

# Путеводитель по выходу на IPO

## Руководство по размещению ценных бумаг на бирже

Сопровождение  
сделок на рынках  
капитала



*Чтобы размещение ценных бумаг на бирже прошло успешно, его необходимо тщательно продумать, подготовить и спланировать.*

## Подготовка к IPO

Предварительное планирование и подготовка

Оценка готовности к IPO (IPO-диагностика)

План реализации подготовки к IPO

## IPO

Выход на биржу

Организация проекта

Проведение IPO

## После IPO

Жизнь публичной компании

Внедрение изменений для обеспечения эффективного функционирования компании в качестве публичной

# Содержание

Принятие решения о выходе на биржу	4
Как обеспечить успешное проведение IPO	7
Процесс выхода на биржу	10
Жизнь после IPO	17

# 1. Принятие решения о выходе на биржу

Что означает размещение ценных бумаг на бирже? Это процесс предложения ценных бумаг частной компании, например обыкновенных акций, для продажи широкой публике. Процесс, в рамках которого ценные бумаги предлагаются широкой публике впервые, называется первичным публичным предложением ценных бумаг (или IPO).

## Стоит ли вашей компании размещать ценные бумаги на бирже?

Компания обычно задумывается о выходе на биржу, когда сумма необходимого для обеспечения ее деятельности финансирования начинает превышать ее возможности по привлечению на выгодных условиях дополнительного капитала

другими способами. Но сама по себе потребность в капитале не всегда означает, что размещение ценных бумаг на бирже – это верный выбор. До принятия решения о размещении ценных бумаг на бирже компания должна задать себе ряд вопросов.

<b>Демонстрировала ли компания положительные результаты деятельности в предыдущие периоды?</b>	<p>У компании, темпы роста которой выше средних по отрасли, больше возможностей привлечь потенциальных инвесторов по сравнению с компанией, демонстрирующей минимальный или нестабильный рост. Ниже представлены наиболее важные критерии, по которым инвесторы оценивают компании:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• наличие привлекательного продукта или услуги, предпочтительно обладающих конкурентным преимуществом и имеющих достаточно большой рынок сбыта;</li><li>• наличие опытных членов руководства;</li><li>• положительная динамика финансовых результатов в предшествующие периоды;</li><li>• благоприятные финансовые перспективы;</li><li>• хорошо продуманный бизнес-план, направленный на достижение определенной цели;</li><li>• эффективная система финансового и производственного контроля, а также контроля за соблюдением нормативно-правовых требований.</li></ul> <p>Несмотря на то что некоторые компании могут и не соответствовать всем этим критериям, инвесторы могут признать, что существуют перспективы роста в связи с наличием у них других привлекательных характеристик (например, у компании имеется команда сильных и заинтересованных в результате руководителей, ее продукт или услуга широко известны, уникальны или вызывают особый интерес у потребителей).</p>
<b>Показывает ли компания высокие показатели выручки и роста доходов?</b>	<p>Многие компании, успешно разместившие свои ценные бумаги на бирже, смогли показать, что их продукция или услуги хорошо принимаются на рынке, и благодаря этому компания будет демонстрировать высокие годовые темпы роста в будущем.</p>
<b>Хорошо ли известны на рынке продукция или услуги компании и проявляют ли к ним интерес инвесторы?</b>	<p>Зрелый бизнес может ответить на этот вопрос с помощью данных о продажах за прошлые периоды, в то время как компания, находящаяся на раннем этапе развития, должна использовать прогнозы рыночных исследований и продемонстрировать преимущества своей продукции. Компания, находящаяся на раннем этапе развития, тоже может соответствовать требованиям, предъявляемым к кандидатам на проведение IPO, благодаря уникальности производимой ею продукции или оказываемой услуги.</p>
<b>Заинтересовано ли руководство в успешном проведении IPO и способно ли оно реализовать этот проект?</b>	<p>Исключительно важно, чтобы совет директоров и руководство компании обладали необходимым опытом и квалификацией для создания эффективной структуры корпоративного управления и обеспечения результативной работы комитетов при совете директоров. Чтобы IPO прошло успешно, руководство должно не жалеть времени и сил для того, чтобы обеспечить соблюдение всех требований к размещению, проводить встречи с аналитиками и потенциальными инвесторами и своевременно предоставлять акционерам необходимую финансовую отчетность.</p>
<b>Перевешивают ли выгоды от размещения ценных бумаг на бирже затраты на его проведение?</b>	<p>Для акционеров компании продажа акций означает получение денежных средств сегодня в обмен на потерю, по крайней мере в какой-то степени, контроля над компанией и части своих будущих доходов, при росте компании. Кроме того, привлечение долевого капитала на открытых рынках может потребовать значительных расходов еще до получения поступлений по IPO, например на выплату вознаграждения андеррайтерам и другим консультантам. Дополнительные текущие затраты необходимы для соблюдения требования биржи, обеспечения работы функции по связям с инвесторами, а также чаще представлять финансовую отчетность, которая к тому же должна быть более подробной. Иногда должны пройти годы, чтобы можно было оценить, перевешивают ли выгоды от IPO затраты на его проведение.</p>
<b>Благоприятна ли для выхода на биржу текущая рыночная ситуация?</b>	<p>Интерес инвесторов к IPO может существенно варьироваться в зависимости от общей устойчивости рынка, отношения участников рынка к IPO в настоящий момент, экономических условий в отрасли, технологических изменений и многих других факторов. Волатильность фондового рынка является одним из наиболее непредсказуемых аспектов, и именно поэтому правильно выбранный срок выхода на IPO – это один из решающих факторов достижения наилучших результатов. Несмотря на то что никто не может дать точный прогноз настроений на рынке, компании необходимо помнить о важности правильно выбранного момента и быть готовой изменить график выхода на биржу.</p> <p>В любой момент времени может открыться «окно» для IPO компаний из определенных отраслей, которым отдается предпочтение в конкретный момент, а иногда – для компаний всех отраслей. Если не воспользоваться «окном» и решить выйти на IPO всего лишь на несколько недель позже, может случиться так, что сделка будет отложена, или отозвана, или проведена по более низкой цене.</p>

## Выход на биржу: преимущества и сложности

### Основные преимущества выхода на биржу

<b>Увеличение объема денежных средств и долгосрочного капитала</b>	Средства привлекаются для поддержания роста, увеличения объема оборотных средств, осуществления капиталовложений, расширения научных исследований и разработок, рефинансирование или уменьшение долговой нагрузки и для других целей.
<b>Увеличение рыночной стоимости компании</b>	Оценка стоимости публичных компаний обычно бывает выше, чем стоимость сопоставимых частных компаний, отчасти благодаря более высокой ликвидности, наличию информации о компании в открытых источниках и возможности легко определить рыночную стоимость.
<b>Слияния и поглощения</b>	После вывода на биржу акции, находящиеся в свободном обращении на рынке ценных бумаг, могут использоваться как своего рода валюта для приобретения других компаний.
<b>Повышение ликвидности</b>	Акционеры могут получить выгоды благодаря более высокой ликвидности акций компании и повышению ее стоимости. Со временем владельцы бизнеса могут продать часть своего портфеля акций на открытом рынке или использовать их в качестве залога для обеспечения кредитов.
<b>Мотивация ключевых специалистов</b>	Предоставление прав на акции компании может способствовать привлечению, сохранению долгосрочной мотивации ключевых сотрудников.
<b>Улучшение имиджа компании</b>	Размещая акции компании на правильно выбранной биржевой площадке, компания может приобрести более широкую известность на рынке, обеспечить узнаваемость бренда и получить признание на международном уровне, а также в целом повысить доверие к компании со стороны ее заинтересованных сторон.



