торгов, $	В % к предыдущему периоду
2000 г.	707 670 000 000		5 813 903 745	
2001 г.	977 370 000 000	138,1110%	4 450 564 838	76,5504%
2002 г.	1 528 800 000 000	156,4198%	9 481 676 718	213,0443%
2003 г.	3 021 160 000 000	197,6164%	20 672 330 748	218,0240%
2004 г.	4 246 640 000 000	140,5632%	37 861 240 510	183,1494%
2005 г.	6 024 010 000 000	141,8536%	62 427 785 612	164,8857%
2006 г.	15 049 060 000 000	249,8180%	151 088 316 486	242,0209%

* Источник: www.micex.ru, www.rts.ru

Из приведенной Таблицы наглядно прослеживается тенденция ежегодного наращивания объемов торгов на ММВБ и РТС. Особенно заметен рост объемов торгов в период 2005-2006 гг.: рост составил порядка 250% в 2006 г. в сравнении с 2005 г. На фоне столь позитивных прогнозов сохранения тенденции, все большее количество компаний проходят процедуру листинга, постоянно увеличивается количество финансовых инструментов, включенных в котировальные списки. В этот же период начинается развитие публичного размещения акций российскими эмитентами как за рубежом, так и внутри страны. На рынок выходят лидеры своих отраслей: Вымпелком, МТС, Иркут, Мечел. Следствием столь удачно проведенных IPO стала переоценка своих возможностей компаниями средней капитализации, которые решились на проведение размещения, не имея при этом удачно сработанной стратегии, эффективного корпоративного управления.

Прежде чем начинать свой путь к IPO, собственникам и топ-менеджерам «средних» компаний необходимо ответить на следующие вопросы, считает Директор ООО «Брокеркредитсервис Консалтинг» И.В. Ладыгин:

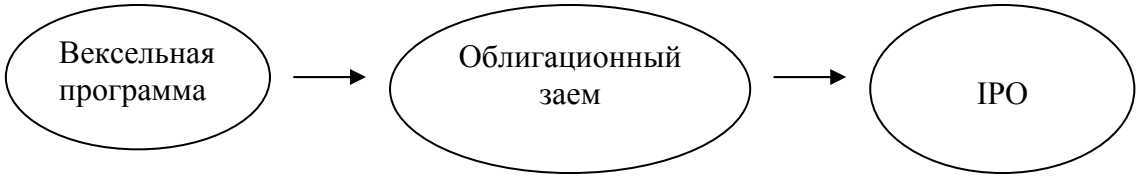
- Привлекательна ли история бизнеса компании.
- Есть ли перспективы развития (растет ли рынок).
- Существенна ли доля, занимаемая компанией на рынке.
- Есть ли у компании четкая формализованная стратегия.
- Понимают ли собственники, на что они идут.

Учитывая все эти моменты, в случае положительного ответа, следует также обратить внимание на факторы, которые могут существенно снизить шансы на успех:

- Неперспективный сектор экономики.
- «Проблемная» кредитная история.
- Отсутствие публичной кредитной истории. Данное положение является, пожалуй, одним из определяющих моментов на пути к успешному IPO. Формирование публичной истории – инструмент формирования будущей стоимости компании.
- Частая смена менеджмента.
- «Закрытость» бизнеса и конечных бенефициаров.

Остановимся более подробнее на таком важном моменте в стратегии привлечения капитала, как формирование публичной истории. В момент принятия решения о размещении акций, собственники эмитента должны четко понимать и иметь представление о будущих потребителях своего финансового инструмента. И здесь, на наш взгляд, есть 2 стратегии дальнейшего поведения эмитента:

1. Провести поэтапную стратегию выхода на публичный рынок, что предполагает прохождение следующей цепочки:



Используя данную стратегию, издержки компании, безусловно, будут иметь значительные размеры. Однако и положительные стороны в данном случае играют немаловажное значение:

- Чем раньше компания выходит на публичный фондовых рынок, тем быстрее получает доступ к более дешевым и т.н. «длинным» ресурсам.
- Формируется публичная история компании, повышается кредитный рейтинг, узнаваемость компании, престиж.
- К моменту выхода на IPO, а следовательно, к моменту привлечения значительных объемов дополнительного финансирования, у компании уже сформирована «своя» целевая аудитория инвесторов (как в России, так и за рубежом).
- К моменту выхода на IPO у компании уже сформирована своя философия поведения на публичном рынке, есть понимание того, с какими трудностями, возможно, придется столкнуться.
- Сформирована т.н. «команда победителей» как во внутренней среде эмитента, так и со стороны окружающих субъектов: андеррайтеры, организаторы, финансовые консультанты.

2. Провести непосредственно публичную эмиссию акций, минуя все предыдущие этапы. Данная стратегия, на наш взгляд, более оправдана для компаний – т.н. «голубых фишек», которые отличаются устойчивостью, узнаваемостью, внушительностью по объемам деятельности и присутствию в отрасли (сегменте).

Все же поэтапная стратегия является более удачной для компаний «средней капитализации», хотя и крупные игроки нередко предпочитают именно данный вариант. Ниже представлена таблица по российским эмитентам, которые выбрали поэтапную стратегию развития и выхода на публичный фондовый рынок:

*Таблица № 22. Компании, которые **провели IPO** опыта привлечения финансирования путем выпуска облигаций* *

Иркут			
Форма привлечения	*Дата начала*	*Объем, валюта*	*Объем, рубль*
Облигации	01.04.2002	600 000 000	600 000 000
Облигации	05.11.2002	1 500 000 000	1 500 000 000

Акции, USD	*26.03.2004*	*127 000 000*	*3 619 233 300*
Еврооблигации, USD	24.03.2006	125 000 000	3 471 000 000
Облигации	22.09.2005	3 250 000 000	3 250 000 000
			12 440 233 300
Концерн Калина			
Форма привлечения	*Дата начала*	*Объем*	
Облигации	07.03.2001	70 000 000	70 000 000
Облигации	12.02.2002	550 000 000	550 000 000
Акции, USD	*28.04.2004*	*53 000 000*	*1 530 110 000*
			2 150 110 000
Седьмой Континент			
Форма привлечения	*Дата начала*	*Объем, валюта*	*Объем, рубль*
Облигации	11.09.2002	300 000 000	300 000 000
Акции, USD	*12.11.2004*	*81 000 000*	*2 323 800 900*
Еврооблигации, USD	21.09.2005	90 000 000	2 556 585 000
			5 180 385 900
АФК Система			
Форма привлечения	*Дата начала*	*Объем, валюта*	*Объем, рубль*
Еврооблигации, USD	28.01.2003	100 000 000	3 180 010 000
Еврооблигации, USD	14.04.2003	350 000 000	10 949 715 000
Еврооблигации, USD	20.01.2004	350 000 000	10 078 635 000
Акции, USD	*09.02.2005*	*1 566 000 000*	*44 141 155 200*
			68 349 515 200
Северсталь-авто			
Форма привлечения	*Дата начала*	*Объем, валюта*	*Объем, рубль*
Облигации	29.01.2004	1 500 000 000	1 500 000 000
Акции, USD	*11.04.2005*	*135 000 000*	*3 763 651 500*
			5 263 651 500
ЕвразХолдинг			
Форма привлечения	*Дата начала*	*Объем, валюта*	*Объем, рубль*
Облигации	06.12.2002	1 000 000 000	1 000 000 000
Еврооблигации, USD	25.09.2003	175 000 000	5 328 925 000
Еврооблигации, USD	03.08.2004	300 000 000	8 742 150 000
Акции, USD	*02.06.2005*	*422 000 000*	*11 937 747 000*
Еврооблигации, USD	03.11.2005	750 000 000	21 435 375 000
			48 444 197 000
НОВАТЭК			
Форма привлечения	*Дата начала*	*Объем, валюта*	*Объем, рубль*
Облигации	02.12.2004	1 000 000 000	1 000 000 000
Еврооблигации, USD	29.03.2004	100 000 000	2 848 910 000
Еврооблигации, USD	16.12.2004	200 000 000	5 582 060 000
Акции, USD	*21.07.2005*	*878 000 000*	*25 176 123 200*
			34 607 093 200
Группа Разгуляй			
Форма привлечения	*Дата начала*	*Объем, валюта*	*Объем, рубль*
Облигации	29.04.2003	1 000 000 000	1 000 000 000
Еврооблигация, USD	29.03.2004	50 000 000	1 424 455 000
Облигации	08.09.2005	2 000 000 000	2 000 000 000
Акции, USD	*06.03.2006*	*144 000 000*	*4 021 992 000*
Облигации	24.08.2006	2 000 000 000	2 000 000 000
Облигации	01.03.2007	3 000 000 000	3 000 000 000
			13 446 447 000
Магнит			
Форма привлечения	*Дата начала*	*Объем, валюта*	*Объем, рубль*
Облигации	23.11.2005	2 000 000 000	2 000 000 000
Акции, USD	*28.04.2006*	*368 000 000*	*10 069 252 800*
			12 069 252 800
Роснефть			

Форма привлечения	*Дата начала*	*Объем, валюта*	*Объем, рубль*
Еврооблигации, USD	20.11.2001	150 000 000	4 470 000 000
Акции, USD	*14.07.2006*	*10 400 000 000*	*279 968 000 000*
			284 438 000 000
ТМК			
Форма привлечения	*Дата начала*	*Объем, валюта*	*Объем, рубль*
Облигации	21.10.2003	2 000 000 000	2 000 000 000
Облигации	29.03.2005	3 000 000 000	3 000 000 000
Облигации	21.02.2006	5 000 000 000	5 000 000 000
Еврооблигации, USD	22.09.2006	300 000 000	8 030 220 000
Акции, USD	*31.10.2006*	*1 070 000 000*	*28 622 500 000*
			46 652 720 000
ОГК-5			
Форма привлечения	*Дата начала*	*Объем, валюта*	*Объем, рубль*
Облигации	05.10.2006	5 000 000 000	5 000 000 000
Акции, USD	*31.10.2006*	*459 000 000*	*12 278 250 000*
			17 278 250 000

* Источник: www.cbonds.ru, www.rbc.ru

Как правило, компании, планирующие выход на зарубежный фондовый рынок, проводят параллельно или до IPO размещение еврооблигаций как генеральная репетиция перед финальной частью. Таким образом, в предложенной цепочке может появится дополнительное звено, до размещения акций, - эмиссия еврооблигаций. Все же общего настроя данная корректировка не меняет.

Кроме того, затраты на размещение акций зависит от объема планируемого выпуска. Диаграмма № 8 наглядно демонстрирует геометрическую зависимость между двумя переменными: затраты / объем размещения[13].

[13] И.В. Ладыгин. Векселя, облигации, IPO – этапы большого пути «средних» компаний.

Таким образом, при разработке стратегии привлечения капитала, эмитент должен решить ряд вопросов, которые в итоге должны увеличить стоимость компании[14]:

- Решение о методах привлечения финансирования должно быть частью общей корпоративной стратегии.
- Программа подготовительных мероприятий должна быть направлена на повышение и реализацию стоимости с учетом количественных и качественных факторов, а также выбранного типа инвесторов.
- Необходимо уделить внимание тщательному планированию процесса и возможности оценки его результатов на каждом этапе.
- На каждом этапе основное внимание уделяется мероприятиям, имеющим в данный момент времени ключевое значение, с точки зрения повышения стоимости бизнеса.

Оптимальным вариантом является план, приводящий к объективному росту стоимости бизнеса, независимо от окончательного решения о форме привлечения финансирования.

2.4. Анализ целей привлечения капитала при IPO

Как правило, в ходе IPO среди наиболее часто встречающихся целей привлечения дополнительного капитала называются:

- Развитие существующих проектов;
- Финансирования новых направлений бизнеса, или диверсификация производства;
- Переоснащение действующих мощностей.

Анализ российских компаний на предмет целей привлечения капитала в ходе IPO оправдал общемировые тенденции и представляет следующее (Диаграмма № 9):

[14] И.В. Ладыгин. Векселя, облигации, IPO – этапы большого пути «средних» компаний.

Как видно из предложенной Диаграммы, 50% эмитентов в качестве основной цели привлечения дополнительного капитала видят дальнейшее развитие производства; 26,5% компаний привлекают ресурсы для диверсификации бизнеса, развитие новых направлений.

2.5. Ценовой фактор в процессе первичного публичного размещения акций

Существуют различные мнения экономистов относительного того, какие компании, осуществившие размещение акций на публичном фондовом рынке, добились благоприятных результатов и их опыт можно считать как положительный, а какие компании, разместившие свои акции на фондовом рыке, не оправдали ожидания аналитиков, инвесторов, самих собственников и их ценных бумаги стремительно упали в цене. Так, к примеру, если акции, спустя 1 месяц после размещения, поднялись в цене более чем на 20%, то можно делать предварительные выводы о грамотно продуманной стратегии, которая действительно оправдала вложенные инвестиции. Другие мнения об

успехе компании при IPO строятся лишь на том, какая площадка при этом использовалась: национальная или иностранная.

На наш взгляд, сложно судить о положительных или отрицательных последствиях для эмитента при выходе на IPO, ограничиваясь лишь ценой, площадкой или какого-либо другого небольшого набора факторов. В связи с чем, попытаемся провести анализ российских компаний, использовав при этом широкий инструментарий и аналитическую базу.

Действительно, можно пронаблюдать интересую картину: из 32 рассматриваемых размещений (в период с 1996 по 2006 гг.) существуют компании, чьи акции в ближайшее время после размещения внушительно выросли в цене; компании, акции которых почти не отклонились от намеченного «коридора цен» при размещении; и компании, прогноз на акции которых не оправдался и цена на их финансовый инструмент резко пошла «вниз».

