



Deutsch-Russische Juristenvereinigung e.V.

Германо-Российская ассоциация юристов

Сборник статей о праве Германии

выпуск № 3 | июнь 2018 г.



Foto: Joergelman (Pixabay)

посвящается 30-летнему юбилею
Германо-Российской ассоциации юристов

Ein Sammelband zum deutschen Recht in russischer Sprache, anlässlich des
30-jährigen Jubiläums der Deutsch-Russischen Juristenvereinigung e.V.,
Ausgabe Nr. 3 (Juni 2018)

www.drjv.org

Рынки капиталов

как источник финансирования предприятий

Kapitalmärkte als Quelle der Unternehmensfinanzierung

Anna Puxmer, LL.M.

(Anna Richter, LL.M.)

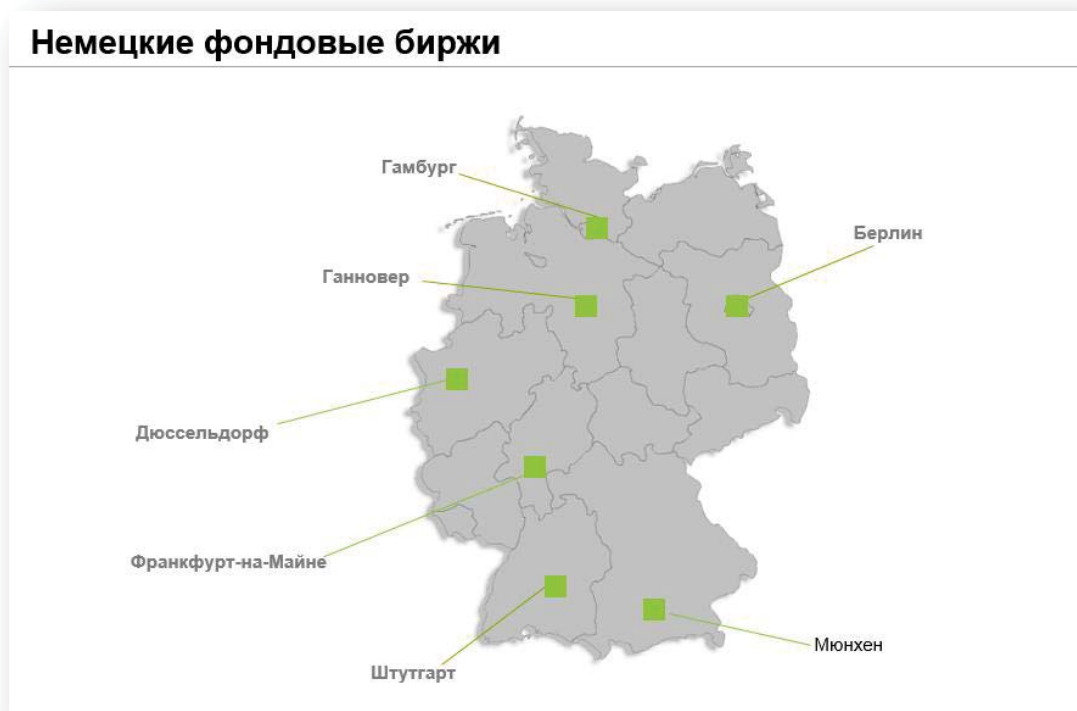
Die Inanspruchnahme der Kapitalmärkte hat für die Finanzierung von Unternehmen überaus große praktische Bedeutung. Dieser Beitrag gibt eine Übersicht über die Börsen in Deutschland, beleuchtet dabei einen der weltweit größten Handelsplätze für Wertpapiere - die Frankfurter Wertpapierbörse - und gibt einen Überblick über die Frankfurter Börsensegmente, abgerundet durch die Zugangsvoraussetzungen ausgewählter Börsensegmente, Kosten und Folgepflichten. Abschließend erfolgt ein Überblick über die Vorteile der Börsenzulassung und Wege an den Kapitalmarkt.

I. Введение

Рынки капиталов имеют большое практическое значение для финансирования компаний. Это организованные системы, где, с одной стороны, эмитенты - частные компании и государственные структуры - могут получить средства для долгосрочного финансирования своих проектов, а с другой стороны, инвесторы - частные лица и организации - могут разместить свободные денежные средства.

В связи с тем, что на рынке капитала обращаются значительные средства, торги проводятся организованно, как правило, на фондовых биржах. Функция биржи заключается в поддержании прозрачного ведения торгов через торговую платформу, а также в обеспечении равного доступа к информации.

