

Ноябрь 27, 2009

[Институт Стволовых Клеток Человека: IPO \(ИПО\)](#)

Здесь специалисты компании ЗАО «АЛОР ИНВЕСТ» и акционер ОАО «ИСКЧ» комментируют статью автора.

Исаев Артур (генеральный директор и акционер ИСКЧ):

Во-первых, я хотел бы поблагодарить автора комментария за его достаточно глубокий анализ. На самом деле, он реально вник в ситуацию и рассмотрел многие вопросы. Просто, к сожалению, многие эти вопросы надо было, может быть, задать самому эмитенту. Потому что ответы и выводы, которые делает автор данного анализа, не совсем адекватны и справедливы. Но, с другой стороны, очень радует то, что люди, уже получили достаточно информации об ИСКЧ. Они ее переварили и теперь могут обсуждать более глубокие вопросы, связанные с оценкой компании, с анализом ее эффективности и с потенциалом этой компании. Поэтому, я хотел бы сказать - «спасибо». Это то, что касается конкретно вопросов и некоторых позиций, которые осуществлены не совсем адекватно и справедливо.

Бизнес, на текущий момент, не замысловат. Во время родов сотрудник ИСКЧ берет кровь из пуповины соединяющую мать и дитя. Доставляет ее лабораторию компании. Где она обрабатывается, замораживается, и в дальнейшем хранится под низкой температурой 17 лет.

Бизнес идея и мотивация клиентов заключается в том, что в будущем, очень вероятно, появятся технологии, которые позволят из сохраненных стволовых клеток получать препараты, которые будут незаменимы при лечении болезней ребенка и, в дальнейшем, уже этого взрослого человека.

Рамазанов Дмитрий (старший аналитик M&A АЛОР ИНВЕСТ):

Бизнес компании представляет весьма сложный технологический процесс, а также сопряжен с получением лицензий Минздрава и разрешений Росздравнадзора. Процессингом по выделению клеток могут заниматься только высококвалифицированные медицинские кадры, кровь должна доставляться быстро в термоконтейнерах, необходимо наличие специализированного дорогостоящего оборудования, хранилища с жидким азотом, системой аварийной подачи. Все это должно размещаться в стерильной лаборатории со специализированной системой вентиляции. Клеточные препараты уже существуют в мире. Более того, сами выделенные специалистами клетки из пуповинной крови являются ценным биологическим материалам, который может самостоятельно применяться (и применяется) при лечении как более продвинутый аналог клеток костного мозга, которыми лечат уже несколько десятилетий!

Риски.

Рынок, подобных услуг, несмотря на его новизну, уже есть. Сам же ИСКЧ называет свою долю на рынке 54%, а количество конкурентов на внутреннем рынке 7-10.

При этом, стоимость входного билета на рынок сбора и хранения стволовых клеток очень низка.

Несмотря на то, что бизнес инновационный, он не сложный и не сильно отличается от бизнеса по ответхранению, например, автопокрышек на зиму. А учитывая высокую стоимость услуги (70 – 130 тыс. руб.), на рынок, как мухи на мед, будут слетаться конкуренты, снижая рыночную долю ИСКЧ и маржу. Конкурентные преимущества ИСКЧ неустойчивы. На высококонкурентном растущем рынке сохранить текущую долю будет не просто.

На текущий момент, бизнес можно назвать высокотехнологичным лишь условно. Уникального продукта или сервиса ИСКЧ не производит. Производство биопрепаратов препаратов только в планах.

Исаев Артур:

Теперь несколько слов о барьерах для входа на рынок. Для любого нового участника рынка существует достаточно существенные барьеры для входа. Эти барьеры, такие как создание лаборатории, получение лицензии, займут у самой профессиональной компании, которая уже этим занимается, не менее года. Это в случае успеха. На самом деле, третий раз получая лицензию, и создавая полностью вторую лабораторию по выделению и хранению стволовых клеток, мы потратили около года. А ведь ИСКЧ один из самых профессиональных участников отрасли.

Кроме лицензии, организации, которая занимается выделением и хранением стволовых клеток, необходимо иметь разрешение на технологию. Эту технологию нужно зарегистрировать в РосЗдравНадзоре. Например, у нас на это ушло 3 года. Т.е., я предполагаю, что вновь созданной компании, или участнику рынка, даже на базе серьезного центра, которая имеет хорошие медицинские контакты и хорошие коммуникации с РосЗдравНадзором, уйдет значительное количество времени. Но даже если все это реализовать, и даже, если иметь лабораторию, нужно суметь войти в рынок. А вот здесь реальная конкуренция большая и здесь большую работу делает Гемабанк. Попасть на этот рынок, просто выйти и занять какую-либо существенную долю, новичку будет непросто. Поэтому, я думаю, Вы слегка недооцениваете те сложности и технологическую составляющую, которая необходима в работе банка стволовых клеток.