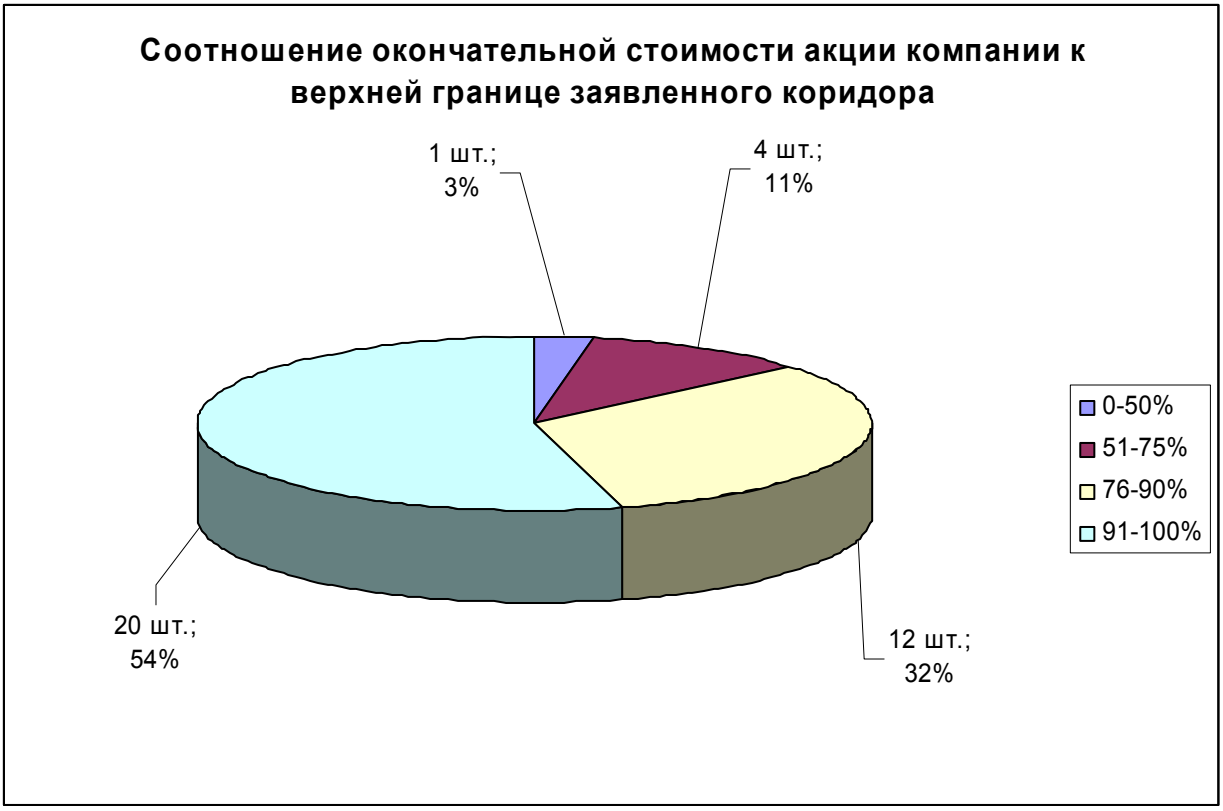
В Таблице № 10 Приложения приводятся данные по 32 российским размещениям, отражающей поведение цены на акции эмитента в день начала торгов, спустя 1, 2, 3, 6 месяцев, 1 год. Таким образом, видно, что из общего количества прошедших размещений примерно в 15-20% случаев ожидания аналитиков и инвесторов не оправдались и цена на акции эмитента спустя 1 месяц с начала торгов упала примерно на 10-15%. Это может быть вызвано такими факторами, как: недостаточно глубокий проведенный предварительный анализ эмитента, неудачный момент выхода на рынок (к примеру, накануне разместилась аналогичная по характеру бизнеса компания, собравшая почти все потенциальные инвестиции в данный сектор экономики. Такое обычно случается при выходе на зарубежные фондовые площадки, где конкуренция между эмитентами за потенциальных инвесторов довольна высока). В то же время в 25-27% случаев расчет теоретической цены был оправдан.

Стоимость акций компании «Разгуляй» при размещении была определена по верхней границе ценового коридора, а в итоге с начала марта 2006 г.

подешевела на 20%. Также на 14% понизились в цене акции «Северстали» и «Шахта «Распадская», которые организовали размещение в ноябре 2006 г., при этом цена размещения была близка к середине ценового коридора. В случае с IPO «Северстали» велика вероятность того, что после успешно проведенного IPO ТМК в октябре 2006 г. при размещении в ноябре 2006 г. «Северстали» значительная часть ее акций была скуплена спекулятивными инвесторами. По разным оценкам, выкупленная ими доля акций «Северстали» составила 20-40% от общего объема размещения[15].

Рассмотрим в связи с этим соотношение заявленного ценового коридора и окончательно установленной цены размещения (Таблица № 11 Приложения).

*Диаграмма № 5 **



* Источник: www.micex.ru, www.rts.ru, www.stocknavigator.ru

Как видно из предложенной Диаграммы № 5, больше половины эмитентов разместились по цене, приближенной к верхней границы заявленного ценового коридора (91-100%). Такое соотношение между тем, что больше

[15] Ячеистов К., Деревягин Б. Парадоксы IPO. – www.rbcdaily.ru/

половины компаний, которые провели размещения на фондовом рынке, определили стоимость своих бумаг вблизи верхней границы ценового коридора, и столь небольшим уверенным ростом своих акций, который продемонстрировали небольшое количество компаний, говорит о том, что российский неискушенный инвестор все же пока не привык к такому новому явления, как IPO. И ожидания инвесторов и аналитиков спустя 1-2 месяца после размещения не оправдываются. Безусловно, одна из причин этого обстоятельства кроется во все еще спекулятивном настрое большинства игроков на российском фондовом рынке, которые «подогревают» рынок ожиданиями чего-то нового.

В период с 1996 по 2006 гг. российским эмитентам удалось привлечь порядка 23 млрд. долл. США[16] (или 1 250 млрд. руб.), при этом капитализация составила величину в 150 млрд. долл. США[17].

В заключении отметим, что с каждым годом увеличивается не только количество компаний, использующих фондовый рынок как инструмент привлечения дополнительного капитала в предприятии. С каждым годом, с каждым новым размещением увеличивается объем привлекаемых ресурсов: в 1996 г. ОАО «Вымпел-коммуникации» привлекли на американском фондовом рынке NASDAQ 115 млн. долл. США, в то время как самым крупным на начало 2007 г. по объему аккумулированных средств остается компания ОАО «Роснефть», которая привлекла 10,4 млрд. долл. США. Все это говорит о том, что игроки, выходящие на IPO, грамотно используют данный инструмент, не только привлекая достаточно значительные ресурсы в предприятие, но и повышая при этом свою капитализацию, кредитный и инвестиционный рейтинг, имидж.

Ниже предлагается более подробно рассмотреть и проанализировать отраслевую структуру российских IPO, привести анализ площадок размещения, целей привлечения ресурсов, сделать итоговые выводы

[16] Источник: www.rbc.ru
[17] Источник: www.ipocongress.ru

относительно стратегии, тактики и в целом политики выхода эмитента на публичный фондовых рынок.

Глава 3. Концепция подготовки и выхода компании на IPO

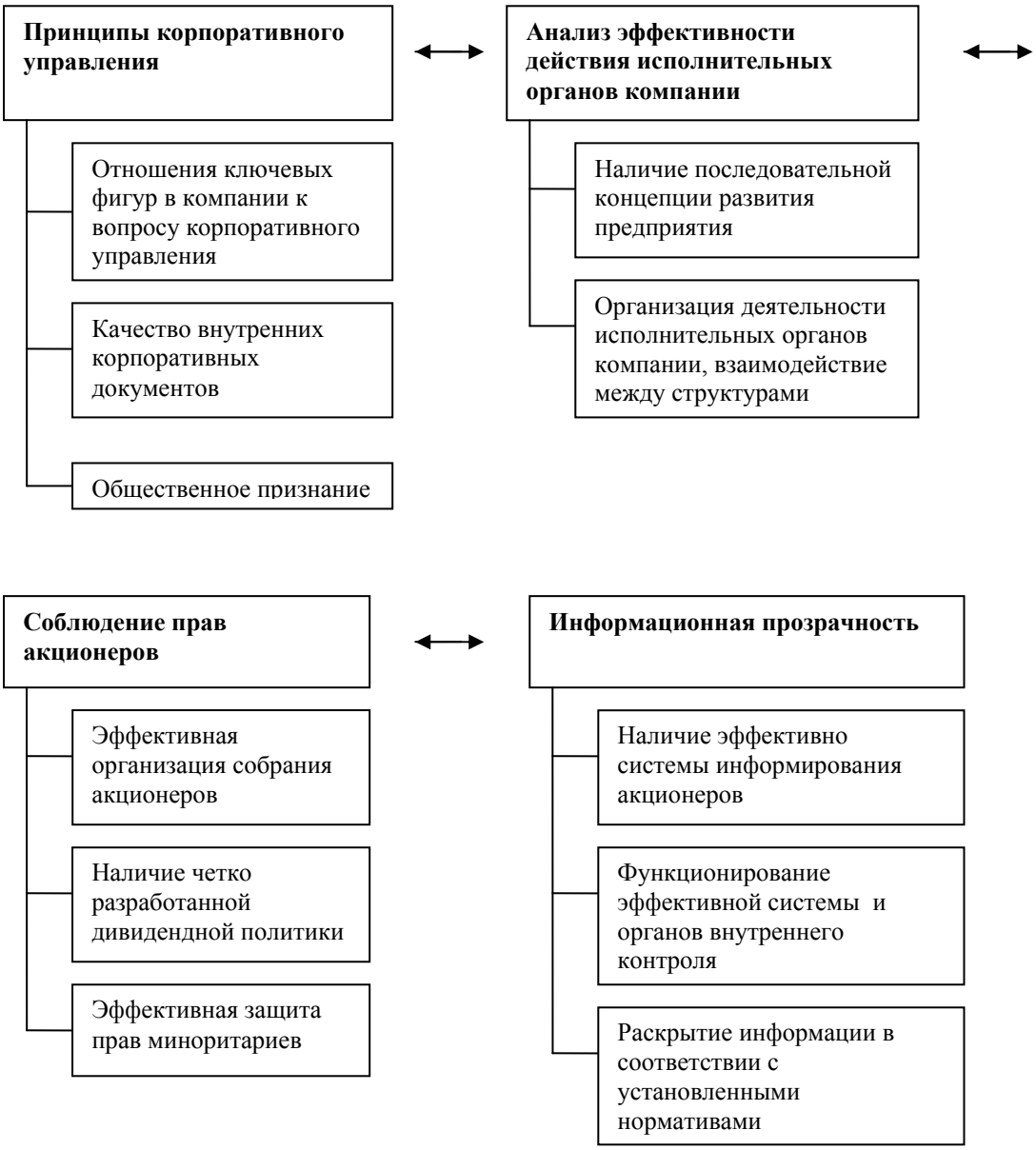
3.1. Разработка стратегии при подготовки выхода на IPO

1. Принятие решения о выходе на публичный фондовый рынок. Выход компании на IPO – наиболее трудоемкий, дорогостоящий, длительный с точки зрения временных затрат процесс. В связи с этим собственники должны ответить прежде всего для себя на такие вопросы, как:
    a. Готова ли компания раскрыть значительный объем информации о себе, своей деятельности, своих собственников.
    b. Приведут ли задуманные схемы дальнейшего функционирования к намеченным результатам.
    c. Готовы ли собственники раскрыть информацию прежде всего о себе.
    d. Достаточно ли велик внутренний потенциал компании, чтобы оправдать вложенные средства и добиться положительного эффекта.
2. Внутренние мероприятия. Процесс подготовки к IPO начинается, как показывает практика, заблаговременно. Средний срок между принятием решения о возможном первичном размещении и началом биржевых торгов для российских компаний составляет около четырех лет. Временной интервал процесса подготовки к выходу на IPO у разных компаний различен: в случае осуществления последовательного выхода на публичный фондовый рынок (как было отмечено ранее, данная последовательность предполагает выпуск вексельных программ, облигационного займа (эмиссия еврооблигаций), эмиссия акций) процесс подготовки в несколько раз может быть сокращен. Однако задачами у всех компаний за данный промежуток времени являются:

a. Предварительная оценка эмитента. На данном этапе происходит оценка условий хозяйствования; сравнение и сопоставление с конкурентами; выявление преимуществ и недостатков; эмиссионного потенциала и привлекательности бизнеса.
b. Проведение фондовой инвентаризации – мероприятие, направленное на упорядочение, реструктуризацию внутренних процессов, проходящих в компании; обеспечение прозрачной и понятной потенциальному инвестору юридической структуры компании. Данный вопрос для российского среднего бизнеса является особенно актуальным. Средний бизнес, как правило, состоит из нескольких организаций, которые юридически между собой не связаны. Это делается с целью защиты активов, внедрения схем налоговой оптимизации. Однако в случае с широким кругом инвесторов задачами эмитента становятся в первую очередь упорядочение корпоративной структуры бизнеса. Основным принципом юридической реорганизации является создание инвестиционного ядра – одной или нескольких компаний, по которым можно будет формировать отчетность и раскрывать информацию. Путем консолидации отчетности этих компаний получается сводный баланс, структура которого является удовлетворительной с точки зрения показателей доходности, ликвидности, соотношения активов и пассивов.
c. Построение эффективной системы корпоративного управления. В последнее время наличие эффективной системы корпоративного управления является не только пожеланием, но реальным требованием, обязательным к исполнению. Создание действительно эффективной системы корпоративного управления может не только способствовать успеху IPO, но и поддерживать высокий уровень доверия и интереса к компании на перспективу.

При тестировании системы корпоративного управления на предприятии целесообразно рассмотреть следующие связи и параметры:

*Рисунок № 1**



* Источник: Филатов А., Кузнецов М. Вызовы, на которые должна ответить система корпоративного управления при подготовки компании к IPO. – IPO российских компаний: путь к успеху. Издание ЗАО ММВБ. 2007.

d. Улучшение и наращение репутации благонадежного заемщика. В данном комплексе мероприятий основной целью является разработка кодекса корпоративного поведения, построение прозрачных взаимоотношений с миноритарными акционерами, между советом директоров и топ-менеджментом[18].

3. Построение взаимоотношений с внешней средой:
   a. Андеррайтеры. Основными задачами, стоящими перед андеррайтером, являются:
      - Общее руководство процессом;
      - Усовершенствование организационной структуры эмитента;
      - Оценка конъюнктуры рынка для определения наиболее благоприятного момента выхода на рынок;
      - Содействие в подготовке инвестиционного меморандума и проспекта эмиссии;
      - Координация процесса знакомства компании с потенциальными инвесторами;
      - Консультации по определению объема эмиссии и доли свободного размещения, а также цены за акцию;
      - Организация и проведение процедуры размещения на фондовой бирже;
      - Помощь в формировании ликвидного вторичного рынка, выполняя тем самым функции market-maker и др.
   b. Как правило, привлекаются крупные юристы, имеющие опыт участия в IPO и обладающие доверием со стороны инвесторов, в целях юридической поддержки в процессе подготовки компании к выходу на публичный рынок;

[18] «Основные этапы IPO». По материалам конференции «Выход на IPO: проблемы и перспективы российских компаний», организованной журналом «Финансовый директор» // Финансовый директор. – М. – 2004. – № 12.

c. Аудиторы и консультанты. Как известно, в настоящее время в России наибольший удельный вес всех консалтинговых услуг приходится на долю т.н. «большой четверки»: PriceWaterhouseCoopers, Ernst&Young, KPMG, Deloitte&Touche. Считается, что при выходе на западные рынки необходимо пользоваться помощью преимущественно этих компаний, в силу наибольшей осведомленности по вопросам GAAP, МСФО. Однако нарастание количества российских размещений и объемов привлекаемых ресурсов на мировых фондовых площадках, а также скандал, произошедший с компаний PriceWaterhouseCoopers в декабре 2006 г. привело к рассмотрению со стороны Регулятора Лондонской фондовой биржи и внесению поправок в действующие требования, предъявляемые при листинге иностранных компаний на LSE. В первую очередь данные ужесточения должны коснуться эмитентов из России, т.к. «по мнению британских регуляторов, российские компании не обеспечивают должной защиты интересов своих миноритарных акционеров»[19].

b. Фондовые биржи. Выбор площадки для размещения – не малозначимый процесс, требующий всестороннего анализа, - был рассмотрен ранее.

c. Агентства по связям с общественностью. На данном этапе необходимо обеспечить одинаковую для каждого потенциального инвестора возможность доступа к интересующей его информации. Качество раскрытия информации инвесторам, структурам, освещающим процесс выхода эмитента на IPO, - немаловажный фактор на пути к успеху. Отдельно от основного процесса раскрытия информации об эмитенте стоит грамотно выбранное время проведения т.н. «выездных презентаций», или

[19] www.newsru.com

road-show, на котором потенциальные инвесторы и все заинтересованные сторонние слушатели имеют возможность задать интересующие вопросы собственникам компании-эмитента.

d. Банк-депозитарий.