Немецкие фондовые биржи расположены в таких городах Германии, как Франкфурт-на-Майне, Дюссельдорф, Мюнхен, Берлин, Штутгарт, Гамбург и Ганновер.



Сегодня на рынках капиталов можно наблюдать стабильный поток конвертируемых и других корпоративных облигаций, вторичные размещения, а также «обратные IPO» («**Revers IPO**»). Рынки капитала включают в себя публичные предложения, размещение акций, как часть увеличения капитала предприятий, выпуск конвертируемых и других корпоративных облигаций, а также торги котирующимися акциями и другими финансовыми инструментами, в которые инвесторы могут вложить свободные средства.

Правовая среда для рынков капитала подвержена постоянным изменениям. Новое законодательство ЕС и Германии требует, чтобы эмитенты и инвесторы постоянно следили за соблюдением требований для оборота ценных бумаг. В последние годы требования для компаний, включая их акционеров и инвесторов, явно возросли. Европейское регулирование («**Market Abuse Regulation**») еще больше увеличило не только европейскую стандартизацию, но и внесло новые

обязательства по соблюдению правил. Компании, выпускающие акции, должны соблюдать эти правила сейчас более, чем когда-либо: например, в годовых отчетах, собраниях акционеров и публикациях новостей или обстоятельств, существенных для оценки ценных бумаг компании («**Ad-hoc-News**»). В сделках с участием котируемых акций должны строго соблюдаться правила для избегания инсайдерской торговли и учитываться обязанности по ведению инсайдерской отчетности. Также должны публиковаться сделки с директорами.

II. Франкфуртская фондовая биржа

Франкфуртская фондовая биржа является одной из крупнейших в мире торговых площадок для ценных бумаг и чрезвычайно важным финансовым центром Германии. На Франкфуртскую фондовую биржу приходится около 90 % оборота ценных бумаг Германии (статус на 2018 год). Несмотря на то, что в Германии существует семь региональных бирж, деятельность в области IPO концентрируется на Франкфуртской фондовой бирже. В листинге этой биржи участвуют акции более 200 компаний, около половины из которых являются иностранными, что дает право считать ее торговой площадкой международного уровня.

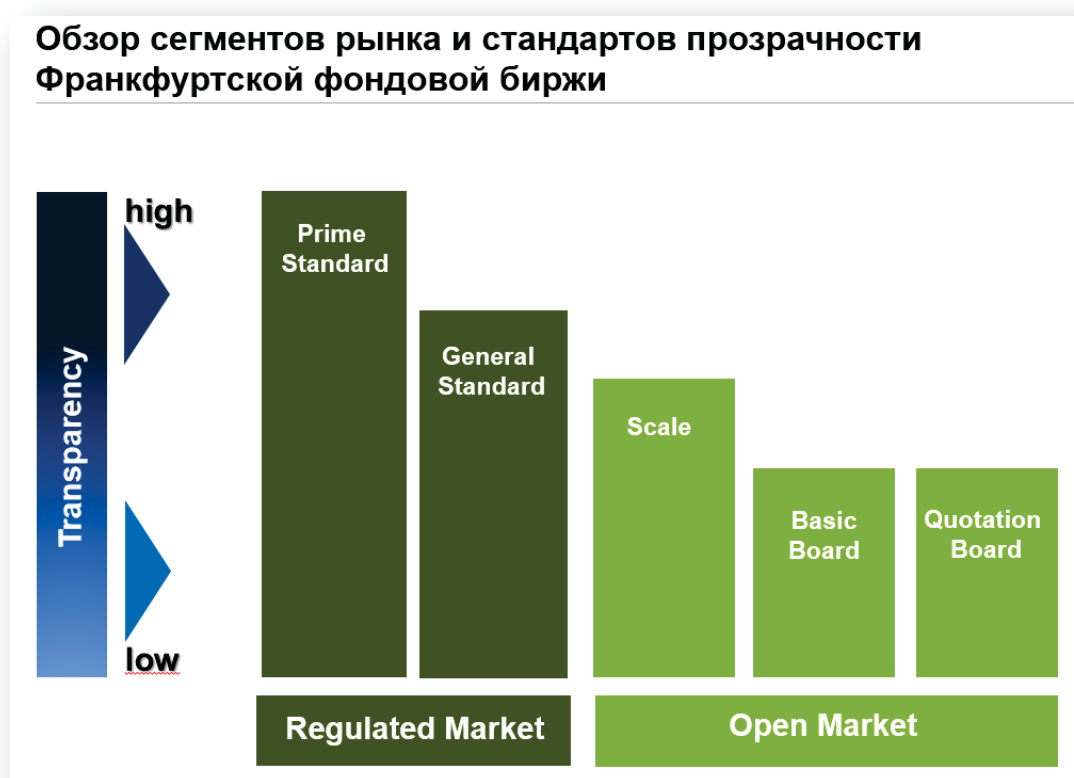
Помимо специализированной торговли на Франкфуртской фондовой бирже, торговая площадка является оператором одной из самых ведущих в мире электронных торговых платформ под названием «**Xetra**». С введением Xetra в 1997 году Франкфуртской фондовой бирже удалось не только укрепить свою ведущую позицию, но и также создать привлекательные условия для иностранных инвесторов и участников рынка.