Кто-то может условно сказать, что можно взять и провести несколько манипуляций с клетками и после этого их можно хранить. На самом деле, и теоретически, и практически, это совсем не так.

Рамазанов Дмитрий:

Значительная доля рынка компании и ее дальнейшая экспансия в регионы делает экономически нецелесообразным появления множества мелких компаний за счет высоких постоянных издержек и необходимости оснащения собственной лаборатории. Также остро стоит вопрос имиджа компании и доверия потребителей для новичков рынка.

Конкурентные преимущества устойчивы (см. SWOT-анализ во FlashNote).

Бизнес высокотехнологичный, т.к. производство продуктов – это «узкое» понимание в рамках неспециалистов. Высокотехнологичность бизнеса на сегодняшний день, кроме процессинга клеток и технологии заморозки, заключается в R&D клеток, создании клеточных линий и их тестировании, что непосредственно уже является высокими технологиями в сфере биотехнологий.

Производство препаратов. А) препараты «Неоваскулген» и «Криоцел» успешно прошли доклинические испытания и на сегодняшний момент успешно проходят 2-ю стадию «клиники».

Б) Технология/продукт «Фибробласт» является 100% аналогом уже зарегистрированных технологий в США и Европе, что означает ее 100% применимость и в России. Это обеспечивает высокую вероятность положительного прохождения клинических испытаний и получения регистрационного удостоверения.

Планы компании по производству не являются одними лишь заявлениями. Прделана огромная работа по разработке и подготовке препаратов в течение 4 лет. Более того, данные ноу-хау могут быть проданы как патенты заинтересованным крупным западным компаниям. Оценочная стоимость этих патентов не ниже оценок «АЛОРа» (9 млн. долларов). Пример оценки стоимости патента на аналогичные препараты в Европе составляют 100-400 млн. евро. Для компетентных выводов по поводу патентов и их стоимости необходимо обладать знанием рынка технологий и патентов в биотехнологиях, а также информацией о практике и фактах по компаниям в этих направлениях. Такой информацией обладает менеджмент ИСКЧ, что дает обоснованность оценки стоимости патентов Эмитента.

Перспективы.

Потенциал роста спроса действительно высокий, и прямо оценивая российский рынок, с рынками США и Европы, виден потенциал роста еще в 10-20 раз. Однако. Платежеспособный спрос, учитывая средний ценник в 70 тыс. руб. за услугу, существенно ограничен в России по сравнению с США и Европой.

Исаев Артур:

Теперь следующий момент, который я хотел бы освятить – это стоимость услуг и планка входа на этот рынок. Я, честно говоря, не знаю где аналитики взяли цифру 70 тыс. рублей. У нас стоимость контракта стандартная – 54000 рублей. Мало того, у нас существует схема, при которой стоимость самого входного билета для клиента- 14000 рублей. Это аванс, и в дальнейшем, предоставление рассрочки об оплате основного договора.

Рамазанов Дмитрий:

Стоимость услуги 54000 рублей за забор и хранение в 1-ый год. Далее, 4000 рублей за каждый год хранения. Компания не планирует увеличение стоимости услуги, а закладывает лишь ежегодную индексацию на уровень половины инфляции (5%). Спрос на услугу стабильно растет. По данным ИСКЧ регионы начинают догонять московский и питерский уровень. Доступности услуги значительно способствуют и программы рассрочки ИСКЧ. Платежеспособный спрос будет расти. Это факт. В то же время доля платежеспособного спроса (индивиды от 20 000 рублей на душу населения в месяц, которые будут пользоваться услугой) будет расти. Сегодня услугой готовы воспользоваться 4.1% населения РФ, а через 9 лет - 9.3% (2018).

Более этого, в прогнозе закладывается предпосылка о том, что Россия по показателю насыщенности (кол-во заборов в год/кол-во родов в год) только через 10 лет достигнет уровня США и Европы (2.5-3.5%)! В это время по прогнозам BioSolutions их рынки вырастут более чем в 3 раза, то есть до уровня 9-12%. Стоит отметить, что спрос на услугу зависит не только от платежеспособности (см. примеры Венгрии и Испании в презентации на сайте www.ipo.alor.ru)

Компания.