4. Выбор момента выхода на рынок с учетом внутренних и внешних процессов, происходящих вокруг эмитента.

В заключении рассмотрим портрет потенциального эмитента, проходящего процедуру IPO на фондовом рынке:

I. Компания занимает ведущие позиции в своей отрасли, характеризующиеся либо стадией устойчивого и стабильного развития; стадией быстрого роста с постоянными наращиваниями объемов производства, оказания услуг.

II. Оценочные критерии бизнеса как объектов IPO следующие[20]:

   a. Компании «малой капитализации», для которых существуют отдельные специализированные сегменты рынка, к примеру, AIM; OFEX, имеют бизнес с активами от 3-5 до 10-15 млн. долл. США и ежегодной выручкой от 7-8 до 40-50 млн. долл. США.

   b. Компании средней капитализации – бизнес с активами от 10-15 до 40-50 млн. долл. США и ежегодной выручкой от 40-50 до 250-300 млн. долл. США.

III. Устойчивое развитие бизнеса. Наличие 2-3 летней истории существования на рынке.

3.2. Перспективы IPO в страховом секторе экономики

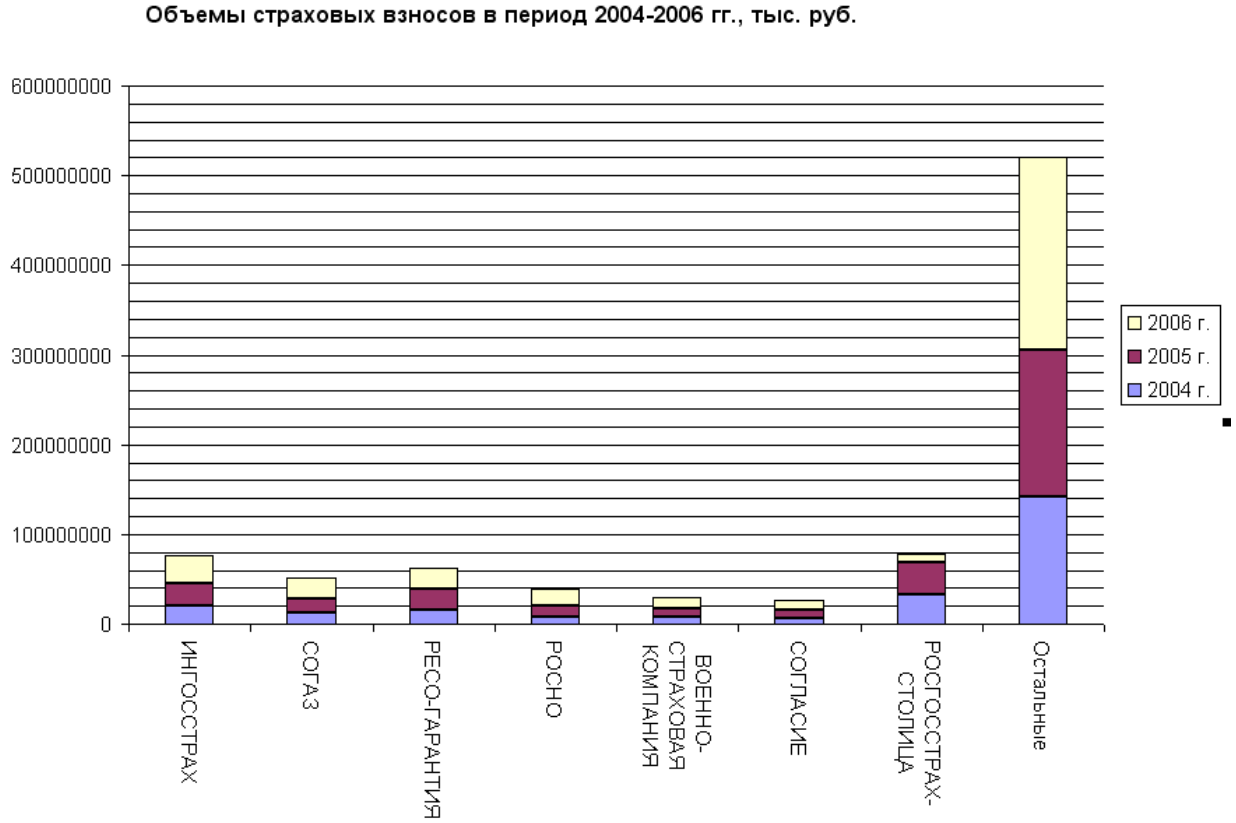
Как было отмечено ранее, отраслевая структура российского рынка IPO включает в себя различные сферы деятельности, несмотря на то, что

[20] Методические рекомендации для эмитентов по подготовке и реализации программы первичного публичного размещения акций (IPO). – IPO российских компаний: путь к успеху. Издание ЗАО ММВБ. 2007.

наблюдается довольно значительная концентрация эмиссий компаний обрабатывающих производств. Все же на карте российских IPO, несмотря на довольно бурное развитие отрасли, отсутствуют компании страхового сектора экономики. В связи с этим, на наш взгляд, интересно будет пронаблюдать перспективы развития данного направления, какие именно компании страхового сектора экономики готовы выйти на IPO, задав тем самым последующий курс размещений отрасли страхование, возможны ли т.н. «народные IPO» в данном секторе, удачно начавшиеся с опыта «Роснефти».

На долю 6 ведущих страховых компаний России приходится примерно половина всех страховых премий (Приложение: Таблица № 24) по всем видам страхования (кроме обязательного медицинского страхования) – 42,62% в 2004 г.; 39,09% в 2005 г., 27,34% в 2006 г. Диаграмма № 10 отражает распределение объемов поступлений денежных средств между 6 компаниями в 2004-2006 гг.:

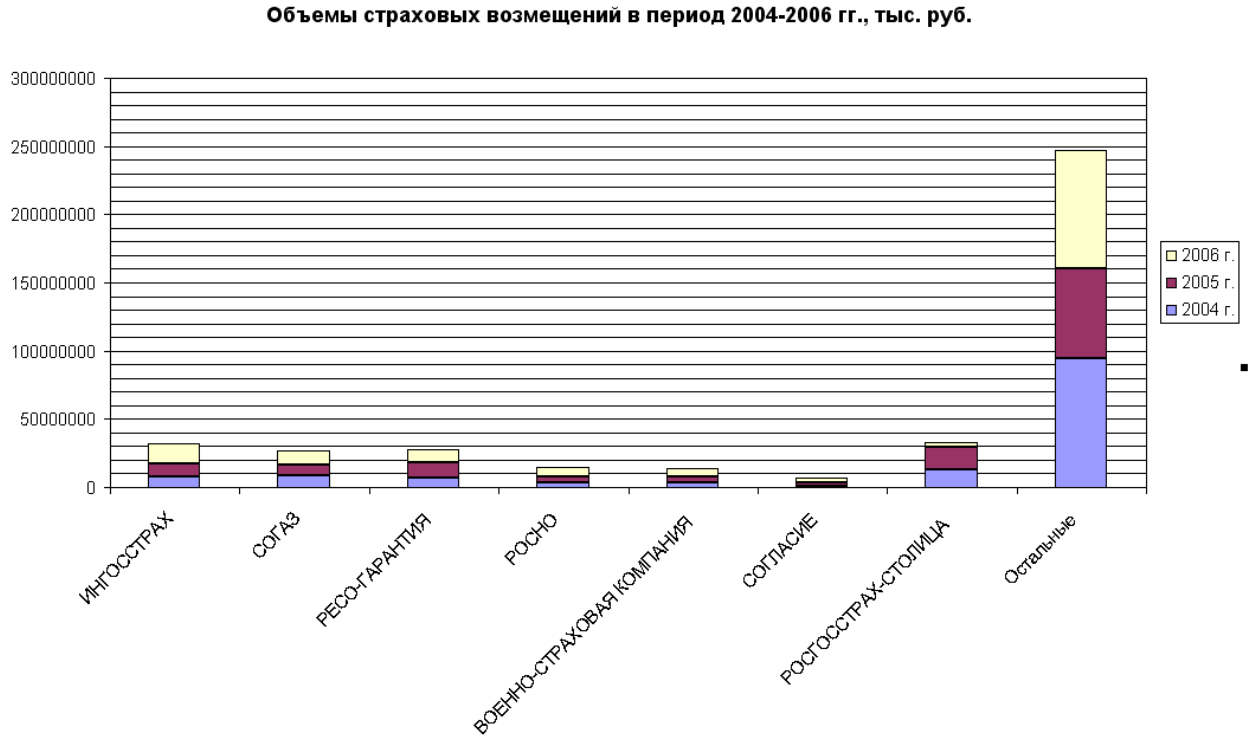
Диаграмма № 10



Примерно в такой же пропорции находятся объемы выплаты страховых возмещений: 32,23% - в 2004 г.; 39,086% - в 2005 г.; 42,22% - в 2006 г.

График диаграммы по распределению объемов выплаченных страховых возмещений представляет из себя следующий вид:

Диаграмма № 11



Учитывая довольно хорошие показатели по оборотам, выручке, компании страхового сектора экономики все чаще и чаще стали задумываться о выходе на новые сферы работы, привлекая денежные средства в том числе и на фондовом рынке. К тому же на сегодняшний день еще ни одна страховая компания не имеет листинг на какой-либо российской или иностранной фондовой бирже. Каким будет опыт размещения отрасли страхования и какие ожидать последствия от этого?

Наиболее активно свое желание разместиться на одной из площадок в последнее время высказывают не большое число российских страховых компаний, а именно, готовность к размещению в 2007 г. заявили «РЕСО-Гарантия», «РОСНО», «Ингосстрах». Рассмотрим более подробно ожидаемое многими аналитиками и специалистами в данной области IPO ОСАО «РЕСО-Гарантия».

Созданная в 1991 году, компания входит в число ведущих отечественных игроков отрасли страхования по объему собранных премий (23 307 млн. руб. в 2005 г. и 22 459 млн. руб. в 2006 г.). РЕСО-Гарантия – универсальная страховая компания, занимающая лидирующие позиции на российском рынке страховых услуг: в настоящее время имеет лицензию на 104 вида страхования и перестраховочную деятельность, представляя широкий спектр услуг по страхованию как физических, так и юридических лиц. Продуктами и услугами РЕСО-Гарантия пользуются более 3,6 миллионов корпоративных и розничных клиентов. Приоритетными направлениями являются автострахование, добровольное медицинское страхование, страхование имущества физических и юридических лиц. Сеть реализации компании является одной из крупнейшей в России и включает в себя более 800 офисов продаж во всех регионах Российской Федерации.

Компания РЕСО-Гарантия входит в Группу РЕСО – диверсифицированный холдинг, имеющий активы не только в области страхования (в том числе в странах СНГ), но и в отраслях медицинского обслуживания, лизинга, девелопмента и управления активами. РЕСО-Гарантия реализует стратегию активного поиска и реализации возможностей синергии с бизнесами Группы РЕСО для предоставления клиентам максимально удобных и эффективных продуктов.

РЕСО-Гарантия владеет следующими дочерними компаниями:

1. «ОСЖ РЕСО-Гарантия» (100%) – страхование жизни;
2. «Юнити РЕ» (100%) – перестрахование;
3. «АМК Финанс» (50%) – управление активами.

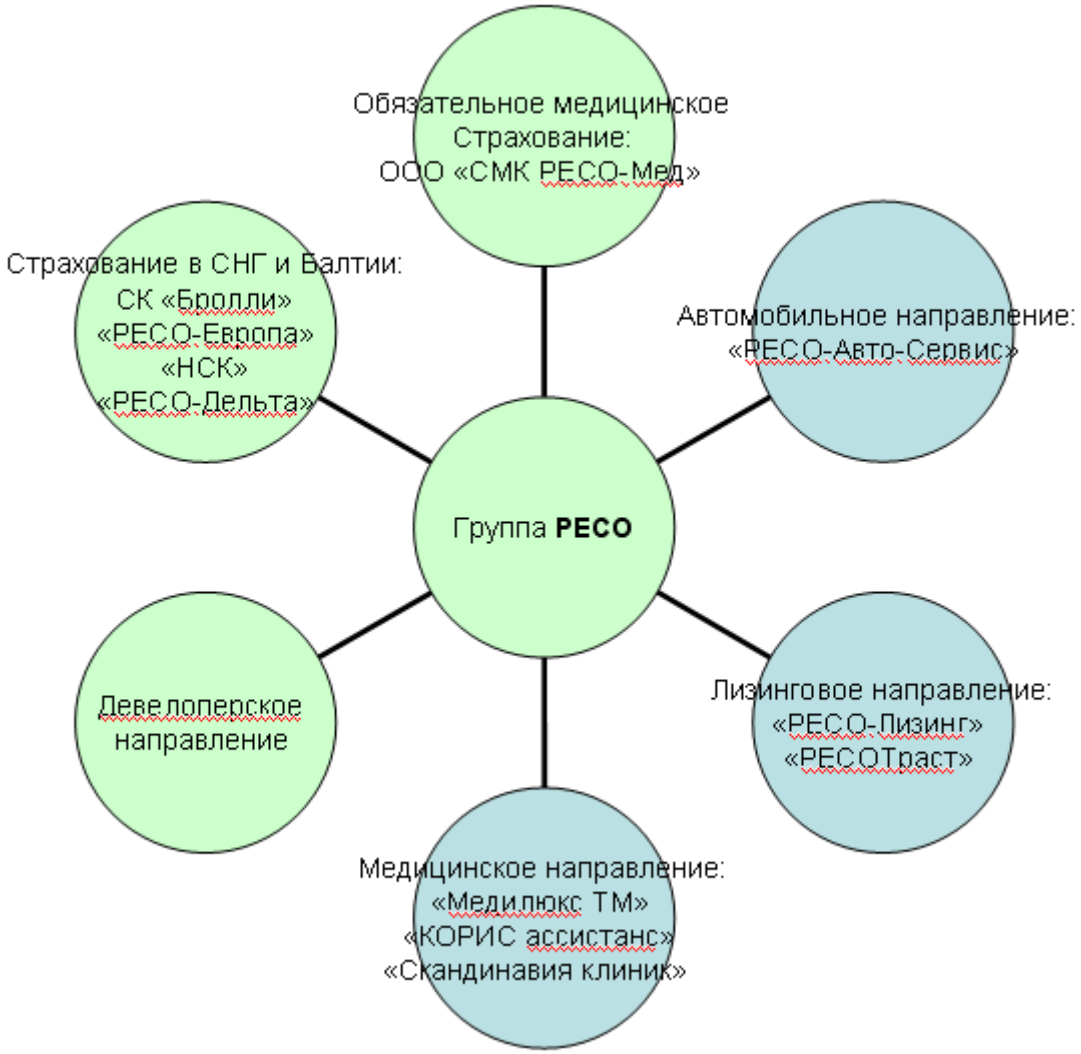
В ожидании активного роста рынка розничного страхования компания активно инвестировала в создание мощной агентской сети. Поэтому когда в России появился спрос на розничные страховые продукты, компания сразу вошла в тройку лидеров рынка. В 2003 г. РЕСО-Гарантия лучше многих конкурентов подготовилась к началу широкомасштабной продажи полисов ОСАГО, что позволило ей на настоящий момент занять 10% рынка

обязательного автострахования по России в целом и около 20% по Московскому региону.