Управляет Франкфуртской фондовой биржей компания в правовой форме акционерного общества под именем «**Deutsche Börse AG**».

На Франкфуртской фондовой бирже существуют различные сегменты рынка, на которых ведутся торги ценных бумаг. В марте 2017 года наиболее важный сегмент Франкфуртской фондовой биржи для малых и средних IPO, «**Entry Standard**», был заменен новым сегментом под названием «**Scale**» с

повышенными требованиями к прозрачности. Это является частью инициативы по поощрению большего количества IPO в Германии, в частности в технологическом секторе.

Регулируемый рынок («**Regulated Market**»), который разделен на «**Prime Standard**» и «**General Standard**», остается неизменным, тогда как Открытый рынок («**Open Market**»), делится на «**Quotation Board**» и, как упомянуто выше, - с марта 2017 года – также на сегменты «**Scale**» и «**Basic Board**». Все эти сегменты различаются в отношении требований к доступу, постоянных обязательств эмитентов и участия государственного управления в процессе торговли и ценообразования.



1. Сегмент Scale для малых и средних предприятий

Сегмент Entry Standard, который был введен в 2005 году, был заменен в марте 2017 года сегментом Scale. Этот сегмент является частью открытого

рынка, предназначенного для малых и средних предприятий. Новый сегмент должен поддерживать финансовый рост малых предприятий, обеспечивая легкий доступ к международным и национальным финансовым инвесторам.

Для допуска к новому сегменту Scale требуется проспект или документ о допуске. Требования к допуску включают поддержку со стороны партнера по рынкам капитала («**Capital Market Partner**»), который будет проверять, соответствует ли компания всем требованиям нового сегмента или нет, поэтому требуется юридическая и финансовая Due Diligence. Capital Market Partner также сообщает о текущих листинговых требованиях после начала торгов. Он должен быть банком, юридической фирмой или аудиторской компанией.

Кроме того, существуют определенные специальные положения, касающиеся финансовых показателей и деловой информации компании, которые должны быть выполнены для получения доступа к сегменту Scale:

- компания должна существовать в течение, как минимум, двух лет (необязательно в ее текущей правовой форме),
- минимальная рыночная капитализация должна составлять не менее 30 миллионов евро,
- номинальная стоимость должна составлять не менее 1 евро за акцию и
- минимальная доля акций в свободном обращении («**Free Float**») должна быть 20% или в общей сложности не менее 1 миллиона акций.

Также компания должна выполнить три из следующих пяти финансовых показателей:

- годовой оборот не менее 10 миллионов евро,
- собственный капитал перед IPO не менее 5 миллионов евро,
- не менее 20 сотрудников,
- положительный балансовый капитал и
- положительная годовая чистая прибыль.

Для допуска корпоративных облигаций необходимо выполнить финансовые обязательства для облигаций.

Компании, торгующие в сегменте Scale, должны публиковать аудированную годовую финансовую отчетность не позднее, чем через шесть месяцев после окончания финансового года, и неаудированную полугодовую финансовую отчетность в течение четырех месяцев. Deutsche Börse AG проводит обязательное исследование компаний («**Research Report**»). Кроме того, компании должны немедленно публиковать Ad-hoc-News. Они также обязаны вести списки инсайдеров, публиковать сделки с директорами и проводить по меньшей мере одну конференцию аналитиков в год.

Интеграция в сегмент Scale на Франкфуртской фондовой бирже стоит не менее 20 000 евро с дополнительными базовыми затратами около 5 000 евро за календарный квартал в случае акций и 2 500 евро в случае облигаций, которые выше, чем расходы в предыдущем сегменте Entry Standard.