## Сложные задачи, связанные с выходом на биржу

IPO – это очень серьезное дело. Наиболее распространенная ошибка – неправильный расчет времени, которое требуется для подготовки к выходу на биржу, и недооценка сложности преобразования частного бизнеса в публичную компанию. К основным проблемам, с которыми сталкиваются компании, рассматривающие возможность выхода на IPO, относятся следующие.

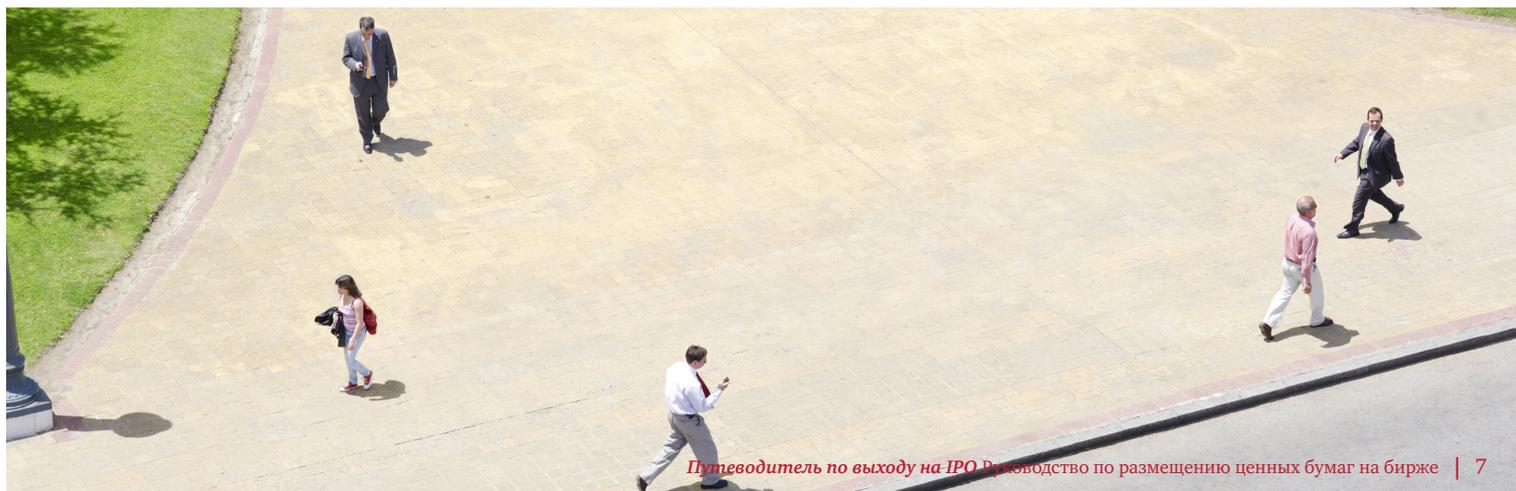
<b>Планирование и тщательная подготовка</b>	Чтобы как следует подготовиться к IPO, большинству компаний необходимо проделать огромную работу. Но если контролировать ситуацию на рынке в ожидании благоприятного момента для выхода на IPO компания не в состоянии, то подготовку к IPO она контролировать может. В случае если IPO входит в планы руководства, то предполагается, что встречи, посвященные обсуждению и планированию, будут проводиться как можно раньше.
<b>Активное участие руководства в подготовке к IPO</b>	Процесс подготовки к IPO требует от членов высшего руководства больших затрат времени, в результате чего сокращается время, которое они могут уделять выполнению своих ежедневных обязанностей. Поэтому повышается риск того, что руководство не будет решать вопросы, связанные с ведением деятельности, или не будет уделять достаточно времени подготовке к размещению.
<b>Раскрытие информации, которая может считаться конфиденциальной</b>	К публичным компаниям предъявляются более жесткие требования к раскрытию информации по сравнению с частными компаниями. Среди конфиденциальных вопросов, которые будут подлежать раскрытию и станут известны конкурентам, клиентам и сотрудникам, можно назвать следующие: (1) большой объем финансовой информации, такой как результаты деятельности по продуктам или сегментам; (2) размер вознаграждения директоров/членов высшего руководства; (3) доли участия в капитале директоров/членов высшего руководства и основных акционеров.
<b>Внешние ожидания определенных результатов деятельности компании</b>	В частной компании владелец бизнеса может вести деятельность так, как считает нужным. Как только компания становится публичной, у владельца/руководства появляются партнеры, число которых равно количеству акционеров компании, и владелец/руководство должны отчитываться перед всеми этими акционерами. Инвесторы и аналитики, возможно, будут ожидать постоянного увеличения объема продаж, прибыли, доли рынка, а также расширения ассортимента за счет новых продуктов. Таким образом, в публичной компании руководство может находиться под постоянным давлением и будет вынуждено действовать так, чтобы одновременно учитывать необходимость роста в краткосрочном периоде и требования стратегий, направленных на достижение долгосрочных целей.
<b>Ограничения на продажу акций существующими акционерами</b>	Существующие акционеры компании не могут продавать свои акции в течение определенного периода времени после IPO, обычно составляющего 180 дней (так называемый период «lock up»). Ограничения на торговлю акциями компании существующими акционерами обуславливается нормативными требованиями на одних фондовых биржах и рыночной практикой на других.
<b>Отношения с инвесторами</b>	Ответы на запросы инвесторов, презентации для инвесторского сообщества, а также публикация и рассылка годовой и иной периодической финансовой отчетности требуют от руководства значительных временных затрат. Для этого также часто требуется привлечение дополнительного персонала или ресурсов отдела по связям с общественностью.
<b>Возможность недружественного поглощения со стороны конкурентов</b>	Наличие акций, обращающихся на открытом рынке, снижает способность компании контролировать свою базу инвесторов и подвергает ее угрозам нежелательных поглощений.
<b>Необратимость процесса</b>	Выход на биржу больше напоминает улицу с односторонним движением. Обратный процесс превращения публичной компании в частную может оказаться сложным и дорогостоящим.
<b>Возможные ожидания инвесторов позитивной финансовой картины от периода к периоду и своевременного представления финансовой отчетности</b>	<p><b>Финансовая информация за предыдущие периоды</b></p> <p>Понимание вопросов, связанных с финансовой информацией за предыдущие периоды, таких как сложная финансовая история, переход к использованию новых стандартов отчетности и получение дополнительной информации, подлежащей раскрытию.</p> <p><b>Строгие требования к своевременному представлению финансовой отчетности</b></p> <p>Публичные компании должны выпускать финансовую отчетность ежегодно и ежеквартально/ раз в полугодие, соблюдая при этом соответствующие инструкции относительно порядка раскрытия информации. Финансовую отчетность необходимо представлять в довольно сжатые сроки после окончания каждого периода, в связи с чем возникают дополнительные проблемы, так как для публичной компании установлены более жесткие сроки, чем для частной.</p>
<b>Какую биржевую площадку выбрать?</b>	На каждой биржевой площадке действуют особые условия размещения, такие как требования к уровню прибыли в прошлые периоды, размеру акционерного капитала, рыночной капитализации, числу акционеров после размещения и качеству корпоративного управления и специальные индустриальные требования. Компания, стремящаяся к размещению своих ценных бумаг на бирже, должна выбрать ту биржевую площадку, которая является для нее оптимальной с учетом всех имеющихся обстоятельств.