Репутация РЕСО-Гарантия как лидера рынка и ответственной компании признана многими общественными и отраслевыми объединениями. Компания является постоянным членом многих российских и международных профессиональных организаций, в том числе Всероссийского союза страховщиков, Российского Союза Автостраховщиков и многих других.

Группа РЕСО была создана в 2004 г. На сегодняшний момент в группу входят более 20 компаний, работающих в страховом, девелоперском, лизинговом и медицинском бизнесе в России и СНГ, и имеет следующую структуру:

Рисунок № 2



Корпоративная структура компании представляет из себя вертикально интегрированную цепочку, состоящую из следующих звеньев (Рисунок № 3):

*Рисунок № 3**

* Источник: www.reso.ru

Внутренними документами общества являются:

- Кодекс корпоративного поведения.
- Положение о Генеральном директоре.
- Положение о Ревизионного комиссии.
- Положение о Совете Директоров.
- Положение об общем собрании акционеров.

В период с 2003 по 2004 гг. РЕСО-Гарантия увеличила собственные средства с 3 261 671 тыс. руб. до 3 444 242 тыс. руб., что составило рост в 1,056 раза; а с 2004 по 2005 гг. – с 3 444 242 тыс. руб. до 3 618 706 тыс. руб., что составило рост в 1,05 раза.

В 2006 г. ОСАО «РЕСО-Гарантия» объявило о намерении выйти на публичный фондовый рынок, которое должно осуществиться в I половине 2007 г., осуществив продажу широкому кругу инвесторов акций существующих собственников. Однако вплоть начала 2007 г. более конкретных дата не называлось. По предварительным заявлениям со стороны руководства, сделанные еще в 2006 г., наиболее вероятен вариант размещения компании «РЕСО-Гарантия» - российская фондовая площадка. В рамках подготовки к IPO компания провела реструктуризацию своих активов, которую отразила в отчете за второй квартал 2006 г.

В Таблицы № 25 приведены основные финансово-экономические показатели деятельности компании в период с 2002 по 1-й квартал 2007 гг.:

Таблица № 25. Основные финансово-экономические показатели деятельности компании *

Наименование показателя	Темп роста показателя к предыдущему периоду			
	2003/2002	2004/2003	2005/2004	2006/2005
Стоимость чистых активов эмитента, тыс. руб.	4,270	1,056	1,051	1,075
Размер уставного капитала эмитента , тыс. руб.	4,429	1,000	1,000	1,000
Размер резервного капитала эмитента, формируемого за счет отчислений из прибыли эмитента, тыс. руб.	2,588	1,000	2,145	1,510
Размер добавочного капитала эмитента, тыс. руб.	1,000	1,000	1,000	42,450
Размер нераспределенной чистой прибыли эмитента, тыс. руб.	1,944	1,867	0,956	1,031
Общая сумма капитала эмитента, тыс. руб.	4,270	1,056	1,051	1,075
Оборотные средства итого, в т.ч.	2,311	1,124	1,237	1,046
Инвестиции, тыс. рублей	1,888	2,869	0,927	1,513
Доля перестраховщиков в резервах, тыс. рублей	2,172	0,898	1,133	0,247
Дебиторская задолженность по операциям страхования, сострахования, тыс. рублей	2,269	0,799	1,739	1,015
Дебиторская задолженность по операциям перестрахования, тыс. рублей	0,105	6,830	2,706	0,133
Прочая дебиторская задолженность, тыс. рублей	4,639	0,681	1,363	1,160
Запасы, тыс. рублей	2,354	1,756	1,097	1,066
Денежные средства, тыс. рублей	9,664	0,243	1,136	2,015
Иные активы, тыс. рублей	1,450	1,155	1,205	1,819

* Источник: Ежеквартальный отчет эмитента за I квартал 2007 г. – www.reso.ru

Как видно из приведенных данных, компания ежегодно наращивает резервный капитал, инвестиции, денежные средства, иные активы.

Среди основных стратегических целей дальнейшего направления деятельности – развитие страхового бизнеса в России, в первую очередь, ориентируясь на розничный сегмент рынка. Эмитент планирует укреплять свое присутствие в регионах и предлагать широкий спектр страховых продуктов, таких как автомобильное, медицинское страхование, страхование имущества, страхование жизни. Компания осуществляет свои продажи через широкую агентскую сеть, что позволяет поддерживать активную клиентскую базу и контролировать качество предоставляемых компанией услуг. Источниками будущих доходов останутся страховая и инвестиционная деятельность.

Однако прежде чем выйти на публичный фондовый рынок «РЕСО-Гарантии» все же предстоит провести раз мероприятий, направленный на приведение структуры собственности и корпоративную структуру к понятному для инвестора виду, адаптирование отчетности за несколько лет в соответствии со стандартами международной отчетности. Тем не менее, запланированное на май-июнь 2007 г. IPO первой страховой компании в России, которое планируется провести на ММВБ и РТС, имеет высокий интерес со стороны инвесторов-физических лиц. Вполне возможно, что компании удастся продолжить начатый ОАО «Роснефтью» положительный опыт т.н. «народных IPO», что, безусловно, даст возможность привлечь запланированные объемы ресурсов, повысить стоимость бизнеса, стать первопроходцем в отрасли, а следовательно, и заполучить столь важное преимущество и дальнейшем развитии бизнеса.

Основным преимуществом «первой» компании в отрасли, вышедшей на публичный фондовый рынок, является повышенный спрос со стороны потенциальных инвесторов, что:

- Во-первых, позволит разместить акции вблизи верхней границы размещения;
- Во-вторых, повысит спрос на акции на 10-15%.

Предварительные оценки возможных объемов аккумулированных ресурсов, по мнению аналитиков, составляют от 500 до 750 млн. долл. США[21], несмотря на то, что самими собственниками планируется привлечь капитал на 300 млн. долл. США.

В середине марта 2007 г. «РЕСО-Гарантия» определила будущих андеррайтеров, которыми стали компании инвестиционных банков Deutsche UFG, Dresdner Bank и Morgan Stanley. В ходе IPO компания рассчитывает на размещение до 20% своего акционерного капитала[22].

Удачное дебют акций РЕСО-Гарантии позволит осуществить положительное начало в дальнейших размещениях компаний данной отрасли экономики.

Вообще, по мнению аналитиков, в настоящее время на рынке страховых услуг существует лишь 3 компании, которые изъявили желание и полную готовность к возможному размещению своих акций на публичном фондовом рынке. В Таблице № 26-27 отражены данные компании со статистическими данными по объемам аккумулированных премия и выплат в 2005-2006 гг.:

*Таблица № 26 **

	2004		2005		2006	
	Страховые взносы, всего, тыс. руб.	Страховые выплаты, всего, тыс. руб.	Итого поступлений (кроме ОМС), тыс. руб.	Итого выплаты (кроме ОМС), тыс. руб.	Итого поступлений (кроме ОМС), тыс. руб.	Итого выплаты (кроме ОМС), тыс. руб.
ИНГОССТРАХ	20391900	7396800	24 971 159	10 374 068	30498800	14301400
РЕСО-ГАРАНТИЯ	16278400	7198400	23 307 353,00	10 855 072	22458800	9368100
РОСНО	8478400	3347200	11 417 572	4 205 300	19089000	86464900

* Источник: www.rbc.ru

[21] www.vedomosti.ru
[22] www.ipocongress.ru

Таблица № 27

	2005 к 2004	2005 к 2004	2006 к 2005	2006 к 2005
	Страховые взносы	Страховые выплаты	Страховые взносы	Страховые выплаты
ИНГОССТРАХ	122,456%	140,251%	122,136%	137,857%
РЕСО-ГАРАНТИЯ	143,180%	150,798%	96,359%	86,302%
РОСНО	134,667%	125,636%	167,190%	162,450%

Страховой бизнес в России насчитывает скромную по мировым меркам историю, несмотря на ежегодный темп роста, демонстрируемый компаниями: 1,3343 в 2005 г. к 2004 г.; 1,2856 в 2006 г. к 2005 г. по объемам аккумулированных денежных средств у населения и других субъектов хозяйствования.

На наш взгляд, наиболее вероятным и логичным выбором станет организация и проведение размещения на отечественном фондовом рынке. (Хотя, к примеру, в заявление председателя совета директоров РОСНО говорилось о том, что «размещение точно состоится на Западе» и скорее всего Лондонская фондовая биржа.) Это объясняется тем, что российские компании пока не готовы конкурировать с иностранными коллегами в борьбе за потенциального инвестора. Тем более что целевой объем привлекаемых средств предполагается осуществить в границах 1 млрд. долл. США.

Если говорить о ценовом коридоре предстоящих эмиссий и цены размещения, то, как было отмечено ранее, у компании-первопроходца должно оставаться преимущество в 10-15 %% и, тем самым, возможность разместить акции вблизи верхней границы ценового коридора.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проделанной работы исследованы теоретические и практические вопросы, связанные с подготовкой и реализацией процесса первичного публичного размещение акций. Из-за отсутствия однозначной трактовки данного термина в российском законодательстве, возникает некоторая путаница в обозначениях, которая приводит к множественности мнений. Несмотря на отдельные индивидуальные моменты, российское экономическое сообщество все же выделяет ряд однотипных признаков процесса IPO, которые легли в основу разработанной классификации.

В работе была проанализирована история развития рынка IPO в России, начиная с 1996 г., приведена динамика сегодняшнего состояния. В итоге были выявлены следующие характеристики:

1) Внесенные в последние годы изменения в российское законодательство приводят к упрощению процедуры эмиссии акций, что отражается на общем растущем тренде числа размещений и объемов аккумулированных денежных ресурсов.
2) Возросло количество эмитентов, предпочитающих национальный фондовых рынок как источник денежных средств. Однако объем привлеченных ресурсов компаниями, осуществляющими «двойное» IPO, растет более быстрыми темпами, чем количество эмитентов, предпочитающих данный вариант выхода на биржу. Это говорит о приверженности многих участников фондового рынка к мнению, согласно которому качество иностранного капитала во многом превосходит внутренние ресурсы страны.
3) Не диверсифицированная отраслевая структура эмиссий: преобладание доли обрабатывающих производств в общей отраслевой структуре.
4) Вероятен ближайший выход компаний страхового сектора экономики на IPO. Основными целями привлечения средств скорее

всего будут являться цели дальнейшего развития существующего бизнеса. Как одна из причин называется цель удержания позиции в отрасли с целью оказания конкуренции иностранным компаниям в ходе либерализации страхового рынка страны.

5) Рассматривается вариант продолжения успешной практики «народных IPO» и в страховой отрасли, даже несмотря на то, что компании не имеют высокой капитализации и рассматриваются, скорее всего, как «третий эшелон». Сравнивая уровень подготовки страховых компаний, готовящихся выйти на IPO, с банковским сектором, можно констатировать тот факт, что на сегодняшний момент готовность страхового сектора оценивается как невысокая: кредитный рейтинг, присваиваемый компанией Standard & Poor's, имеют лишь 5 компаний (в то время как аналогичный показатель по банковской системе составляет 33 компании).

В работе сделаны попытки проследить взаимосвязи между развитием российского рынка первичных публичных размещений и международными рынками. Выявленные взаимосвязи позволяют делать вывод о продолжении намеченной тенденции к дальнейшему развитию и нарастанию объемов IPO российских компаний, как внутри страны, так и за ее пределами. На фоне данных тенденций можно сделать предположение, что, несмотря на специфические особенности развития страхового сектора экономики, в ближайшее время все же осуществиться дебютный выход страховых компаний на фондовый рынок.

СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативно-правовые документы:

1. Гражданский кодекс Российской Федерации
2. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 г.
3. Федеральный закон «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26.12.1995 г.
4. Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» № 46-ФЗ от 12.02.1999 г.
5. Постановление ФКЦБ РФ № 17/пс от 31.05.2002 г. «Об утверждении положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров».
6. Постановление ФКЦБ РФ № 03-17/пс от 01.04.2003 г. «О размещении и обращении эмиссионных ценных бумаг Российских эмитентов за пределами Российской Федерации».
7. Приказ ФСФР РФ № 06-5/пз-н от 12.01.2006 «Об утверждении положения о порядке выдачи федеральной службой по финансовым рынкам разрешения на размещение и (или) обращение эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации».
8. Приказ ФСФР Российской Федерации «Об утверждении стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг» № 05-4/пз-н от 16.03.2005 г.
9. Приказ ФСФР РФ № 05-5/пз-н от 16.03.2005 г. «Об утверждении положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг».
10. Приказ ФСФР РФ № 05-13/пз-н «Об утверждении порядка уведомления организатором торговли на рынке ценных бумаг о включении (об исключении) ценных бумаг в список (из списка) ценных бумаг, допущенных к торгам».

Монографии

11. Гвардин, С.В. IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний / С.В. Гвардин. – Москва : Вершина, 2007.
12. Гулькин П.Г. «Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (IPO), Аналитический Центр «Альпири СПб», Санкт-Петербург, 2002

Статьи в периодической литературе

13. Возная О. Перспективы IPO для российских компаний // Рынок ценных бумаг. – М. – 2004. – № 21 (276).
14. Ивакин Д., Марголит Г. IPO: куда качнется маятник // www.rcb.ru/
15. Музыка В. Несколько слов о способах привлечения финансирования // Управление компанией. – М. – 2001. – № 2 (03).
16. «Основные этапы IPO». По материалам конференции «Выход на IPO: проблемы и перспективы российских компаний», организованной журналом «Финансовый директор» // Финансовый директор. – М. – 2004. – № 12.
17. Потемкин А. IPO: как это должно быть по-русски // Профиль. – М. –9 мая 2005 г.
18. Шакланова Н. Публичная акция // Секрет фирмы. – М. – 2003. – №9.
19. IPO российских компаний: путь к успеху. Издание ЗАО ММВБ. 2007.