Оценивая компанию мы видим размер основных средств (т.е. реальных активов) всего в 25,0 миллионов рублей по балансовой стоимости.

Чистая прибыль за год, по оценкам, составит: 14 млн. руб.

При этом краткосрочных обязательств компания имеет ни много ни мало 72,7 млн. руб.

Природа долгов, при таком рентабельном бизнесе как у ИСКЧ – загадка!?

Исаев Артур:

На самом деле, в отчетах видны цифры кредиторской задолженности, а связано это со спецификой работы компании. Дело в том, что сейчас, в конце года, мы получаем от наших клиентов авансы за хранение материала, который хранится у нас в банке - авансы на следующий год. списание этих сумм происходит в течение года и ежемесячно, соответственно. Естественно, этот аванс отражается у нас как кредиторская задолженность. Кроме этого, суммы, оплаченные за хранение вперед на 17 лет, 10 лет, такие контракты тоже имеют место. Естественно, они, эти услуги, еще не оказаны и этот, получаемый, от клиента аванс тоже показан и виден в строке «кредиторская задолженность».

Рамазанов Дмитрий:

Размер основных средств в компаниях новой экономики не самое главное. Особенно, если компания не занимается производством, а предоставляет услуги! Более того, в рамках биотехнологических компаний на примере западных компаний наибольшее значение в активах имеют нематериальные активы. Если компания сделает переоценку своих патентов и прочих нематериальных активов, то она значительно «улучшит» баланс. В то же время стандарты РСБУ не позволяют оценить и внести в баланс все нематериальные активы по справедливой рыночной стоимости.

Краткосрочные обязательства компании. Для заинтересовавшихся в IPO мы предоставили бухгалтерскую отчетность компании с 2006 года на сайте проекта, а также в виртуальной комнате данных. Среди документов был размещен файл Комментарии эмитента к размеру и структуре кредиторской задолженности. В нем были даны четкие объяснения факта наличия существенной кредиторской задолженности в прошлом, настоящем и будущем. Это связано с характером бизнеса услуг, когда происходит значительное наполнение этой статьи баланса авансами клиентов. Долгами в классическом смысле компания не обременена. Величина краткосрочных

банковских кредитов низкая и примерно равна денежным средствам компании на счетах. Поэтому объем кредиторской задолженности не является загадкой. Мы, «АЛОП ИНВЕСТ» и Эмитент, всегда придерживаемся политики открытости.

Эмитент не отрицал, что в кризисное время банковское кредитование молодых высокотехнологичных компаний с малоликвидными основными средствами (спец оборудование) при их незначительной стоимости ограничено. Причем не только для ИСКЧ. В то же время компания может развиваться без внешнего финансирования с одной лишь оговоркой, что ее рост не будет столь стремительным как в случае его получения.

Коэффициент текущей ликвидности составляет 0,57, что в четыре раз ниже нормы (1,5 – 2,5).

То есть, компания стоит на грани платежеспособности. Рассчитываться ей с кредиторами попросту нечем. При текущем масштабе бизнеса, вся прибыль на ближайшие 3-5 лет будет направляться только на погашение долгов. Ни о каком существенном развитии говорить не возможно.

Структура баланса, не позволяет кредитоваться компании в банках. Кредит по просту не дадут. Вероятно, ИПО, единственный способ решить проблему долга.

Рамазанов Дмитрий:

Коэффициент краткосрочной ликвидности имеет такое значение в силу описанных выше причин (преобладание авансовых платежей в краткосрочной задолженности в связи с характером бизнеса услуг). Все остальные выводы категорически неверны.

Цена размещения на ИПО.

Цена размещения ИПО предлагается в диапазоне 9-11 руб. за акцию. Для оценки возьмем 10 руб. Сравнивая мультипликаторы ИСКЧ и биотехнологического сектора США, получим превышение мультипликаторов от 1,5 до 7 раз.

Компания переоценена по формальной оценке в два три раза.

По оценке, учитывающей реальные балансовые активы переоценена в 4-5 раз.

Но это еще не все.

На ИПО выставляется не 100% пакет, а лишь 20%.

Таким образом, привлекая 150 миллионов рублей, на них придется реального обеспечения (основных средств) всего 5 (пять) миллионов рублей. Остальные 145 миллионов рублей инвесторы заплатят за перспективы и будущие доходы.