## 2. Подготовка к успешному IPO

Многие компании начинают готовиться к деятельности в качестве публичной компании задолго до начала непосредственной подготовки к IPO. Заблаговременная подготовка – это один из ключевых факторов успешного достижения желаемого результата без сбоев и неприятных сюрпризов в процессе реализации проекта. Такая подготовка позволяет принять соответствующие меры на раннем этапе процесса и устранить выявленные несоответствия, касающиеся организационной структуры или сделок, что позволит компании воспользоваться «окном» для IPO с максимальной выгодой.

Проведение оценки готовности к IPO (IPO-диагностики) позволяет компании проанализировать принципиально важные аспекты успешного проведения сделки. К этим аспектам относятся:

<b>Структура группы</b>	Рассмотрение вопроса о том, через какую компанию будет проходить листинг группы и какие компании войдут (а какие не войдут) в состав группы. От решения этих вопросов может зависеть структурирование сделки, налоговое планирование, структурирование финансовых соглашений, резервы, подлежащие распределению, и программы поощрения персонала акциями.
<b>Финансовая информация</b>	Формирование финансовой информации за три предшествующих года для включения в проспект эмиссии. Оценка соответствия учетной политики компании правилам раскрытия, обязательным для публичных компаний, в том числе в области отчетности по сегментам, и определение другой информации, которую необходимо раскрывать в соответствии с МСФО и другими требованиями к представлению отчетности.
<b>Корпоративное управление</b>	Оценка организации корпоративного управления, в том числе состава совета директоров и структуры комитетов, а также необходимых изменений для обеспечения соответствия требованиям, предъявляемым к публичным компаниям.
<b>Эффективность финансовой функции</b>	Оценка функционирующих в компании систем, в том числе IT-систем, систем составления финансовой отчетности и управленческой информации, систем бюджетирования и планирования, направленных на выявление потенциальных недостатков/ областей для улучшения в период подготовки к IPO.
<b>Риски и вопросы соблюдения нормативно-правовых требований</b>	Оценка существующих систем, в том числе системы контроля за отмыванием денежных средств, полученных преступным путем; системы конфиденциального информирования о нарушениях; кодекса делового поведения; системы внутреннего аудита.
<b>Выбор биржевой площадки для проведения IPO</b>	Анализ существенных требований к IPO и различий в проведении листинга на рассматриваемых биржах. Определение круга потенциальных вопросов, касающихся соответствия компании критериям допуска к IPO, на ранних этапах процесса подготовки.



## Подготовка – это залог успеха

### Создание сильной управленческой команды

В период подготовки к IPO компания должна наращивать свой управленческий потенциал. Инвестиционное сообщество должно быть уверено в том, что вашей компанией управляет не один «человек-оркестр». Поэтому может потребоваться привлечение новых сотрудников, у которых уже имеется опыт работы в публичной компании в области маркетинга, производства, развития бизнеса и финансов. Чтобы добиться максимально высокой оценки компании, команда должна быть сплоченной, у нее должно быть единое видение развития компании в долгосрочной перспективе.

### Системы прогнозирования, бюджетирования и оценка результатов

На протяжении всего процесса IPO инвестиционные банки будут запрашивать у компании прогнозные данные и сравнивать результаты вашей деятельности в прошлом с вашими бюджетными показателями за эти периоды. У компании должно войти в привычку составление реалистичных оценок, уточнение прогнозов, объяснение отклонений от намеченных показателей. После выхода компании на биржу прогнозы станут важным инструментом для финансовых аналитиков. Более того, данная информация, а также способность публичной компании добиваться соответствия результатов ее собственным прогнозам относительно доходов могут оказывать значительное влияние на цену акций данной компании. Следовательно, для успешного проведения IPO составление правильного бюджета и использование надежных прогнозов является принципиально важным, так как рынок практически не допускает возможности ошибок в этой сфере, и, если компания не достигает намеченных результатов, это крайне негативно отражается на рыночной стоимости ее акций.

### Введение независимых директоров в состав совета директоров

Наиболее объективные рекомендации поступают в основном от независимых директоров. В соответствии с требованиями большинства крупнейших фондовых бирж и рынков ценных бумаг, в совете директоров эмитента независимые директора должны составлять большинство. Не следует откладывать на последний момент подбор квалифицированных кандидатов на позиции независимых членов совета директоров. Если потенциальный директор не знаком с деятельностью компании, он может отказаться от вхождения в состав совета непосредственно перед IPO, так как директора несут личную ответственность за информацию, включенную в проспект эмиссии.

### Создание комитета по аудиту

Комитет по аудиту выполняет важную роль в обеспечении целостности и прозрачности отчетности компании. Согласно ожиданиям сегодняшних инвесторов, публикуемая компанией информация должна сначала быть объективно проанализирована на уровне совета директоров. Ниже приведены некоторые требования, которые обычно предъявляются к комитету по аудиту:

- комитет должен состоять только из независимых директоров;
- в составе комитета должно быть не менее одного члена, являющегося специалистом по финансовым вопросам;
- прямые обязанности комитета включают назначение и вознаграждение независимого аудитора компании, а также наблюдение за его работой;
- комитет должен обладать полномочиями для привлечения независимых консультантов и советников, которые, по мнению комитета, необходимы ему для выполнения своих функций; устанавливать процедуры решения вопросов отчетности, внутреннего контроля и аудита.

### Оценка принципов и установившейся практики корпоративного управления

Все крупные фондовые биржи определили стандарты корпоративного управления, которые должны быть соблюдены в связи с проведением IPO и включением ценных бумаг компании в листинг фондовой биржи. Эти стандарты касаются таких вопросов, как состав совета директоров, его структура и процессы, включая процедуру назначения директоров, выплату вознаграждений, а также других аналогичных вопросов. С учетом уровня интереса, который проявляют институциональные и прочие инвесторы к вопросам корпоративного управления, при планировании первичного публичного предложения акций компаниям важно тщательно рассмотреть существующие в компании принципы и практики корпоративного управления.

### Создание позитивного имиджа компании в глазах общественности

Позитивный имидж может способствовать успеху первичного предложения акций и поддержанию интереса к акциям на рынке после IPO. Компании требуется улучшить свой имидж или сформировать позитивное мнение о компании у потенциальных покупателей ее акций и лиц, влияющих на решение о покупке акций. Для создания или улучшения имиджа компании может потребоваться привлечение фирмы, занимающейся вопросами связей с общественностью, задолго до первичного размещения акций. Такая фирма может оказать компании содействие в доведении до сведения широкой общественности информации о деятельности компании в период до IPO, а также в установлении и поддержании эффективных внешних связей и связей с акционерами после выхода компании на биржу.