Ресурсы Internet

20. http://www.cbr.ru
21. http://www.cbonds.ru
22. http://www.expert.ru
23. http://www.fd.ru
24. http://www.fscm.ru
25. http://www.ipocongress.ru
26. http://www.martex.ru
27. http://www.micex.ru
28. http://www.mirkin.ru

29. http://www.mosfund.ru
30. http://www.newsru.com
31. http://www.offerings.ru
32. http://www.opec.ru
33. http://www.quote.ru/stocks/ipo
34. http://www.rbc.ru
35. http://www.rbcdaily.ru/
36. http://www.rts.ru/
37. http://www.sf-online.ru
38. http://www.vedomosti.ru

ПРИЛОЖЕНИЯ

*Таблица № 2. Данные об объемах выданных кредитов предприятиям и организациям, млн. руб. **

		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Кредиты, предоставленные в рублях, всего		567 274	3 870 156	7 361 438	10 752 793	14 999 871	21 833 300	30 768 322	41 703 487
Из них по срокам:									
	до 1 года	330 077	2 718 681	5 763 097	8 364 024	11 202 485	15 128 724	19 993 825	25 634 817
	от 1 года до 3 лет	114 077	536 572	909 161	1 691 807	2 799 023	5 099 114	7 728 823	10 638 227
	свыше 3 лет	61 672	343 734	473 568	478 844	730 318	1 210 009	2 557 136	4 805 683
Кредиты, предоставленные в иностранной валюте, всего		748 735	2 662 949	3 429 539	5 358 362	7 601 701	9 621 563	12 077 985	15 485 336
Из них по срокам:									
	до 1 года	294 001	1 155 217	1 638 694	2 671 799	3 277 076	3 829 780	4 511 522	5 269 677
	от 1 года до 3 лет	207 890	651 860	935 833	1 795 310	3 036 633	3 705 239	4 472 704	5 335 061
	свыше 3 лет	146 326	643 726	672 872	702 729	1 162 627	1 926 876	2 902 716	4 709 977
ИТОГО выданных кредитов		**1 316 009**	**6 533 105**	**10 790 977**	**16 111 155**	**22 601 572**	**31 454 863**	**42 846 307**	**57 188 823**

* Источник: Статистика Банка России

*Таблица № 3. Темп роста объемов кредитования предприятий и организаций, в процентах к предыдущему **

Год	Темп роста
1999	
2000	496,43%
2001	165,17%
2002	149,30%
2003	140,29%
2004	139,17%
2005	136,22%
2006	133,47%

* Источник: Статистика Банка России

*Таблица № 4. Ставки по кредитам нефинансовым организациям, в % **

Год	Значение ставки по кредитам
1999	40,05
2000	7,01
2001	16,48
2002	6,33
2003	10,66
2004	11,53
2005	10,73
2006	10,60

* Источник: Статистика Банка России

Таблица № 5. Средневзвешенная процентная ставка по рублевым кредитам и кредитам в долларах США нефинансовым организациям сроком до 1 года *

Год	Значение ставки по рублевым кредитам	Значение ставки по кредитам в долларах США
1996	91,3917	-
1997	32,0417	-
1998	41,7917	12,8333
1999	39,7167	11,1917
2000	24,4333	11,9417
2001	17,9083	11,5583
2002	15,7083	10,4667
2003	11,6667	9,4583
2004	11,4000	8,3083
2005	10,6833	8,5833
2006	10,4583	7,8167

* Источник: Статистика Банка России

*Таблица № 6. Объемы привлекаемых средств предприятиями и организациями путем эмиссии облигаций **

Год размещения	Объемы привлекаемых средств, руб.	Темп роста
1999	8 520 284 480	-
2000	27 737 705 050	325,5490%
2001	26 899 591 000	96,9784%
2002	55 868 500 000	207,6927%
2003	86 079 990 000	154,0761%
2004	176 941 515 000	205,5548%
2005	272 187 700 000	153,8292%
2006	489 466 550 000	179,8268%
ИТОГО:	**1 143 701 835 530**	

* Источник: www.cbonds.ru

*Таблица № 7. Объемы привлеченных ресурсов путем выпуска еврооблигаций **

Год размещения	*Бумага*	*Объем эмиссии*	*Валюта*
2002		**250 000 000**	
	Вымпелком, 2005	250 000 000	USD
2003		**525 000 000**	
	АФК Система, 2004 (CLN)	100 000 000	USD
	Банк Зенит, 2006	125 000 000	USD
	МТС, 2004 (FRN)	300 000 000	USD
2004		**3 850 000 000**	
	VTB Bank Europe (MNB), 2008 (FRN)	50 000 000	EURO
	АВТОВАЗ, 2005 (CLN)	150 000 000	USD
	АЛРОСА, 2014	500 000 000	USD
	Альфа-Банк, 2006	190 000 000	USD
	Банк Русский стандарт, 2007 (LPN)	300 000 000	USD
	Волготанкер, 2007 (CLN)	120 000 000	USD
	ВТБ, 2006 (FRN, LPN5)	350 000 000	USD
	Вымпелком, 2011	300 000 000	USD
	Газпром, 2020	1 250 000 000	USD
	НОВАТЭК, 2005	100 000 000	USD
	Промсвязьбанк, 2006	200 000 000	USD
	Росбанк, 2009 (ABS)	300 000 000	USD
	Салаватнефтеорг-синтез, 2007 (CLN)	40 000 000	USD
2005		**10 455 805 896**	
	АВТОВАЗ, 2008 (CLN)	250 000 000	USD
	АК БАРС БАНК, 2008 (LPN)	175 000 000	USD
	Альфа-Банк, 2008	250 000 000	USD
	Банк Москвы, 2010 (LPN)	300 000 000	USD
	Банк Русский стандарт, 2008	300 000 000	USD
	Банк Русский стандарт, 2012 (ABS, FRN)	300 000 000	EURO
	Банк Союз, 2010-A (ABS, FRN)	43 829 188	USD
	Банк Союз, 2010-BC (ABS, FRN)	5 976 708	USD
	БИН Банк, 2006 (STN)	11 500 000	USD
	ВТБ, 2006 (SSD)	130 000 000	EURO
	ВТБ, 2015 (LPN7)	750 000 000	USD
	Вымпелком, 2010	300 000 000	USD
	Газпром, 2013-3 (LPN)	646 500 000	USD
	Газпром, 2015 (LPN3)	1 000 000 000	EURO
	ИМПЭКСБАНК, 2007 (LPN)	100 000 000	USD
	Кузбассразрезуголь, 2007 (CLN)	150 000 000	USD
	МБРР, 2008 (LPN)	150 000 000	USD
	МТС, 2012	400 000 000	USD
	Нижнесергинский метизно-металлургический завод, 2007 (CLN)	100 000 000	USD
	Промышленно-строительный банк, 2008 (LPN)	300 000 000	USD
	Ренессанс Капитал, 2008	13 000 000	USD
	Россельхозбанк, 2010 (LPN)	350 000 000	USD
	Российский Банк Развития, 2006 (CLN)	2 500 000 000	RUR
	Сбербанк России, 2015	1 000 000 000	USD
	Связной, 2007 (CLN)	50 000 000	USD
	Седьмой Континент, 2007 (CLN)	90 000 000	USD
	СИНЕК, 2015 (LPN)	250 000 000	USD
	ТрансКредитБанк, 2007 (CLN, FRN)	80 000 000	USD
	УРСА Банк, 2008 (LPN)	60 000 000	USD
	Финансбанк, 2008 (LPN)	250 000 000	USD
	ХКФ Банк, 2008-1 (LPN)	150 000 000	USD
2006		**7 350 000**	
	Банк Петрокоммерц, 2009-2 (LPN)	425 000 000	USD
	Red Square, 2008 (CDO)	6 700 000 000	RUR

	Промсвязьбанк, 2011 (LPN)	225 000 000	USD

* Источник: по материалам www.cbonds.ru

*Таблица № 9**

Наименование эмитента	Отрасль эмитента	Дата размещения	Биржа	Доля размещения в уставном капитале	Суммарный привлеченный капитал, млн. $	Цена размещения:	Капитализация:	Размещенные акции, количество	
						· Заявленный коридор	· До IPO		
						· Цена размещения	· На момент IPO		
							· На дату	Дополнительная эмиссия:	Продажа пакета существующими акционерами:
								· Шт. акций	· Шт. акций
								· В % к суммарной	· В % к суммарной
Открытое акционерное общество «НОВАТЭК»	Газовая промышленность	21.07.2005	LSE	19%	966,00	· 14,75-16,75 $	· 4 700 млн. $	0,00	52 440 000,00
						· 16,75 $	· 5 496 млн. $	0,00%	100,00%
							· 13 300 млн. $ (26.06.06)		
Открытое акционерное общество «Белон»	Металлургия	05.06.2006	РТС	25%	57,00	38$		0,00%	100,00%
Открытое акционерное общество «Нефтяная компания «Роснефть»	Нефтегазовая	14.07.2006	LSE, РТС, ММВБ	15%	10 600,00	· 5,85 -7,85 $	79,8 млрд $ (на момент проведения)	253 874 997,00	1 126 357 616,00
						· 7,55 $		18,39%	81,61%
Открытое акционерное общество «Пятая генерирующая компания оптового рынка»	Электроэнергетика	31.10.2006	РТС, ММВБ	14,40%	459,00	· 0,076-0,095 $		5 100 000 000,00	0,00
						· 0,09 $		100,00%	0,00%
Открытое акционерное общество «Распадская»	Горнодобывающая промышленность	09.11.2006	РТС, ММВБ	18%	316,70	· 2-2,50 $	1,76 млрд. $ (на момент проведения)	0,00	140 757 885,00
						· 2,25 $			
Открытое акционерное общество «Открытые инвестиции»	Недвижимость	16.11.2004	РТС	38,50%	68,8	42,75 — 52,25 $	178,6 млн. $ (на момент проведения)		
						49,75 $	1,76 млрд. $ (05.10.2006)	100,00%	0,00%
Открытое акционерное общество «Акционерная	Финансовое посредничество	09.02.2005	LSE	19%	1 560	· 15-19,5$	· 9 400 млн. $	1 550 000,00	42 663,00

финансовая корпорация «Система»						· 17$	· 8 200 млн. $	97,32%	2,68%
							· 12 700 млн. $ (1-е полугодие 2006 г.)		
Открытое акционерное общество «Система-Галс»	Финансовое посредничество в области недвижимости	03.11.2006	LSE, РТС, ММВБ	16,75%	396	9,6-11,45 $	2,1 млрд. $ (на момент размещения)	34 773 000,00	112 171,00
						10,7 $		99,68%	0,32%
RGI International Ltd.	Финансовое посредничество в области недвижимости	07.12.2006	AIM	31,5 %	192	$4,75-6,25 6$	$593 млн. (на момент привлечения)		
Открытое акционерное общество «Стальная группа Мечел»	Горнодобывающая промышленность	29.10.2004	NYSE	11,50%	335	19—21 $	2700 млн. $ (до IPO)	11 100 000,00	2 700 000,00
						21 $	2 900 млн. $(на момент размещения)	80,43%	19,57%
Общество с ограниченной ответственностью «Финансовая компания «ЕвразХолдинг»	Металлургия	02.06.2005	LSE	8,30%	422	13,5-17 $	4700-6000 млн. $ (до)	29 100 000,00	0,00
						14,5 $	5 100 млн. $	100,00%	0,00%
							24,85 млрд $ (28.11.06)		
Открытое акционерное общество «Новолипецкий металлургический комбинат»	Черная металлургия	09.12.2005	LSE	7%	609	14,50 $	8 689 млн.$ (на момент)	0,00%	100,00%
Открытое акционерное общество «Северсталь»	Черная металлургия	07.11.2006	LSE	9,10%	1 063	11,0-13,5$	4,4 млрд. $ (до)	85 000 000,00	0,00
						12,5$	12,7 млрд. $ (на момент)	100,00%	0,00%
ОАО «Челябинский цинковый завод»	Цветная металлургия	07.11.2006	РТС, LSE	33%	281, 4	127.5-167,5 $	853 млн. $ (на момент)	325 173,00	1 680 000,00
						167,5 $		16,22%	83,78%
ОАО «Трубная Металлургическая Компания»	Черная металлургия	31.10.2006	LSE, РТС	23%	972	4,6-5,4 $ (за акцию), 18,4-21,6 $ (за GDR)	4714 млн. $ (на момент)	0,00	180 000 000,00
						5,4 $ (за акцию), 21,6 $ (за GDR)		0,00%	100,00%
Открытое акционерное общество «Вымпел-Коммуникации»	Телекоммуникации	15.11.1996	NYSE	17,60%	110,8	19,50-20,50 $	450 млн.$		
						20,50 $	630 млн.$	100,00%	0,00%
							8,6 млрд. $ (23.06.2006)		
Открытое Акционерное Общество «Голден Телеком»	Телекоммуникации	30.09.1999	NASDAQ	35%	144,2	16 – 18,50 $	550 млн. $	4 650 000,00	0,00
						12 $	411 млн.$	100,00%	0,00%