2. Basic Board

Basic Board является сегментом для компаний, которые не могут (в дальнейшем) выполнять требования сегмента Scale. Допуск к сегменту Scale всегда включает листинг в Basic Board. В результате Basic Board не является сегментом для доступа, а служит как улавливающий сегмент.

3. Quotation Board

Quotation Board включает первичные и вторичные листинги облигаций и вторичные списки акций. Все компании, уже имеющие листинг или допущенные к торгам на другой международной или немецкой фондовой бирже и подавшие заявку на получение допуска к открытому рынку, проводят листинг на Quotation Board. Это означает, что только акции, которые уже торгуются на другой фондовой бирже, признанной Deutsche Börse AG, могут быть указаны в Quotation Board. Таким образом, для первоначального листинга акций на открытом рынке во Франкфурте должен быть выбран сегмент Scale.

4. General Standard

General Standard является базовым сегментом регулируемого рынка. Для получения доступа к сегменту General Standard требуется проспект листинга. Кроме того, здесь также существуют определенные специальные положения, касающиеся финансовых показателей и деловой информации компании, которые должны быть выполнены для получения доступа к сегменту General Standard:

- компания должна существовать в течение, как минимум, трех лет (необязательно в ее текущей правовой форме),
- проспект должен содержать годовые отчеты за предыдущие три года, а в течение двух предыдущих лет - в соответствии с МСФО (IAS/IFRS),
- будущий годовой отчет также должен соответствовать МСФО (IAS/IFRS).

Годовые и полугодовые отчеты должны быть опубликованы, также должны немедленно публиковаться Ad-hoc-News и сделки с директорами. Кроме этого, эмитент должен публиковать отклонения от соблюдения положений Кодекса корпоративного управления Германии («**Deutscher Corporate Governance Kodex**»), соблюдать более строгие положения, касающиеся собраний акционеров, и вести списки инсайдеров.

5. Prime Standard

Prime Standard - это сегмент высокой прозрачности для регулируемого рынка. Требования прозрачности, в дополнение к требованиям General Standard, включают:

- квартальные отчеты,
- отчетность на английском и немецком языках и
- обязательство проводить по меньшей мере одну конференцию аналитиков в год.

III. Преимущества публичного статуса компании и пути на рынки капиталов

В настоящее время многие компании стремятся обрести публичный статус. Это подразумевает свободный оборот акций компании на фондовом рынке. Публичный статус расширяет возможности привлечения капитала, дает компании инструмент оценки ее текущей рыночной стоимости, позволяет использовать акции в качестве поощрения работников компании, предоставляет возможность собственнику компании в любой момент продать свою долю и выйти из бизнеса.

Приобрести такой статус компания может разными путями. Один из самых популярных путей для крупных компаний – это IPO, то есть первоначальное публичное предложение акций.

Для малых и средних предприятий часто используются «обратные IPO» («**Revers IPO**»). Суть обратного IPO состоит в том, что компания становится публичной путем приобретения уже существующей публичной компании, так называемой – компании-оболочки с гораздо меньшими по сравнению с IPO финансовыми и временными затратами.

В настоящее время IPO концентрируются на сегментах Scale и Prime Standard.

Об авторе:



Анна Рихтер, LL.M., адвокат Германии (Rechtsanwältin) и также дипломированный юрист Казахстана, практикует в Кельне в одной из крупнейших юридических фирм Германии, «Heuking Kühn Lüer Wojtek»; специализируется в области рынков капиталов, корпоративного права, финансирования предприятий, слияний и поглощений и также юридическом сопровождении международных инвестиционных, торговых и

финансовых проектов, связанных с Российской Федерацией и другими странами СНГ.

Email: **A.Richter@heuking.de**

Tel.: **+49 221 2052-474**

Autoreninfo:

Anna Richter, LL.M., Rechtsanwältin in Deutschland und Diplom-Juristin in Kasachstan, praktiziert in Köln in einer der größten Wirtschaftskanzleien in Deutschland, "Heuking Kühn Lüer Wojtek". Sie spezialisiert sich auf das Kapitalmarktrecht, Gesellschaftsrecht, Fragen rund um die Unternehmensfinanzierung, Fusionen und Übernahmen sowie rechtliche Unterstützung für internationale Investitions-, Handels- und Finanzprojekte im Zusammenhang mit der Russischen Föderation und anderen GUS-Staaten.

Email: **A.Richter@heuking.de**

Tel.: **+49 221 2052-474**