<b>Создание программ вознаграждения и мотивации персонала</b>	Многие компании создают долгосрочные программы вознаграждения персонала, способствующие удержанию и мотивации ключевых сотрудников и членов руководства.
<b>Финансовая отчетность / промежуточная отчетность, подтвержденная аудитором</b>	Если признанной аудиторской фирмой выпущено аудиторское заключение в отношении финансовой отчетности компании, доверие инвесторов к компании повышается. В связи с IPO может потребоваться финансовая отчетность за полугодие или квартал.
<b>Подготовка раздела «Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности руководством компании (MD&amp;A)»</b>	У многих компаний возникают сложности с описанием влияния факторов, определяющих результаты деятельности компании. В проспект эмиссии требуется включить раздел «Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности руководством компании (MD&A)», посвященный вопросам деятельности компании-эмитента и ее финансовой отчетности. В нем содержится обсуждение качественных и финансовых характеристик результатов деятельности компании. Компания должна будет подробно описать такие аспекты, как изменение объемов продаж и структуры затрат, позиции по ликвидности и источникам капитала, источники получения денежных средств и направления их использования, отношения с поставщиками, вознаграждение персонала, нестандартные одноразовые выплаты, подверженность значительным рискам в области соблюдения законодательства по охране окружающей среды, а также прочие риски и факторы неопределенности. Подготовка подробного MD&A высокого качества позволит компании значительно ускорить процесс IPO, и это будет существенным шагом вперед на пути перехода к ведению деятельности в статусе публичной компании.
<b>Формирование команды для проведения IPO: участники</b>	<p><b>Инвестиционный банк</b></p> <p>На некоторых биржевых площадках компании могут выйти на биржу и без андеррайтера, однако процесс так сложен и специфичен, что такие случаи очень редки. Андеррайтер обеспечит то, что IPO компании будет хорошо организовано, что будут проведены необходимые мероприятия по маркетингу с оказанием всей необходимой поддержки как до выхода на биржу, так и после него. Ведущий андеррайтер помогает компании готовить проспект эмиссии, координирует мероприятия в рамках роуд-шоу. Обычно в сделке участвует не один инвестиционный банк / андеррайтер.</p> <p>Инвестиционные банки также предоставляют поддержку:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• опыт в структурировании сделок и проведении маркетинга размещения;</li> <li>• создание синдиката для увеличения пула потенциальных инвесторов;</li> <li>• опыт установления такой цены на акции, которая обеспечивала бы привлекательность IPO для компании, а также достаточный доход для инвестора;</li> <li>• возможность помочь компании с размещением ценных бумаг в будущем;</li> <li>• ресурсы аналитического отдела, который может провести анализ компании, ее конкурентов, рынка и экономики в целом.</li> </ul> <p><b>Юридический консультант компании</b></p> <p>Юридический консультант компании прежде всего ответственен за подготовку проспекта эмиссии и координацию действий с регулятором. Также оказывает помощь в проведении due diligence и выпуск юридических заключений. Помимо этого, юридический консультант помогает компании в переговорах по соглашению об андеррайтинге и других документов</p> <p><b>Юридический консультант андеррайтера</b></p> <p>В процессе IPO участвует также юридический консультант андеррайтера, обычно отвечающий за подготовку соглашения о размещении ценных бумаг. Кроме того, юридические консультанты проверяют всю документацию, связанную с предложением акций, и все соответствующие договоры. Их основная задача заключается в том, чтобы по результатам проверки проспекта эмиссии, что в нем представлена вся необходимая информация и что данная информация не вводит пользователя в заблуждение.</p> <p><b>Независимый аудитор</b></p> <p>Независимый аудитор компании играет одну из ключевых ролей на протяжении всего процесса выхода на биржу. Обычно выбирают аудиторскую фирму, имеющую опыт аудита финансовой отчетности публичной компании, соответствующую репутацию и опыт вывода компаний на биржу и проведения других сделок на рынках капитала.</p> <p>Работа аудитора охватывает в том числе и предоставление андеррайтерам так называемых комфортных писем, для целей должной проверки (due diligence), проводимой андеррайтером.</p> <p><b>Прочие консультанты</b></p> <p>Специализированная фирма по связям с общественностью, обладающая опытом работы на проектах по размещению акций, может направлять действия компании с учетом налагаемых на компанию ограничений по проведению маркетинговых мероприятий и одновременно содействовать максимальному использованию реально существующих возможностей, подготовке материалов для презентаций аналитикам и обучению руководства презентационным навыкам.</p>

# 3. Процесс выхода на биржу

Когда подготовительная работа проделана, можно запускать процесс подготовки к IPO. Один из способов добиться успеха – вести работу с самого начала процесса IPO по двум параллельным направлениям: выход на биржу (получение статуса публичной компании) и преобразование компании для ведения деятельности после выхода на биржу (в статусе публичной компании).

**Выход на биржу** представляет собой многоступенчатый процесс, который охватывает сбор необходимых финансовых данных, маркетинговой информации и сведений о деятельности компании; проведение финансовой и юридической проверки финансово-хозяйственной деятельности компании (due diligence); подготовку проспекта эмиссии и согласование его с регулирующими органами и, наконец, проведение маркетинговой кампании и предложение акций на продажу в ходе роуд-шоу. Этот процесс заканчивается продажей всех размещаемых в рамках данного предложения акций и получением компанией и/или ее акционерами поступлений от IPO.

**Преобразование компании для ведения деятельности в качестве публичной компании** – это процесс внедрения изменений в организации для того, чтобы она была готова начать работу в статусе публичной компании к моменту размещения на бирже и в дальнейшем на постоянной основе. Среди многочисленных задач, стоящих перед компанией, можно назвать следующие: оптимизация функции подготовки финансовой отчетности; создание службы по связям с инвесторами для информирования участников рынка, в том числе инвесторов; соблюдение требований законодательства и фондовой биржи к системам корпоративного управления, подготовки отчетности и внутреннего контроля, а также требований, которые предъявляются к листингу на конкретных фондовых биржах, и положений законодательства соответствующей страны.

Выход на биржу	Работа в статусе публичной компании
<ul style="list-style-type: none"><li>• Проспект эмиссии</li><li>• Финансовая информация за предыдущие периоды</li><li>• Структурирование</li><li>• Комплексная проверка финансово-хозяйственной деятельности</li><li>• Прочие отчеты экспертов</li><li>• Андеррайтинг</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Стратегия и план развития</li><li>• Бухгалтерский учет, отчетность и финансовая эффективность</li><li>• Системы управления и менеджмент</li><li>• Система внутреннего контроля</li><li>• Отношения со СМИ и инвесторами</li><li>• Управление казначейскими и финансовыми рисками</li><li>• Юридическая и налоговая службы и служба управления персоналом</li><li>• Технологии</li><li>• Управление проектами</li></ul>

Крайне важно разработать реалистичный план выхода на биржу и функционирования в статусе публичной компании и начать его реализацию еще в рамках частной компании. Это поможет компании планомерно двигаться в правильном направлении и достигать основных целей IPO, таких как размещение по максимально возможной цене, привлечение первоклассных инвесторов и развитие отношений с более широким кругом участников рынка для обеспечения ликвидности торгов акциями, а также с аналитиками рынка, чтобы обеспечить высококачественное покрытие аналитиками.