							1,12 млрд.$ (13.02.2006)		
Открытое акционерное общество «Мобильные ТелеСистемы»	Телекоммуникации	30.06.2000	NYSE	15,40%	353	19–25 $	2 млрд. $	15 000 000,00	0,00
						21,5$	2100 млн.$	100,00%	0,00%
							12,6 млрд. $ (01.11.2006)		
Открытое акционерное общество «КОМСТАР-Объединенные ТелеСистемы»	Телекоммуникации	07.02.2006	LSE	35%	1060	6,5-8 $	3,084 млрд. $ (на момент)	139 000 000,00	7 500 000,00
						7, 25 $		94,88%	5,12%
Открытое акционерное общество «Аптечная сеть 36,6»	Торговля	29.01.2003	ММВБ, РТС	20%	14,4	11–16 $	88 млн. $	0,00	1 600 000,00
						9 $	72 млн. $	0,00%	100,00%
							351,6 млн. $ (14.09.2006)		
Открытое акционерное общество «Седьмой континент»	Торговля	12.11.2004	РТС, ММВБ	13%	80,7	9,20-10,25 $	595-660 млн. $ (до)	8 400 000,00	0,00
						9,59 $	621 млн.$ (на момент)	100,00%	0,00%
X5 Retail Group N.V.	Торговля	06.05.2005	LSE	32%	639	13-16 $	1900-2450 млн. $	0,00	46 000 000,00
						13 $	1 991 млн. $	0,00%	100,00%
							2 млрд. $ (12.01.2006)		
Открытое акционерное общество «Магнит»	Торговля	28.04.2006	ММВБ, РТС	19%	368,4	24-27 млн. $	1,94 млрд. $ (на момент)	7 050 000,00	6 590 000,00
						27 $		51,69%	48,31%
Открытое акционерное общество «Центр международной торговли» (Совинцентр)	Торговля	07.12.2006	РТС	18%	105,3	0,52-0,60 $			
						0,54 $			
Открытое акционерное общество «РБК Информационные Системы» «RBC Information Systems»	Телекоммуникации	18.04.2002	РТС, ММВБ	16%	13,28	0,75-0,85 $	75-85 млн. $ (до)	16 000 000,00	0,00
						0,83 $	83 млн.$	100,00%	0,00%
Rambler Media	Телекоммуникации	15.06.2005	AIM	26%	40	10,00–12,50 $	1900-2450 млн. $	3 000 000,00	891 029,00
						10,25 $	153,50 млн. $	77,10%	22,90%
							470,3 млн. $ (31.10.2006)		
СТС-Медиа	Телевидение	01.06.2006	Nasdaq	16,39%	2100	13,5-15,5 $	346 млн.$ (на момент размещения)	7 200 000,00	17 500 000,00
						14 $		29,15%	70,85%
Открытое акционерное общество «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания»	Пищевая промышленность	08.02.2002	NYSE	27,70%	207	18,50-21,50 $	814 — 946 млн. $	7 480 000,00	3 140 001,00
						19,50 $	828,4 млн. $	70,43%	29,57%
							1,84 млрд $ (31.10.2006)		

Открытое акционерное общество «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»	Пищевая промышленность	11.03.2005	РТС, ММВБ	19,90%	151	34,78-38,46 $	720-770 млн.$ (до IPO)		
						37,23 $	760 млн. $ (на момент)		
Открытое акционерное общество «Пава»	Пищевая промышленность	22.03.2005	ММВБ, РТС	10%	8	0,95-1,1 $	80-90 млн. $	4 420 000,00	4 420 000,00
						0,9 $	80 млн. $	50,00%	50,00%
							2,036 млрд руб (03.06.2006)		
Открытое акционерное общество «Группа «Черкизово»	Пищевая промышленность	10.05.2006	LSE, РТС, МФБ	27,80%	251,3	$14,75-20,25 за GDR, $2212,50-3037,50 за акцию	904 млн. $ (на момент)	67 427,00	42 454,00
						$15,25 за GDR, $2287 за акцию		61,36%	38,64%
Открытое акционерное общество «Научно-производственная корпорация «Иркут»	Авиационная промышленность	26.03.2004	РТС, ММВБ	23,30%	127	0,54—0,68 $	500 млн. $	88 000 000,00	117 000 000,00
						0,62 $	522 млн.$	42,93%	57,07%
							1125 млн.$ (09.11.2006)		
Открытое акционерное общество «Северсталь-авто»	Автомобильная	22.04.2005	РТС, ММВБ	30%	135	15,80—17,80 $	470 млн. $ (до)	0,00	8 940 000,00
						15,10 $	450 млн. $ (на момент)	0,00%	100,00%
Открытое акционерное общество Концерн «Калина»	Химическая промышленность	28.04.2004	ММВБ, РТС	33%	26	18,41-20,46 $	150-170 млн.$	1 380 000,00	1 380 000,00
						9 $	160 млн. $	50,00%	50,00%
							475,4 млн.$ (02.10.2006)		
Открытое акционерное общество «Верофарм»	Химическая промышленность	24.04.2006	РТС, ММВБ	49,90%	139,7	24-29 $	280 млн. $ (на момент)	0,00	4 990 000,00
						28 $	332 млн. $ (31.03.2006)	0,00%	100,00%
Открытое акционерное общество «Амтел-Фредештайн»	Производство резиновых и пластмассовых изделий	18.11.2005	LSE	27,10%	201	13,00–16,00 $	742,5 млн. $ (на момент)	13 900 000,00	4 400 000,00
						11,00 $	около $325 млн. (31.10.2006)	75,96%	24,04%
Открытое акционерное общество «Группа «Разгуляй»	Сельское хозяйство	06.03.2006	ММВБ, РТС	23%	144	4-4,8 $	509 млн. $ (на момент размещения)	6 000 000,00	24 000 000,00
						4,8 $		20,00%	80,00%
Urals Energy Holdings	Нефтехимическая промышленность	04.08.2005	AIM	35%	131,7	3,2–4,45 $	256 млн. $	26 700 000,00	0,00
						4,2 $		100,00%	0,00%

Источник: www.ipocongress.ru, www.rbc.ru, www.fcsm.ru, сайты компаний-эмитентов

ПРИКАЗ ФСФР РФ от 15.12.2004 N 04-1245/пз-н (ред. от 11.04.2006) "ОБ УТВЕРЖДЕНИИ ПОЛОЖЕНИЯ О ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПО ОРГАНИЗАЦИИ ТОРГОВЛИ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ"

Допуск ценных бумаг к торгам у организатора торговли осуществляется при соблюдении следующих требований:

осуществлена регистрация проспекта ценных бумаг (правил доверительного управления паевым инвестиционным фондом);

эмитентом ценных бумаг соблюдаются требования законодательства Российской Федерации о ценных бумагах и нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, в том числе о раскрытии информации на рынке ценных бумаг, а управляющей компанией паевого инвестиционного фонда - требования законодательства Российской Федерации и иных нормативных правовых актов об инвестиционных фондах.

акции эмитента впервые размещаются путем открытой подписки, осуществляемой через фондовую биржу или с привлечением брокера, оказывающего услуги по их размещению, либо впервые предлагаются к публичному обращению через фондовую биржу или с привлечением брокера для совершения сделок, направленных на отчуждение акций;

эмитент существует не менее 3 лет;

у эмитента отсутствуют убытки по итогам 2 лет из последних трех;

количество размещаемых (предлагаемых для публичного обращения) акций составляет не менее 10 процентов общего количества обыкновенных акций эмитента (указанное условие применяется только для включения в котировальный список обыкновенных акций);

эмитент соблюдает требования, предусмотренные в Перечне требований, соблюдение которых является условием включения акций в котировальные списки «Б» и «В» фондовой биржи, а также принял обязательство по предоставлению фондовой бирже информации о соблюдении этих требований;

эмитент принял обязательства по предоставлению фондовой бирже списка аффилированных лиц эмитента и его регулярному обновлению;

эмитент принял обязательство по предоставлению фондовой бирже копии уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) этих акций не позднее чем на следующий день с момента представления такого уведомления в Федеральную службу (указанное условие применяется только для включения в котировальный список акций при их размещении).

ПЕРЕЧЕНЬ
ТРЕБОВАНИЙ, СОБЛЮДЕНИЕ КОТОРЫХ ЯВЛЯЕТСЯ УСЛОВИЕМ ВКЛЮЧЕНИЯ АКЦИЙ В КОТИРОВАЛЬНЫЕ СПИСКИ "Б" И "В" ФОНДОВОЙ БИРЖИ

(в ред. Приказа ФСФР РФ от 12.01.2006 N 06-4/пз-н)

1. Эмитентом должен быть сформирован совет директоров.

2. В совете директоров эмитента должно быть не менее 1 члена совета директоров, отвечающего требованиям, предусмотренным пунктом 2 Приложения N 1 к настоящему Положению.

3. В совете директоров эмитента должен быть сформирован комитет, исключительными функциями которого являются оценка кандидатов в аудиторы акционерного общества, оценка заключения аудитора, оценка эффективности процедур внутреннего контроля эмитента и подготовка предложений по их совершенствованию (комитет по аудиту), возглавляемый директором, отвечающим требованиям, предусмотренным пунктом 2 Приложения N 1 к настоящему Положению.

Комитет по аудиту должен состоять только из членов совета директоров, не являющихся единоличным исполнительным органом и (или) членами коллегиального исполнительного органа эмитента.

Оценка заключения аудитора эмитента, подготовленная комитетом по аудиту, должна предоставляться в качестве материалов к годовому общему собранию участников эмитента.

4. Во внутренних документах эмитента должны быть предусмотрены обязанности членов совета директоров, членов коллегиального исполнительного органа управления, лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа, в том числе управляющей организации и ее должностных лиц, раскрывать информацию о владении ценными бумагами эмитента, а также о продаже и (или) покупке ценных бумаг эмитента.

5. Совет директоров эмитента должен утвердить документ по использованию информации о деятельности эмитента, о ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является

общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость ценных бумаг эмитента.

6. Совет директоров эмитента должен утвердить документ, определяющий процедуры внутреннего контроля за финансово-хозяйственной деятельностью эмитента, контроль за соблюдением которых осуществляет отдельное структурное подразделение эмитента, сообщающее о выявленных нарушениях комитету по аудиту.

7. В уставе эмитента должно быть предусмотрено, что сообщение о проведении общего собрания акционеров должно делаться не менее чем за 30 дней его проведения, если законодательством не предусмотрен больший срок.

8. В уставе эмитента должно отсутствовать освобождение приобретателя от обязанности предложить акционерам продать принадлежащие им обыкновенные акции общества (эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в обыкновенные акции) при приобретении 30 и более процентов обыкновенных акций акционерного общества.

*Таблица № 10. Изменение стоимости акций компании по истечение 1, 2, 3, 6, 12 месяцев с начала торгов **

№	Наименование эмитента	Дата начала торгов	Биржа	*Темп прироста, в % к предыдущему периоду*				
				(Т+1) / (Т)	*(Т+2) / (Т+1)*	*(Т+3) / (Т+2)*	*(Т+6) / (Т+3)*	*(Т+12) / (Т+6)*
1	Открытое акционерное общество «Белон»	20.04.07	РТС	*-32,253%*				
2	Открытое акционерное общество «Нефтяная компания «Роснефть»	14.07.06	ММВБ	*-1,788%*	*3,912%*	*9,358%*	*104,983 %*	
3	Открытое акционерное общество «Нефтяная компания «Роснефть»	14.07.06	LSE	*-1,974%*	*0,671%*	*6,000%*	*113,208 %*	
4	Открытое акционерное общество «Пятая генерирующая компания оптового рынка» (ОГК-5)	31.10.06	ММВБ	*18,800%*	*9,865%*	*2,360%*	*107,006 %*	
5	«Распадская»	14.11.06	ММВБ	*-19,037%*	*-5,985%*	*22,177%*	*100,840 %*	
6	Открытое акционерное общество «Открытые инвестиции»	26.11.04	РТС	*10,909%*	*0,328%*	*4,902%*	*5,919%*	*39,706%*
7	Открытое акционерное общество «Акционерная финансовая корпорация «Система»	31.03.05	LSE	*5,714%*	*-2,703%*	*-11,111%*	*21,875%*	*28,718%*
8	Открытое акционерное общество «Система-Галс»	13.11.06	ММВБ, РТС, LSE	*0,768%*	*2,301%*	*-4,246%*	*13,583%*	
9	Открытое акционерное общество «Стальная группа Мечел»	11.04.05	РТС	*-22,321%*	*-1,149%*	*-4,070%*	*10,909%*	*-4,372%*
10	Открытое акционерное общество «Стальная группа Мечел»		NYSE	*-8,205%*	*17,318%*	*24,286%*	*-0,383%*	*-0,385%*
11	Общество с ограниченной ответственностью «Финансовая компания «ЕвразХолдинг»	02.06.05	LSE	*2,069%*	*2,703%*	*1,974%*	*12,903%*	*37,143%*
12	Открытое акционерное общество «Новолипецкий металлургический комбинат»	09.12.05	LSE	*2,057%*	*-13,178%*	*-1,786%*	*2,727%*	*33,628%*
13	ОАО «Челябинский цинковый завод»	22.01.07	РТС, LSE	*-12,903%*	*-3,704%*	*-3,846%*		
14	ОАО «Трубная Металлургическая Компания»	31.10.06	РТС, LSE	*15,139%*	*20,415%*	*4,885%*	*-0,411%*	
15	Открытое акционерное общество «Вымпел-Коммуникации»	15.11.96	NYSE	*0,047*	*-0,011*	*0,007*	*0,013*	*-1,875%*
16	Открытое акционерное общество «Мобильные ТелеСистемы»	30.06.00	NYSE	*11,667%*	*2,985%*	*8,696%*	*-8,000%*	*2,899%*
17	Открытое акционерное общество «КОМСТАР-Объединенные ТелеСистемы»	07.02.06	LSE	*0,694%*	*4,138%*	*-20,530%*	*-3,333%*	*55,172%*
18	Открытое акционерное общество «Аптечная сеть 36,6»	06.02.03	ММВБ	*-3,666%*	*-3,602%*	*1,228%*		
19	Открытое акционерное общество «Седьмой континент»	09.12.04	ММВБ	*-1,071%*	*7,581%*	*2,685%*	*58,170%*	*50,000%*
20	Открытое акционерное общество «Магнит»	16.05.06	ММВБ	*-25,342%*	*26,606%*	*7,681%*	*23,149%*	*30,710%*
21	Открытое акционерное общество «РБК Информационные Системы» «RBC Information Systems»	15.10.03	ММВБ	*-3,879%*	*9,865%*	*3,347%*	*4,250%*	*12,669%*
22	Открытое акционерное общество «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания»	08.02.02	NYSE	*4,072%*	*4,348%*	*2,083%*	*-28,571%*	*6,857%*
23	Открытое акционерное общество «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»	31.08.05	ММВБ	*20,714%*	*-5,325%*	*11,813%*	*16,322%*	*-10,139%*

24	Открытое акционерное общество «Пава»	31.08.05	ММВБ					*-19,629%*
25	Открытое акционерное общество «Группа «Черкизово»	10.05.06	РТС, LSE	*7,857%*	*-8,609%*	*-9,420%*	*20,000%*	*-3,333%*
26	Открытое акционерное общество «Научно-производственная корпорация «Иркут»	26.03.04	ММВБ	*-7,632%*	*-3,305%*	*-12,787%*	*11,419%*	*2,547%*
27	Открытое акционерное общество «Северсталь-авто»	31.08.05	ММВБ	*15,778%*	*4,972%*	*-12,807%*	*34,205%*	*-23,165%*
28	Открытое акционерное общество Концерн «Калина»	19.05.04	ММВБ	*-8,000%*	*13,043%*	*-10,769%*		
29	Открытое акционерное общество «Верофарм»	12.01.07	ММВБ	*14,118%*	*0,000%*	*15,464%*		
30	Открытое акционерное общество «Амтел-Фредештайн»	18.11.05	LSE	*-15,000%*	*-0,535%*	*-0,538%*	*-47,027%*	*-6,122%*
31	Открытое акционерное общество «Группа «Разгуляй»	06.03.06	ММВБ	*-42,727%*	*7,118%*	*-22,945%*	*-0,769%*	*-17,907%*