Рамазанов Дмитрий:

Как мы писали во флэшнуоте, бизнес компании оценивался по двум направлениям отдельно: сбор и хранение стволовых клеток и производство инновационных препаратов. В первом случае – это действующий бизнес, есть западные аналоги, есть факты сделок по поглощению непубличных аналогов в 2008 году. Во втором случае – нет компаний-банков стволовых клеток, занимающихся R&D, бизнес имеет характер проектов, оценить который можно в виде оценки патентов.

Сравнивать ИСКЧ со всеми компаниями из отрасли биотех не совсем правильно. Во-первых, каждая из них решает специфические задачи в своей области. Их спектр очень широк. Они не связаны с бизнесом стволовых клеток. Во-вторых, убыточность большинства из них связана с деятельностью по исследованиям, что является зачастую единственной функцией компаний. Более того, в Европе и США широко развита практика государственного финансирования, поэтому таких компаний достаточно много, что ограничивает их «рыночность». Соответственно их нельзя сравнивать с компаниями, которые производят продукты/технологии и продают их конечному пользователю.

По балансовым активам сравнение некорректно. Объяснение следующее: легко сравнить два металлургических завода. Сложнее сравнить биотехкомпанию, которая создавала годами патенты и технологии, ставила их стоимость на баланс по рыночной цене, имеет значительную стоимость лабораторий, стоимость оборудования которых в десятки раз превосходит стоимость «более

простого» оборудования ИСКЧ. Более того, эти компании имеют линии по производству готовых продуктов. У ИСКЧ все это впереди. Нематериальные активы не поставлены на баланс по рыночной стоимости. Лаборатория по производству препаратов будет построена. Более того, услуги и продукты ИСКЧ не требуют капиталоемкости, то есть их предоставление и производство не требует значительных затрат в основные средства.

Мы не отрицаем, что продаем «будущее» компании. В то же время продавать дешевле перспективное направление производства инновационных препаратов или совсем «подарить», не учтя в совокупной оценке компании, считаем непрофессиональным. Инвестор платит за стоимость основного бизнеса (сбор и хранение стволовых клеток) среднюю цену. В нее включена средняя цена компаний-аналогов, средняя цена покупки компаний-аналогов крупными банками стволовых клеток, а также цена по методу дисконтирования денежных потоков (консервативный сценарий развития). Мы не видим здесь никакого завышения справедливой цены.

Также инвестор платит с существенным дисконтом за высокодоходный бизнес (без конкурентов в ближайшие 5 лет) производства и продажи инновационных клеточных препаратов, который с высокой долей вероятности будет реализован. В случае форс-мажорных обстоятельств у компании есть дополнительные наработки, которые могут быть запущены в рынок несколько позже. Также могут рассматриваться варианты продажи патентов на препараты и технологии западным игрокам по рыночной стоимости.

Говорить о рисках потери вложения для инвестора нет оснований. Компания характеризуется здоровым финансовым состоянием, способностью генерировать и растить дополнительные денежные потоки, имеет амбициозные планы расширения и реализует их. Одним словом, молодая быстроразвивающаяся компания.

Инвесторов волнует вопрос высоких значений мультипликаторов. Привожу сводную таблицу.

IPO HSCI

P/E forecast

(conservative scenario)

in mln, RUR	e2009	f2010	f2011	f2012
E (cord blood storage)	14.0	38.3	76.8	127.3
E (innovation cell products)	0.0	12.5	71.0	320.0
Total E	14.0	50.8	147.8	447.3

in mln, RUR	e2009	f2010	f2011	f2012
Capitalization (P)	750.0	1 275.0	2 167.5	4 335.0
YtY Growth,%		70%	70%	100%

	e2009	f2010	f2011	f2012
P/E (HSCI-Biotech)	53.6	25.1	14.7	9.7

Данные с ресурса YahooFinance

(<http://biz.yahoo.com/p/5conameu.html>)

P/E (Healthcare*) 55.1

P/E (Pfizer Inc. (PFE)-Drug Manufacturer) 15.4

Healthcare*:

Biotechnology

Diagnostic Substances

[Drug Delivery](#)
[Drug Manufacturers - Major](#)
[Drug Manufacturers - Other](#)
[Drug Related Products](#)
[Drugs - Generic](#)
[Health Care Plans](#)
[Home Health Care](#)
[Hospitals](#)
[Long-Term Care Facilities](#)
[Medical Appliances & Equipment](#)
[Medical Instruments & Supplies](#)
[Medical Laboratories & Research](#)
[Medical Practitioners](#)
[Specialized Health Services](#)

Из приведенных данных видно, что P/E ИСКЧ будет приходить в норму при реализации направления производства препаратов. По нашим оценкам, справедливое значение коэффициента для такого рода предприятия не должен опускаться ниже 20-25 (выше обычной фармы).