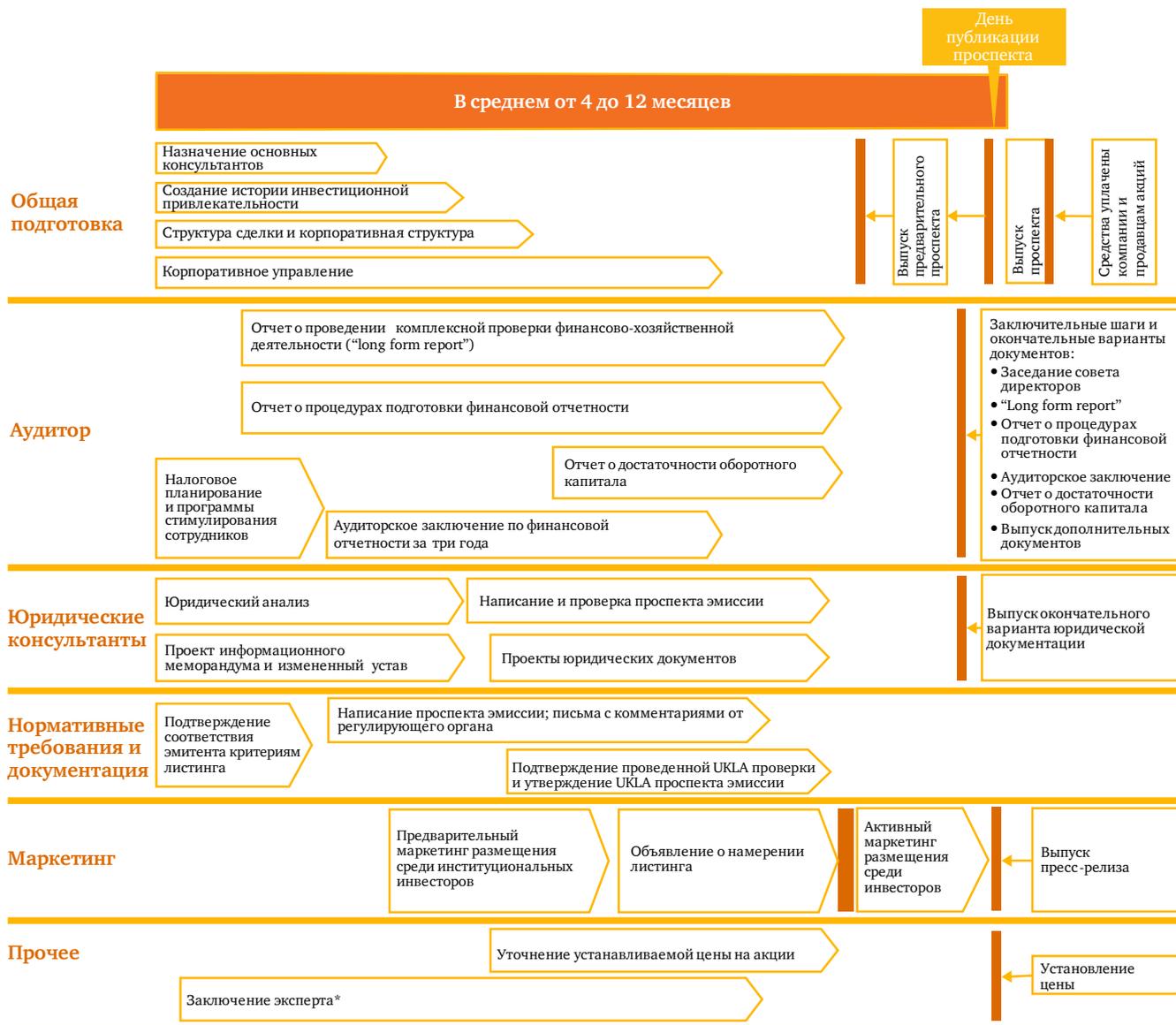
## Примерный график проведения сделки IPO

Как правило, компании начинают готовиться к ведению деятельности в качестве публичной компании задолго до начала процесса IPO. В зависимости от готовности компании процедура IPO может занимать от 4 до 12 месяцев. Предварительная подготовка – это один из ключевых факторов успешного выхода на фондовую биржу, позволяющих компании добиться того, чтобы этот

процесс прошел гладко и эффективно. На каждом рынке сроки подготовки и проведения размещения ценных бумаг варьируются из-за различий в нормативных требованиях. Ниже схематично указаны мероприятия в рамках прохождения процедуры листинга в сегменте «Премиум» на Основной площадке Лондонской фондовой биржи.

После достижения предварительного понимания между компанией и андеррайтерами начинается полноценная реализация проекта по выходу на биржу. Этот этап IPO должен осуществляться достаточно оперативно, так как отсчет времени уже начался.

## Ориентировочный график проведения сделки IPO



\* Некоторым компаниям, например занимающимся недвижимостью или добычей минерального сырья, необходимо включить в проспект эмиссии отчеты об оценке стоимости объектов или отчеты технических специалистов.

Продолжая вести свою обычную деятельность, компании и их консультанты должны одновременно решать четыре задачи:

- подготовить предварительный проспект эмиссии;
- провести анализ состояния дел компании в рамках комплексной проверки финансово-хозяйственной деятельности;

- следить за изменением рыночной конъюнктуры с целью определения цены акций;
- подготовить маркетинговые материалы для роуд-шоу.

С того момента, как компания решит разместить свои акции, и до того момента, когда она получит поступления от IPO, может пройти от четырех до двенадцати месяцев.

Фактическая длительность этого периода зависит, в частности, от готовности компании к IPO, наличия информации, которую необходимо включить в документы, составляемые в связи с предложением ценных бумаг, и рыночной конъюнктуры

## Организационная встреча (kick off) перед началом проекта и подготовка документации

### Проведение организационной встречи

Первый шаг в проведении IPO – организация встречи со всеми участниками. На встрече должны присутствовать все члены рабочей группы, вовлеченные в IPO: руководство компании, независимые аудиторы, андеррайтеры, а также юридические консультанты компании и андеррайтеров. Цель этой первой организационной встречи – обсудить характер размещения, скоординировать действия по подготовке различных разделов проспекта эмиссии, определить сроки сделки и обменяться информацией о времени, которое члены рабочей группы могут уделять проекту.

В процессе проведения IPO будут проводиться дополнительные общие встречи и/или телефонные конференции для всех участников с целью обсуждения возникающих вопросов, проверки проектов проспекта эмиссии и соблюдения графика процесса подготовки к IPO.

### Подготовка документации

Подготовка документов, касающихся предложения ценных бумаг, является достаточно сложным с технической точки зрения процессом, требующим много времени и значительных усилий по планированию и координации действий. Данный процесс включает в себя предоставление информации в соответствии с требованиями регулирующего органа и обеспечение наиболее эффективного соблюдения установленных правил. Управленческой команде, юридическим консультантам и независимым аудиторам придется приложить немало усилий, чтобы наиболее правильно позиционировать компанию, представив ее сильные стороны и в то же время раскрыв информацию о негативных факторах риска.