* Источник: www.micex.ru, www.rts.ru, www.stocknavigator.ru

*Таблица № 11. Соотношение ценового коридора размещения и окончательной стоимости акций компании**

Наименование эмитента	**Цена размещения:** · **Заявленный коридор** · **Цена размещения**	**В % от верхней границы**
Открытое акционерное общество «НОВАТЭК»	14,75-16,75 $	100,00%
Открытое акционерное общество «Белон»	38$	94,00%
Открытое акционерное общество «Нефтяная компания «Роснефть»	5,85 -7,85 $	96,18%
Открытое акционерное общество «Пятая генерирующая компания оптового рынка»	0,076-0,095 $	94,74%
Открытое акционерное общество «Распадская»	2-2,50 $	90,00%
Открытое акционерное общество «Открытые инвестиции»	42,75 — 52,25 $	95,22%
Открытое акционерное общество «Акционерная финансовая корпорация «Система»	15-19,5$	87,18%
Открытое акционерное общество «Система-Галс»	9,6-11,45 $	93,45%
Открытое акционерное общество «Стальная группа Мечел»	19—21 $	100,00%
Общество с ограниченной ответственностью «Финансовая компания «ЕвразХолдинг»	13,5-17 $	85,29%
Открытое акционерное общество «Новолипецкий металлургический комбинат»	14,50 $	91,00%
Открытое акционерное общество «Северсталь»	11,0-13,5$	92,59%
ОАО «Челябинский цинковый завод»	127.5-167,5 $	100,00%

ОАО «Трубная Металлургическая Компания»	4,6-5,4 $ (за акцию), 18,4-21,6 $ (за GDR)	100,00%
Открытое акционерное общество «Вымпел-Коммуникации»	19,50-20,50 $	100,00%
Открытое Акционерное Общество «Голден Телеком»	16 – 18,50 $	64,86%
Открытое акционерное общество «Мобильные ТелеСистемы»	19–25 $	86,00%
Открытое акционерное общество «КОМСТАР-Объединенные ТелеСистемы»	6,5-8 $	90,63%
Открытое акционерное общество «Аптечная сеть 36,6»	11–16 $	56,25%
Открытое акционерное общество «Седьмой континент»	9,20-10,25 $	93,56%
X5 Retail Group N.V.	13-16 $	81,25%
Открытое акционерное общество «Магнит»	24-27 млн. $	100,00%
Открытое акционерное общество «Центр международной торговли» (Совинцентр)	0,52-0,60 $	90,00%
Открытое акционерное общество «РБК Информационные Системы» «RBC Information Systems»	0,75-0,85 $	97,65%
Rambler Media	10,00–12,50 $	82,00%
СТС-Медиа	13,5-15,5 $	90,32%
Открытое акционерное общество «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания»	18,50-21,50 $	90,70%
Открытое акционерное общество «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»	34,78-38,46 $	96,80%
Открытое акционерное общество «Пава»	0,95-1,1 $	81,82%
Открытое акционерное общество «Группа «Черкизово»	$14,75-20,25 за GDR, $2212,50-3037,50 за акцию	75,31%
Открытое акционерное общество «Группа «Черкизово»	$15,25 за GDR, $2287 за акцию	75,29%
Открытое акционерное общество «Научно-производственная корпорация «Иркут»	0,54—0,68 $	91,18%
Открытое акционерное общество «Северсталь-авто»	15,80—17,80 $	84,83%
Открытое акционерное общество Концерн «Калина»	18,41-20,46 $	43,99%
Открытое акционерное общество «Верофарм»	24-29 $	96,55%
Открытое акционерное общество «Амтел-Фредештайн»	13,00–16,00 $	68,75%
Открытое акционерное общество «Группа «Разгуляй»	4-4,8 $	100,00%
Urals Energy Holdings	3,2–4,45 $	94,38%

* Источник: www.micex.ru, www.rts.ru, www.stocknavigator.ru

Таблица № 12

Страны с объемом привлеченного капитала в 2005 году свыше 1 млрд. долл. США

Страна	Доля в общем объеме	Поступления, млн. долл. США
США	20%	33 086
Китай	15%	24 263
Франция	11%	18 291
Австралия	6%	10 106
Великобритания	5%	8138
Канада	4%	6294
Япония	4%	6231
Россия	3%	4923
Германия	3%	4707
Нидерланды	2%	3472
Италия	2%	3245
Южная Корея	2%	2903
Швейцария	2%	2846
Бельгия	2%	2767
Индия	1%	2 283
ОАЭ	1%	1 948
Бразилия	1%	1 773
Саудовская Аравия	1%	1 674
Израиль	1%	1 663
Гибралтар	1%	1 658
Австрия	1%	1 634
Польша	1%	1 530
Бермуды	1%	1 459
Малайзия	1%	1 406
Норвегия	1%	1 388
Казахстан	1%	1 362
Египет	1%	1 282
Греция	1%	1 051
Дания	1%	1 050

Источник: анализ «Эрнст энд Янг»

Таблица № 13

IPO на сумму свыше 1 млрд. долл. США в 2005 году

Компания	Страна	Отрасль	Поступления (млн. долл. США)	Основная биржа
China Construction Bank Corp	Китай	Банки	9227	Гонконг
Electricité de France	Франция	Электроэнергетика	8200	Euronext
Gaz de France	Франция	Нефтегазовая	4178	Euronext
China Shenhua Energy Co Ltd	Китай	Угледобыча	3276	Гонконг
Bank of Communications	Китай	Банки	2165	Гонконг
Tele Atlas N.V.	Нидерланды	Высокие технологии	1946	Euronext
PartyGaming	Гибралтар	Индустрия развлечений	1658	Лондон
Goodman Fielder Ltd	Австралия	Потребительские товары	1599	Австралия
АФК «Система»	Россия	Телекоммуникации и др.	1593	Лондон
Huntsman Corp	США	Химия и нефтехимия	1593	Нью-Йорк
Raiffeisen International Bank	Австрия	Банки	1456	Вена
Premiere AG	Германия	СМИ	1354	Франкфурт
SUMCO Corp	Япония	Высокие технологии	1346	Токио
China COSCO Holdings Co Ltd	Китай	Транспорт	1227	Гонконг
Spark Infrastructure Group	Австралия	Коммунальное хозяйство	1223	Австралия
Telenet Holding NV	Бельгия	Телекоммуникации	1190	Euronext
RHM	Великобритания	Потребительские товары	1171	Лондон
Kazakhmys PLC	Казахстан	Горнодобывающая	1166	Лондон
EFG International	Швейцария	Финансовый сектор	1097	Швейцария
Sanef	Франция	Транспортная инфраструктура	1088	Euronext
SP AusNet	Австралия	Электроэнергетика	1057	Австралия
Eutelsat	Франция	Телекоммуникации	1030	Euronext
EuroCommercial Properties	Франция	Недвижимость	1026	Euronext
TrygVesta	Дания	Финансовый сектор	1008	Копенгаген

Источник: «Эрнст энд Янг» / Thomson Financial

*Таблица № 14. Объемы привлеченных ресурсов предприятиями и организациями путем выпуска акций **

Год размещения	Наименование компании	Площадка размещения	Объем, млн. $	Курс $ на дату	Объем привлечений, млн. руб.
1996			**115,00**		**631 005,00**
20.11.1996	ВымпелКом	NYSE	115,00	5 487,00	631 005,00
1997	**-**		**0,00**		
1998	**-**		**0,00**		
1999			**64,00**		**1 605,12**
30.09.1999	Голден Телеком (Golden Telecom)	NASDAQ	64,00	25,08	1 605,12
2000			**305,00**		**8 561,35**
30.06.2000	МТС	NYSE	305,00	28,07	8 561,35
2001	**-**		**0,00**		
2002			**213,20**		**6 547,74**
02.02.2002	Вимм-Билль-Дан ПП	NYSE	200,00	30,68	6 136,54
18.04.2002	РБК Информационные Системы	ММВБ, РТС	13,20	31,15	411,20
2003			**14,00**		**445,51**
31.01.2003	Аптечная сеть 36,6	ММВБ	14,00	31,82	445,51
2004			**665,00**		**19 064,22**
26.03.2004	Иркут	ММВБ, РТС	127,00	28,50	3 619,23
28.04.2004	Концерн Калина	ММВБ	53,00	28,87	1 530,11
29.10.2004	Мечел	NYSE	335,00	28,78	9 640,73
12.11.2004	Седьмой континент	РТС	81,00	28,69	2 323,80
29.11.2004	Открытые инвестиции	РТС, LSE	69,00	28,27	1 950,35
2005			**4 740,00**		**134 407,41**
09.02.2005	АФК Система	LSE	1 566,00	28,19	44 141,16
11.03.2005	Лебедянский	ММВБ, РТС	151,00	27,46	4 147,02
21.03.2005	Пава (Хлеб Алтая АПК)	ММВБ, РТС	8,00	27,48	219,86
11.04.2005	Северсталь-авто	ММВБ, РТС	135,00	27,88	3 763,65
13.05.2005	X5 Retail Group N.V.	LSE	598,00	27,87	16 664,88
02.06.2005	ЕвразХолдинг	LSE	422,00	28,29	11 937,75
10.06.2005	Rambler Media	LSE (AIM)	40,00	28,45	1 137,83
21.07.2005	НОВАТЭК	LSE	878,00	28,67	25 176,12
04.08.2005	Urals Energy Holdings	LSE (AIM)	131,00	28,60	3 747,12
10.11.2005	Амтел-Фредештайн	LSE	202,00	28,83	5 823,26
09.12.2005	Новолипецкий МК	LSE	609,00	28,98	17 648,76
2006			**16 673,00**		**449 749,81**
07.02.2006	Комстар-ОТС	LSE	1 060,00	28,23	29 928,99
06.03.2006	Группа Разгуляй	ММВБ, РТС	144,00	27,93	4 021,99
25.04.2006	Верофарм	РТС	140,00	27,43	3 840,63
28.04.2006	Магнит	РТС	368,00	27,36	10 069,25
10.05.2006	Группа Черкизово	ММВБ, РТС, LSE	251,00	27,08	6 797,11
01.06.2006	СТС-Медиа	NASDAQ	346,00	26,94	9 319,68
05.06.2006	Белон	РТС	57,00	26,89	1 532,55
14.07.2006	Роснефть	ММВБ, РТС, LSE	10 400,00	26,92	279 956,56
31.10.2006	ТМК	РТС, LSE	1 070,00	26,75	28 620,04
31.10.2006	ОГК-5	ММВБ, РТС	459,00	26,75	12 277,19
03.11.2006	Система-Галс	LSE	420,00	26,73	11 225,63
07.11.2006	Челябинский ЦК	РТС, LSE	281,00	26,70	7 502,90
08.11.2006	Северсталь	LSE	1 063,00	26,72	28 405,27
10.11.2006	Распадская	ММВБ, РТС	316,70	26,70	8 455,32
05.12.2006	Центр международной торговли	РТС	105,30	26,21	2 759,45
11.12.2006	RGI International Ltd.	LSE (AIM)	192,00	26,24	5 037,24
	ИТОГО:		**22 789,20**		**1 251 386,16**

* Источник: по материалам www.rbc.ru, www.cbr.ru

*Таблица № 15. Краткая характеристика мировых торговых площадок (в разрезе российских эмитентов)**

База для сравнения	Нью-йоркская фондовая биржа (NYSE)	Лондонская фондовая биржа (LSE)	NASDAQ	ММВБ	РТС
Общий объем капитализации	21 трлн. долл. США	3,7 трлн. фунтов стерлингов		250 млрд. долл. США.	
Основные компании-эмитенты	• ВымпелКом. • МТС. • Вимм-Билль-Дан ПП. • Мечел.	• АФК Система. • X5 Retail Group N.V. • ЕвразХолдинг • Rambler Media • НОВАТЭК • Urals Energy Holdings • Амтел-Фредештайн • Новолипецкий МК • Комстар-ОТС • Система-Галс • Северсталь • RGI International Ltd.	• Голден Телеком. • СТС-Медиа.	• Аптечная сеть 36,6. • Иркут. • Концерн Калина. • Лебедянский. • Пава (Хлеб Алтая АПК). • Северсталь-авто. • Группа Разгуляй. • ОГК-5. • Распадская. • РБК Информационные Системы.	
Стандарты для листинга	• Международный. • Национальный.	• Main market. • AIM.	Основной рынок	Основной рынок	Основной рынок
Основные преимущества	• Доступ к крупнейшему финансовому центру. • Высокая ликвидность инструмента. • Престижность.	• Либеральные требования к листингу компании. • Наличие резерва, позволяющего поглотить довольно большие объемы. • Наличие европейского инвестиционного сообщества. • Ликвидность инструмента. • Облегченный режим допуска (AIM)	Большие требования к деятельности эмитента: • Акционерный капитал: от 15 млн. долл. США. • Рыночная капитализация – 75 млн. долл. США. • Минимальная стоимость акций – 5 долл. США. • Наличие корпоративной политики. • Количество акционеров – 400.	• Либеральное законодательное регулирование. • Нет особого правового или национального режима. • Регулирование основывается на соблюдении основных нормативных требований.	

* Источник: Гвардин, С.В. IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний / С.В. Гвардин. – Москва : Вершина, 2007

*Таблица № 16. Объем аккумулированных денежных средств российскими компаниями на фондовых рынках мира (1996 г. - февраль 2007 г.) **

	Зарубежный фондовый рынок			Российский фондовый рынок	
1. Площадки для размещений; объемы привлеченных ресурсов:	**Соединенные Штаты Америки**		**1 365, 00 млн. долл.**	**Российская Федерация**	**2 172, 30 млн. долл.**
	В том числе:	NYSE	955 млн. долл.	ММВБ	67, 0 млн. долл.
		NASDAQ	410 млн. долл.	РТС, ММВБ	1 354, 0 млн. долл.
	Англия		**7 181, 00 млн. долл.**	РТС	751, 30 млн. долл.
	В том числе:	LSE	6 818, 00 млн. долл.		
		AIM	363 млн. долл.		
2. «Двойное» IPO; объемы привлеченных ресурсов	• ММВБ, РТС, LSE • РТС, LSE • LSE, МФБ, РТС			**13 027, 60 млн. долл.**	

* Источник: www.rbc.ru

*Диаграмма № 6**

Структура IPO международного рынка акций за 2003 г.

* Источник: «IPO как способ привлечения капитала». Дианов Х.

Таблица № 18. Анализ мирового распределения ресурсов в ходе IPO

Отрасль	IPO в 2005 г.	Динамика в таблице	IPO в 2004 г.
Горнодобывающая промышленность	**54**	*+2*	**35**
Нефтегазовая промышленность	**50**	*+5*	**23**
Специализированное и прочее финансирование	**50**	*-2*	**54**
Программное обеспечение и вычислительные услуги	**46**	-	**33**
Фармацевтическая промышленность и биотехнологии	**38**	-	**26**
СМИ и индустрия развлечений	32		25
Производство электронного и электрооборудования	30		18
Услуги	27		40
Телекоммуникационные услуги	27		21
Инженерное дело и машиностроение	25		9
Организация отдыха и гостиничный бизнес	25		15
Недвижимость	25		18
Пищевая промышленность	17		10
Химическая промышленность	15		6
Транспорт	15		14
Банки	13		4
Строительство и производство строительных материалов	12		12
Электроэнергетика	12		3
Аппаратные средства информационных технологий	12		6
Розничная торговля общего профиля	11		9
Интернет	9		5
Металлургия	9		1
Здравоохранение	8		6
Производство товаров домашнего обихода и текстильное производство	7		8
Автомобилестроение и производство комплектующих	6		5
Производство напитков	6		5
Страхование	6		4
Производство медицинского оборудования	6		8
Полиграфия и издательское дело	4		5
Коммунальные услуги	4		2
Аэрокосмическая и оборонная индустрия	1		2
Упаковочная промышленность	1		1
Итого	**603**		**433**

Таблица № 19. «Отраслевой анализ российских размещений»

Вид экономической деятельности	Подраздел	Наименование компании	Кол-во размещений, шт.	Объем привлеченных ресурсов, млн. долл. США
РАЗДЕЛ А СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО, ОХОТА И ЛЕСНОЕ ХОЗЯЙСТВО		ОАО «Группа «Разгуляй»	1	144
РАЗДЕЛ D ОБРАБАТЫВАЮЩИЕ ПРОИЗВОДСТВА	Подраздел DA. ПРОИЗВОДСТВО ПИЩЕВЫХ ПРОДУКТОВ, ВКЛЮЧАЯ НАПИТКИ, И ТАБАКА	ОАО «Группа «Черкизово» ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты питанияй» ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский» ОАО «Пава»	4	610

	Подраздел DG ХИМИЧЕСКОЕ ПРОИЗВОДСТВО	ОАО «Верофарм» ОАО Концерн «Калина»	2	193
	Подраздел DH ПРОИЗВОДСТВО РЕЗИНОВЫХ И ПЛАСТМАССОВЫХ ИЗДЕЛИЙ	ОАО «Амтел-Фредештайн»	1	202
	Подраздел DJ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОЕ ПРОИЗВОДСТВО И ПРОИЗВОДСТВО ГОТОВЫХ МЕТАЛЛИЧЕСКИХ ИЗДЕЛИЙ	ОАО «Стальная группа Мечел» ОАО «Северсталь» ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» ОАО «Финансовая компания «ЕвразХолдинг» ОАО «Трубная металлургическая компания»	5	3499
	Подраздел DL ПРОИЗВОДСТВО ЭЛЕКТРООБОРУДОВАНИЯ, ЭЛЕКТРОННОГО И ОПТИЧЕСКОГО ОБОРУДОВАНИЯ	ОАО «Концерн SITRONICS»	1	352,6
	Подраздел DM ПРОИЗВОДСТВО ТРАНСПОРТНЫХ СРЕДСТВ И ОБОРУДОВАНИЯ	ОАО «Северсталь-авто» ОАО «Научно-производственная корпорация «Иркут»	2	262
РАЗДЕЛ E ПРОИЗВОДСТВО И РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ, ГАЗА И ВОДЫ		ОАО «Пятая генерирующая компания оптового рынка» (ОГК-5)	1	459
РАЗДЕЛ G ОПТОВАЯ И РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ; РЕМОНТ АВТОТРАНСПОРТНЫХ СРЕДСТВ, МОТОЦИКЛОВ, БЫТОВЫХ ИЗДЕЛИЙ И ПРЕДМЕТОВ ЛИЧНОГО ПОЛЬЗОВАНИЯ		ОАО «Магнит» ОАО «Центр международной торговли» (Совинцентр) ОАО «Седьмой континент» ОАО «Аптечная сеть 36,6»	4	568,3
РАЗДЕЛ I ТРАНСПОРТ И СВЯЗЬ		ОАО «КОМСТАР-Объединенные ТелеСистемы» ОАО «Мобильные ТелеСистемы» ОАО «Вымпел-Коммуникации» ОАО «Голден Телеком»	4	1544
РАЗДЕЛ J ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ		ОАО «Открытые инвестиции» ОАО «Акционерная финансовая корпорация «Система»	2	1635
РАЗДЕЛ K ОПЕРАЦИИ С НЕДВИЖИМЫМ ИМУЩЕСТВОМ, АРЕНДА И ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ УСЛУГ		ОАО «Система-Галс» RGI International Ltd.	2	612
РАЗДЕЛ O ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ ПРОЧИХ КОММУНАЛЬНЫХ, СОЦИАЛЬНЫХ И ПЕРСОНАЛЬНЫХ УСЛУГ		ОАО «РБК Информационные Системы» «RBC Information Systems» ОАО «СТС-Медиа» Rambler Media	3	399,2

*Таблица № 23. Данные по ведущим 50 страховым компаниям за 2005-2006 **

№	Компания	2005		2006		2006 к 2005		2006 к 2005
		Итого поступлений (кроме ОМС), тыс. руб.	Итого выплаты (кроме ОМС), тыс. руб.	Итого поступлений (кроме ОМС), тыс. руб.	Итого выплаты (кроме ОМС), тыс. руб.	Итого поступлений, в % к 2005 г.	Итого выплпты, в % к 2005 г.	Объем денежных средств, остающ. у компании после страховых выплат
1	ИНГОССТРАХ	35 928 162	16 412 073	30 498 800,00	14 301 400,00	84,89%	87,14%	83,00%
2	СОГАЗ	24 971 159	10 374 068	23 132 700,00	9 955 400,00	92,64%	95,96%	90,27%
3	РЕСО-ГАРАНТИЯ	23 307 353	10 855 072	22 458 800,00	9 368 100,00	96,36%	86,30%	105,13%
4	РОСНО	14 778 563	7 964 054	19 089 000,00	6 831 500,00	129,17%	85,78%	179,87%
5	ВОЕННО-СТРАХОВАЯ КОМПАНИЯ	11 417 572	4 205 300	12 533 400,00	5 295 500,00	109,77%	125,92%	100,36%
6	СОГЛАСИЕ	9 202 320	4 428 433	10 847 700,00	3 412 300,00	117,88%	77,05%	155,75%
7	РОСГОССТРАХ-СТОЛИЦА	8 708 447	2 050 222	9 506 400,00	3 593 900,00	109,16%	175,29%	88,80%
8	АЛЬФАСТРАХОВАНИЕ	6 886 711	3 594 994	8 752 800,00	3 114 900,00	127,10%	86,65%	171,28%
9	МАКС	6 683 302	2 264 331	8 053 700,00	2 607 200,00	120,50%	115,14%	123,25%
10	УРАЛСИБ	6 604 232	3 792 443	7 741 000,00	3 077 500,00	117,21%	81,15%	165,86%
11	ЖАСО	6 467 071	3 056 257	7 437 000,00	4 051 400,00	115,00%	132,56%	99,26%
12	КАПИТАЛЪ СТРАХОВАНИЕ	6 207 602	3 761 426	6 991 900,00	3 938 200,00	112,63%	104,70%	124,84%
13	НАСТА	5 673 517	677 178	6 558 800,00	2 787 900,00	115,60%	411,69%	75,47%
14	РОСГОССТРАХ-ПОВОЛЖЬЕ	5 658 709	709 798	6 398 700,00	2 849 000,00	113,08%	401,38%	71,73%
15	РОССИЯ	5 449 516	1 642 619	5 846 800,00	1 437 400,00	107,29%	87,51%	115,83%
16	СПАССКИЕ ВОРОТА	4 956 498	5 210 711	5 537 700,00	1 823 400,00	111,73%	34,99%	-1461,10%
17	ЮГОРИЯ	4 409 490	1 656 810	5 270 300,00	2 005 800,00	119,52%	121,06%	118,59%
18	СТАНДАРТ-РЕЗЕРВ	4 107 545	1 500 352	4 989 900,00	2 668 200,00	121,48%	177,84%	89,05%
19	НАЦИОНАЛЬНАЯ СТРАХОВАЯ ГРУППА	3 809 254	1 387 925	4 761 800,00	810 500,00	125,01%	58,40%	163,19%

20	ГРУППА РЕНЕССАНС СТРАХОВАНИЕ	3 602 796	1 149 066	4 752 700,00	2 196 800,00	131,92%	191,18%	104,16%
21	РОСГОССТРАХ-ЦЕНТР	3 600 268	1 576 476	4 631 300,00	2 153 700,00	128,64%	136,61%	122,42%
22	МОСКОВСКАЯ СТРАХОВАЯ КОМПАНИЯ	3 167 330	1 206 288	4 326 300,00	1 325 400,00	136,59%	109,87%	153,03%
23	РУССКИЙ СТАНДАРТ СТРАХОВАНИЕ	3 034 032	901 418	4 173 700,00	20 100,00	137,56%	2,23%	194,77%
24	РОСГОССТРАХ-СЕВЕРО-ЗАПАД	2 992 671	1 411 708	4 043 900,00	1 949 800,00	135,13%	138,12%	132,46%
25	ПРОГРЕСС-ГАРАНТ	2 429 869	529 707	4 031 800,00	1 412 800,00	165,93%	266,71%	137,83%
26	РОСГОССТРАХ-ЮГ	2 380 913	1 577 243	3 963 700,00	1 820 800,00	166,48%	115,44%	266,64%
27	РУССКИЙ МИР	2 280 313	649 024	3 795 800,00	1 452 600,00	166,46%	223,81%	143,64%
28	РОСГОССТРАХ-УРАЛ	2 239 244	947 235	3 732 600,00	1 734 600,00	166,69%	183,12%	154,64%
29	РОСГОССТРАХ-СИБИРЬ	2 209 806	982 478	3 508 100,00	1 544 600,00	158,75%	157,21%	159,98%
30	РОСГОССТРАХ	2 090 232	1 971 225	3 401 000,00	2 450 900,00	162,71%	124,33%	798,36%
31	ЭНЕРГОГАРАНТ	1 938 894	11 181	3 377 000,00	1 252 500,00	174,17%	11202,04%	110,21%
32	НЕФТЕПОЛИС	1 910 371	1 355 919	3 318 600,00	637 000,00	173,71%	46,98%	483,65%
33	ФОРВАРД	1 813 857	416 862	3 016 500,00	41 000,00	166,30%	9,84%	212,99%
34	AIG РОССИЯ	1 783 439	1 177 310	2 737 100,00	511 900,00	153,47%	43,48%	367,12%
35	СУРГУТНЕФТЕГАЗ	1 667 720	260 027	2 674 900,00	1 880 600,00	160,39%	723,23%	56,43%
36	НИКА	1 636 746	825 543	2 582 600,00	1 368 200,00	157,79%	165,73%	149,70%
37	КАПИТАЛЪ СТРАХОВАНИЕ ЖИЗНИ	1 624 733	1 846	2 505 800,00	107 800,00	154,23%	5839,65%	147,76%
38	ТРАНСНЕФТЬ	1 583 270	2 134 783	1 986 500,00	338 900,00	125,47%	15,88%	-298,74%
39	АИГ СТРАХОВАЯ И ПЕРЕСТРАХОВОЧН	1 535 840	296 091	1 974 000,00	154 900,00	128,53%	52,31%	146,73%
40	РЕКОН	1 526 862	40 679	1 897 400,00	7 413 200,00	124,27%	18223,65%	-371,14%
41	РОСТРА	1 387 647	1 230 580	1 887 500,00	22 500,00	136,02%	1,83%	1187,39%
42	СКПО-УРАЛСИБ	1 330 147	557 909	1 880 300,00	1 489 600,00	141,36%	267,00%	50,59%
43	МЕГАРУСС-Д	1 199 368	546 956	1 869 100,00	773 400,00	155,84%	141,40%	167,95%

44	РОСГОССТРАХ-АККОРД	1 191 122	506 847	1 809 300,00	1 018 700,00	151,90%	200,99%	115,54%
45	ОРАНТА	1 159 867	998 334	1 804 800,00	552 000,00	155,60%	55,29%	775,57%
46	МАЛАХИТ	1 150 958	1 004 144	1 768 900,00	47 100,00	153,69%	4,69%	1172,78%
47	ГУТА-СТРАХОВАНИЕ	1 121 565	261 151	1 739 900,00	592 100,00	155,13%	226,73%	133,40%
48	ТРАНСГАЗ	1 109 529	666 381	1 632 400,00	1 200,00	147,13%	0,18%	368,09%
49	РУССКАЯ СТРАХОВАЯ КОМПАНИЯ	1 075 205	426 737	1 619 700,00	380 600,00	150,64%	89,19%	191,08%
50	ГЕНЕРАЛЬНАЯ СТРАХОВАЯ КОМПАНИЯ	1 073 227	334 558	1 514 800,00	640 700,00	141,14%	191,51%	118,33%

* Источник: www.rbc.ru

*Таблица № 24**

	2004		2005/2004	2005/2004	2005		2006/2005	2006/2005	2006	
	Страховые взносы, всего, тыс. руб.	Страховые выплаты, всего, тыс. руб.	Страховые взносы	Страховые выплаты	Итого поступлений (кроме ОМС), тыс. руб.	Итого выплаты (кроме ОМС), тыс. руб.	Страховые взносы	Страховые выплаты	Итого поступлений (кроме ОМС), тыс. руб.	Итого выплаты (кроме ОМС), тыс. руб.
ИНГОССТРАХ	20391900	7396800	122,456%	140,251%	24 971 159	10 374 068	122,136%	137,857%	30498800	14301400
СОГАЗ	13224300	8902400	111,753%	89,460%	14 778 563	7 964 054	156,529%	125,004%	23132700	9955400
РЕСО-ГАРАНТИЯ	16278400	7198400	143,180%	150,798%	23 307 353	10 855 072	96,359%	86,302%	22458800	9368100
РОСНО	8478400	3347200	134,667%	125,636%	11 417 572	4 205 300	167,190%	162,450%	19089000	6831500
ВОЕННО-СТРАХОВАЯ КОМПАНИЯ	7942200	3778100	115,866%	117,213%	9 202 320	4 428 433	136,198%	119,580%	12533400	5295500
СОГЛАСИЕ	6795000	1203400	128,160%	170,369%	8 708 447	2 050 222	124,565%	166,436%	10847700	3412300
РОСГОССТРАХ-СТОЛИЦА	32698500	13150600	109,877%	124,801%	35 928 162	16 412 073	26,459%	21,898%	9506400	3593900
Остальные	142470500	94553400	114,881%	69,921%	163671475	66112485	131,320%	130,785%	214933300	86464900

* Источник: www.rbc.ru