В процессе подготовки график выхода на биржу может быть изменен, что может привести к переносу ранее намеченной даты размещения. Поэтому все члены команды обязаны досконально знать требования, должны быть осведомлены о назначенных сроках, должны регулярно оценивать статус выполнения работы и обеспечивать ее своевременную проверку.

## Информация для включения в проспект эмиссии

*Требования, предъявляемые к проспекту эмиссии, зависят от выбранной биржи и соответствующей нормативно-правовой базы. Ниже представлены требования, которые обычно предъявляются к раскрытию информации.*

**Риски, связанные с бизнесом** – Это факторы риска, характерные для компании, хотя они могут быть следствием более общих тенденций. Необходимо раскрыть информацию о факторах, под влиянием которых размещение начинает носить спекулятивный характер или становится высокорискованным вложением средств для инвесторов. К этим факторам относятся:

- негативные события и операционные убытки, имевшие место в предыдущих периодах;
- потребность в дополнительном финансировании;
- отраслевые тенденции или сезонный характер бизнеса;
- наличие серьезной конкуренции;
- зависимость компании от новых клиентов, поставщиков или ключевых членов руководства;
- информация о значительных контрактах и лицензиях;
- влияние текущих и ожидаемых законов и законопроектов;
- смена технологий;
- страновые риски.

### **Использование средств, привлеченных в результате IPO.**

Обсуждение запланированного использования средств, полученных в результате размещения. Поступления от IPO обычно направляются на снижение задолженности, приобретение активов, покупку основных средств, проведение НИОКР.

**Политика в области дивидендов и ограничения.** Раскрытие существующей политики в области дивидендов и предполагаемых изменений этой политики, а также всех ограничений на выплату дивидендов. Ограничения могут быть связаны с задолженностью, договорными соглашениями или правовой средой, в которой функционирует компания.

**Капитализация.** Структура капитала компании до IPO и после продажи всех предложенных в рамках IPO ценных бумаг обычно представляется в форме таблицы.

### **Информация о бизнесе компании.**

Раскрытие детальной информации о бизнесе компании, в том числе:

- описание основных сегментов,

продуктов, услуг и рынков сбыта продуктов и услуг компании;

- информация о деятельности за рубежом (при наличии таковой);
- нормативно-правовые акты, влияющие на отрасль и компанию;
- незавершенные и возможные судебные разбирательства;
- выручка, прибыль, активы, продукты и услуги, разработка новых продуктов, основные клиенты, запасы, патенты, поставщики и конкурентная позиция каждого крупного отраслевого и географического сегмента, в котором работает компания.

**Финансовая информация.** Обычно компания должна представить финансовую отчетность за последние три года вместе с соответствующими аудиторскими заключениями. В дополнение к этому часто требуется представить промежуточную финансовую отчетность с заключением аудитора об обзорной проверке.

**«Проформа» финансовой информации.** «Проформа» финансовой информации включает финансовую отчетность или финансовые таблицы, составленные, как если бы некоторые операции уже были осуществлены. Потребность в представлении «проформы» финансовой информации наиболее часто возникает в связи со сделками по приобретению или выбытию бизнеса. Могут быть и другие события или операции, в отношении которых может потребоваться «проформа» финансовой информации, если такая информация может оказаться существенной для инвесторов, включая ситуации, когда:

- финансовая отчетность компании не является репрезентативной с точки зрения отражения ее текущей деятельности;
- конвертация подлежащих погашению привилегированных акций или задолженности в обыкновенные акции происходит

на дату осуществления или на дату закрытия сделки IPO;

- другие изменения в капитализации происходят на дату закрытия сделки IPO или до нее.

#### **Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности руководством компании (MD&A).**

В этом разделе руководство представляет инвесторам и пользователям информацию об оценке финансовых условий, результатов деятельности, ликвидности и источников капитала компании, при этом особое внимание уделяется перспективам развития компании, поэтому этот раздел должен быть подготовлен очень тщательно. При написании этого раздела необходимо стремиться к максимальной объективности и описать как благоприятные, так и неблагоприятные факторы. Информация в данном разделе должна отражать позицию руководства компании. MD&A включает:

- **Результаты деятельности.** Компания должна представить сравнительную информацию по суммам отчета о прибылях и убытках за каждый отраженный период и обосновать все существенные изменения. Кроме того, в MD&A необходимо включить анализ причин всех позитивных или негативных тенденций, сформировавшихся за последнее время, и качества доходов компании. Также необходимо проанализировать и прокомментировать известные тенденции и факторы неопределенности, которые оказывали существенное воздействие на компанию в прошлом или могут оказать на нее такое влияние в будущем, и изменения в существенных статьях бухгалтерского баланса.

- **Ликвидность.** Компания должна представить информацию обо всех известных тенденциях и всех известных требованиях, обязательствах, событиях и факторах неопределенности, которые приведут к существенному снижению/повышению ликвидности, и сопроводить ее информацией о мерах, которые приняла или планирует принять компания, чтобы исправить ситуацию.
- **Источники капитала.** Необходимо включить описание существенных обязательств компании в области капитальных затрат и общей цели этих обязательств, а также указать предполагаемый источник средств, предназначенных для выполнения этих обязательств.
- **Раскрытие информации о забалансовых обязательствах, совокупных контрактных обязательствах, сделках со связанными сторонами и прочих вопросах.** В этот раздел необходимо включить, в частности, объяснение забалансовых операций, взаимоотношений эмитента со связанными сторонами и прочими сторонами, которые на данный момент оказывают или будут оказывать существенное влияние на финансовое положение, изменение финансового положения, доходы и расходы, результаты деятельности, ликвидность и ресурсы капитала.
- **Основные принципы учетной политики, допущения и суждения.** Благодаря ознакомлению с основными принципами учетной политики, бухгалтерскими допущениями и оценками потенциальный инвестор получит более детальное представление о качестве и возможных изменениях финансового положения компании и ее операционных результатов.
- **Раскрытие прочей информации.** Прочая раскрываемая информация может представлять собой описание судебных разбирательств, а также отношений с некоторыми лицами и соответствующих операций с ними.

## **Выполнение процедур комплексной проверки финансово-хозяйственной деятельности (due diligence)**

Выполнение процедур комплексной проверки финансово-хозяйственной деятельности (due diligence)

На протяжении процесса подготовки к IPO выполняются необходимые процедуры с целью обеспечения достаточного подтверждения того, что на дату совершения сделки проспект эмиссии не содержит существенной недостоверной или заведомо ложной информации и что в него включена вся необходимая существенная информация. Эти процедуры называют комплексной проверкой финансово-хозяйственной деятельности (due diligence).

Процедуры комплексной проверки финансово-хозяйственной деятельности связаны с проверкой компании и ее руководства юридическим консультантом компании и андеррайтерами; проверка может включать посещение объектов, анализ существенных договоров и контрактов, финансовой отчетности, налоговых деклараций, протоколов заседаний совета директоров и собраний акционеров и проведение различных видов анализа в отношении компании и отрасли, в которой она работает. Юридический консультант компании и юридический консультант ее андеррайтеров подготавливают опросные листы и предоставляют их директорам и руководителям компании с просьбой проверить, подтвердить и прокомментировать информацию, содержащуюся в проекте документов, связанных с предложением ценных бумаг. Кроме того, юридический консультант может задать директорам и руководителям ряд вопросов.

Независимые аудиторы выполняют дополнительные процедуры после даты финансовой отчетности, чтобы помочь андеррайтерам выяснить, не произошли ли за соответствующий период какие-либо важные события, связанные с финансовым положением или деятельностью компании. Комплексная проверка финансово-хозяйственной деятельности охватывает анализ всего проспекта эмиссии сторонами, участвующими в подготовке этого документа, с целью

выявления существенных искажений, нераскрытой информации или несоответствий.

Кроме того, в рамках процедуры комплексной проверки финансово-хозяйственной деятельности андеррайтеры запрашивают у независимых аудиторов компании комфортные письма в отношении информации, которая включается в проспект эмиссии помимо финансовой отчетности, и в отношении событий, произошедших после даты аудиторского заключения. Обычно андеррайтеры запрашивают комфортные письма, которые должны подтвердить как можно больше информации. Аудиторы подтверждают информацию, основанную на данных бухгалтерского учета, в отношении которых компания применяет процедуры внутреннего контроля в процессе подготовки финансовой отчетности. В целом, чем больше объем информации, в отношении которой андеррайтеры требуют подтверждения, тем более трудоемким и дорогостоящим становится весь процесс. Чтобы учесть эти факты и избежать недоразумений и необоснованных задержек, необходимо, чтобы компания, аудиторы и андеррайтеры уже на раннем этапе согласовали информацию, в отношении которой аудиторы будут предоставлять комфортные письма.

На встречах с руководством, посвященных вопросам комплексной проверки финансово-хозяйственной деятельности, присутствуют андеррайтеры и их юридический консультант, а также основные руководители и юридический консультант компании. В ходе этих встреч андеррайтеры получают возможность провести комплексную проверку финансово-хозяйственной деятельности применительно к сделке IPO, они могут задавать любые вопросы о компании, ее бизнесе, продуктах, конкурентной позиции, недавно произошедших событиях, связанных с финансированием, маркетингом, операциями, а также вопросы о перспективах.

## Процесс подготовки проспекта и установление цены

### Проверка проспекта эмиссии регулятором

Проспект эмиссии проходит проверку сотрудниками соответствующего регулирующего органа на предмет полноты и достоверности представленной информации с точки зрения требований регулирующего органа, а также с целью определить, не искажены ли и не пропущены ли существенные факты.

Результатом проверки проспекта эмиссии регулятором являются замечания, описание недостатков и рекомендации по их исправлению.

Каждое замечание должно быть рассмотрено и несоответствие устранено в письменной форме до финализации проспекта эмиссии. Компания обычно получает от регулирующего органа еще несколько замечаний в отношении новой или исправленной информации, включенной в проспект эмиссии.

После завершения подготовки проекта проспекта эмиссии его направляют в типографию. Желательно, чтобы проект этого документа был представлен практически в окончательном варианте и компания могла избежать ненужных затрат на повторную печать / исправление текста в типографии. Обычно компании проводят несколько длительных встреч по подготовке проспекта с представителями рабочей группы и типографии.

### Предварительный проспект эмиссии

Предварительный проспект эмиссии может быть направлен заинтересованным потенциальным инвесторам до начала роуд-шоу. Предварительный проспект эмиссии является одним из ключевых инструментов ведущего андеррайтера по созданию синдиката андеррайтеров, которые будут распространять размещаемые акции.

### Встречи с инвесторами (или «роуд-шоу»)

Для того чтобы потенциальные инвесторы могли узнать о компании, андеррайтер организует встречи (так называемые роуд-шоу) с брокерами и потенциальными институциональными инвесторами. В этих встречах обычно участвует руководитель и члены высшего руководства компании-эмитента (такие как финансовый директор). Встречи могут проводиться в нескольких странах и регионах, если размещение носит международный характер.

Важно, чтобы руководство было хорошо подготовлено к этим встречам. Не стоит рассчитывать на то, что проспект эмиссии будет «говорить сам за себя», т.е. руководители компании должны предвидеть возможные вопросы, касающиеся специфики деятельности компании, и должны быть готовы дать на них ответы. Убедительность разъяснений руководства во время презентации и его способность отвечать на вопросы потенциальных инвесторов станут одним из решающих факторов успешного проведения IPO. Роуд-шоу представляют собой важную составляющую работы компании, направленной на обеспечение продажи акций, так как именно в ходе роуд-шоу руководство может привлечь к акциям компании внимание институциональных инвесторов.

### Проведение переговоров о цене, установление окончательной цены и подписание соглашения о размещении акций

Проведение переговоров и определение окончательной цены по которой будут предложены ценные бумаги, точная сумма комиссии андеррайтера и чистая сумма поступлений, которую получит эмитент, зависят от ряда факторов, включая прошлые и текущие показатели деятельности компании, существующую ситуацию на фондовых рынках и признаки заинтересованности, проявленные в ходе роуд-шоу. Так, устанавливая цену предложения, андеррайтеры будут сравнивать мультипликаторы прибыли и денежного потока с аналогичными показателями сопоставимых компаний. Эти мультипликаторы могут применяться к результатам деятельности за самый последний период или к прогнозной будущей доходности на основе перспектив роста компании. Андеррайтер также будет изучать текущую стоимость акций компаний, сопоставимых с компанией-эмитентом, на фондовом рынке.

При установлении окончательной цены предложения время размещения не менее важно, чем другие факторы. Еще один вопрос, требующий рассмотрения, – это прогнозируемая стоимость акций в период после IPO. Это означает, что после некоторого периода торгов цена на акции установится на уровне, соответствующем их стоимости на вторичном рынке, и обычно в цене предложения учтен небольшой рост стоимости акций сразу после проведения IPO. Если размещение пройдет по верхней границе диапазона цены, инвесторы могут не получить достаточный доход, что приведет к низкой или пониженной активности на вторичном рынке, тогда как размещение по нижней границе диапазона может привести к скачку цены сразу после IPO (что фактически означает упущенные возможности для компании или продающих акционеров).

После завершения переговоров с андеррайтером (как правило, приблизительно к моменту и окончания роуд-шоу) соглашение о размещении ценных бумаг подписывается уполномоченными представителями компании и андеррайтера. Одновременно в проспект эмиссии вносятся последние изменения, включая (в зависимости от обстоятельств) согласованную цену предложения, дисконт или комиссию андеррайтера и сумму чистых поступлений от IPO, которую получит компания.

# Через 7 дней после IPO

## **Проведение заключительного заседания**

Дата закрытия сделки: как правило, эта дата указана в соглашении о размещении ценных бумаг и обычно бывает от 3 до 5 рабочих дней после установления цены предложения. При закрытии сделки компания предоставляет ценные бумаги андеррайтеру и получает денежные средства. Также происходит обмен различными документами, включая подготовленное независимым аудитором комфортное письмо и юридические заключения на дату закрытия сделки.



## 4. Жизнь после IPO

### **Подготовка к ведению деятельности в качестве публичной компании**

Первые месяцы работы в статусе публичной компании являются решающими. В отношении инвесторов и аналитиков к компании может присутствовать некоторая неопределенность, потому что они еще не очень хорошо знакомы с компанией. Со своей стороны, компания, которая только что приобрела статус публичной, может быть недостаточно опытной в области прогнозирования показателей и результатов деятельности. При этом последствия для компании, которая не соответствует ожиданиям рынка, могут оказаться неприятными. Неспособность компании эффективно взаимодействовать с финансовыми аналитиками и инвесторами, управлять их ожиданиями, может пагубно сказаться на стоимости акций компании и вызвать недоверие участников рынка.

В результате одним из важных факторов успешного IPO становится правильная организация работы финансовых функций компании, выделение необходимых ресурсов, обладающих должной квалификацией для обеспечения подготовки финансовой отчетности высокого качества и в установленные сроки. Обычно эта цель достигается за счет направления основных усилий сначала на формирование процесса ежемесячного закрытия финансового периода для получения результатов в сжатые сроки, а затем на подготовку квартальной (если требуется), полугодовой и годовой финансовой информации на том уровне детализации и точности, которого ожидают от публичной компании. В хорошо проработанном плане выхода на IPO обычно определены важнейшие характеристики финансовой функции, которые должны быть внедрены до запуска

процесса подготовки к IPO, например, должны существовать должности финансового директора и финансового контролера. Другие функции, такие как отношения с инвесторами, могут быть созданы уже в процессе подготовки к IPO, при этом на начальном этапе можно привлекать сторонних специалистов, а затем постепенно, по мере приближения даты запуска проекта по выходу на биржу, перейти на использование собственной службы отношения с инвесторами. Самое важное – создать правильный баланс ресурсов к нужному моменту. Не стоит привлекать новых специалистов, пока не будет принято окончательное решение о проведении IPO.

После того как компания станет публичной, она должна приложить значительные усилия для сохранения своего положения на рынке. Если интерес инвесторов к компании ослабеет, снизится объем торговли ее акциями. Если не происходит активного обращения акций компании на рынке, выгоды, которые компания рассчитывала получить в результате проведения IPO (например, повышение ликвидности за счет вторичного предложения ценных бумаг в будущем), не будут реализованы. Таким образом, после проведения IPO большое значение имеет эффективное распределение акций и поддержание цены акций, а также сохранение интереса к компании со стороны финансовых аналитиков и инвесторов. При содействии специализированной фирмы по связям с общественностью, работающей в финансовой сфере, может быть разработана стратегия в области поддержания позиции компании на бирже после IPO.

Такая стратегия подразумевает выбор одного или нескольких сотрудников внутри компании для взаимодействия с инвесторами, в обязанности которых будет входить обеспечение публикации компанией только достоверной и непротиворечивой информации.

Восприятие рынком результатов финансово-хозяйственной деятельности публичной компании отражается на котировке ее акций. Перед руководством стоит сложная задача – найти правильное соотношение между стремлением обеспечить эффективность производства в краткосрочном периоде и достижением долгосрочных целей. Неблагоприятные для компании события, например публикация показателей прибыли, которые оказались ниже ожидаемых результатов, могут отрицательно повлиять на стоимость акций. Возможно, руководство должно будет обеспечить детальное объяснение результатов деятельности компании в рамках взаимодействия с внешними сторонами, чтобы такая прозрачность финансовой отчетности, в свою очередь, способствовала повышению доверия к компании со стороны участников рынка. Очевидно, что прибыльность – это не единственный фактор, который влияет на то, как широкая публика воспринимает компанию. Даже после того, как компания стала публичной, ей необходимо поддерживать (или улучшать) те характеристики и показатели, которых она стремилась достичь до выхода на IPO.

Среди вопросов, которые необходимо задать себе после выхода на биржу, можно назвать следующие:

- Демонстрирует ли компания устойчивые или повышающиеся темпы роста, достаточные для привлечения инвесторов или удовлетворения их требований?
- Хорошо ли известны на рынке продукты или услуги компании и вызывают ли они интерес у потребителей и инвестиционного сообщества? Компания должна

создать образ, который позитивно воспринимается ее инвесторами, клиентами и общественностью. Это важно, так как отношение общественности может оказывать влияние на цену акций. Интерес к вопросам корпоративной социальной ответственности, в том числе обеспечения устойчивого развития бизнеса и влияния на окружающую среду. Компании должны разработать стратегию развития в данных направлениях деятельности.

- Является ли деятельность руководителей компании эффективной и достаточной ли фокус на успех компании? Результаты деятельности компании во многом зависят от вклада руководства, поэтому важно, чтобы руководители обладали должной квалификацией, были мотивированы на успех.

### **Соблюдение требований к отчетности**

В соответствии с требованиями регулирующих органов публичные компании должны на периодической основе представлять определенные отчеты для информирования инвестиционного сообщества. Компании следует уделить особое внимание этим требованиям и обсудить со своими аудиторами и юридическими консультантами обязательства, которые необходимо выполнять в соответствии с различными нормативно-правовыми актами, чтобы обеспечить соблюдение этих требований. При необходимости следует также проконсультироваться с юридическим консультантом, чтобы он подтвердил требования с точки зрения формы, содержания и сроков представления конкретных отчетов. Специализированная фирма по связям с общественностью, работающая в финансовой сфере, может оказать содействие компании в предоставлении акционерам годовых отчетов.

### **Своевременное раскрытие существенной информации**

Как правило, публичные компании обязаны в кратчайшие сроки раскрывать всю благоприятную и неблагоприятную существенную информацию (за исключением случаев, когда они освобождены от этого на законных основаниях). Существенной обычно считается информация, касающаяся таких фактов, как крупные финансовые операции, новые продукты и услуги, сделки по приобретению и продаже активов, изменение политики выплаты дивидендов, смена членов высшего руководства или смена контроля. Такая информация, как правило, доводится до сведения общественности в форме пресс-релизов, однако компания может принять решение о рассылке сообщений непосредственно своим акционерам. Вопрос о необходимости раскрытия той или иной информации обычно обсуждается с юридическим консультантом компании.

### **Что дальше?**

IPO – это не завершение, а только начало пути. Когда компания становится публичной, она привлекает к себе гораздо больше внимания и у нее возникает ряд обязательств по представлению отчетности и других обязательств, которые она должна выполнять на постоянной основе. Любой недостаток в системах или несоблюдение правил может скомпрометировать руководство в глазах общественности, нанести ущерб его репутации и привести к начислению штрафов компании и руководству и снижению цены на акцию. Преимущества тщательной подготовки и планирования становятся очевидными после завершения процесса IPO.



© 2013 PwC. Все права защищены. Дальнейшее распространение без разрешения PwC запрещено.

“PwC” относится к сети фирм-участников ПрайсуотерхаусКуперс Интернешнл Лимитед (PwCIL), или, в зависимости от контекста, индивидуальных фирм-участников сети PwC. Каждая фирма является отдельным юридическим лицом и не выступает в роли агента PwCIL или другой фирмы-участника. PwCIL не оказывает услуги клиентам. PwCIL не несет ответственность в отношении действий или бездействии любой из фирм-участников и не контролирует их профессиональную деятельность, и ни при каких обстоятельствах не ограничивает их действия. Ни одна из фирм-участников не несет ответственность в отношении действий или бездействии любой другой фирмы-участника и не контролирует их профессиональную деятельность, и ни при каких обстоятельствах не ограничивает их действия.

03.04.2013