Оценка выручки компании за 2009 год - 157 млн рублей. Простая экстраполяция по итогам 9 месяцев 2009 не является профессиональным подходом. Необходимо детально понимать бизнес компании.

При расчете EV учитываются только долгосрочные и краткосрочные обязательства (облигационные и прочие займы, кредиты), но не как не вся кредиторская задолженность. Поэтому расчеты EV автором статьи неверны. Чистые активы также представляются несколько заниженными.

Мультипликаторы		
US Biotech.	ИСКЧ	
17,4	24.91	EV/EBITDA
5.7	5.82	EV/S
29,3	53.57	P/E
5,8	6.19	P/S
4,6	29.86	P/B
>2	0.57	CR (Коэффициент текущей ликвидности CA/CL)

Рамазанов Дмитрий:

Нельзя принимать на веру приведенные показатели. Не известна их актуальность (дата), наполнение и источник. Даже если рассматривать таблицу, можно видеть что в 2010 году коэффициенты будут вполне сравнимы. ИСКЧ(2010):

EV/EBITDA=15.5

EV/S=3.5

P/E=25.1

P/S=3.7

P/BV=12.75

Сегодня инвестор платит условно «выше» из-за того, что компания ИСКЧ только готовится к производству препаратов. На конец 2010 года инвестиции в ИСКЧ продолжают оставаться привлекательными для других инвесторов (см. коэффициенты). В тоже время акционеры через IPO уже сегодня могут рассчитывать на реализацию потенциала через год и продолжать извлекать доходы выше рынка в последующее время.

Откуда взялась цена?

1. По сравнительной оценке сделок слияния и поглощения в секторе.

2. Методом дисконтированных денежных потоков.

По первой части сложно возражать, если вы считаете, что венчурный бизнес в России можно ставить на один уровень с венчурным бизнесом в США или Европе.

По второму методу оценки – дисконтированных денежных потоков, общая капитализация по цене ИПО предлагается в 750 000 000 руб., или \$25 800 000.

Рамазанов Дмитрий:

Методом сделок оценивался не венчурный бизнес, а реально функционирующие компании в Восточной Европе по сбору и хранению стволовых клеток. В ценах покупки этих компаний заложены, в том числе и перспективы роста этих регионов по данной услуге (рынок по насыщенности аналогичен рынку РФ за исключением больших масштабов последнего).

Итак. Уже на 2013 год старший аналитик Алора по M&A ставит прибыль по EBIT от продажи трех препаратов (только разрабатываемых сейчас ИСКЧ и даже не имеющих сертификата): Неоваскульгена, Криоцелла и Фибробласта: \$4 450 909, \$10 073 700 и \$1 423 534, соответственно. Прибыль же от основной услуги – сбора и хранения пуповинной крови: 283,4 млн. руб. (\$9 700 000).

Суммируем все вместе, и через три года получаем высокоБИОтехнологический бизнес с прибылью до налогообложения в размере: \$25 648 143.

По ранкингу прибыли биотехнологического сектора США: 12-е место.

За три года динамика прироста прибыли \$480 000 -> \$25 650 000, более чем в 50 раз.

Рамазанов Дмитрий:

EBIT препаратов оценивался на предпосылке, что компания займет не 30% и даже не 10%, а всего 1-2% рынка в РФ по каждой из нозологий (доля обеспеченная платежеспособным спросом!). Нет ничего необычного, что прорывные клеточные технологии сделали возможной и доступной помощь широкой категории больных с ишемиями (сердце, ноги) и вечной проблемой старения и проблем кожи. ИСКЧ будет пользоваться этими рыночными условиями, и извлекать максимальную прибыль. Емкость рынка РФ по данным нозологиям огромна (миллиарды долларов). Неспециалисту трудно представить, что компания реально может получить такие прибыли на данных рынках. В Европе и США этому уже давно не удивляются. Поэтому высокий рост обоснованно объясним.

USA. Biotechnology. 2008.

			© Plan.ru			
Company Name	Ticker	Market Cap	Enterprise Value	EV/ EBITDA	EV/ Sales	EBIT
Genentech Inc.	DNA	\$87 108.30	\$84 747.30	16.23	7.23	\$4 731.00
Amgen	AMGN	\$60 532.40	\$65 038.40	9.32	4.40	\$5 777.00
Vertex Pharmac.	VRTX	\$4 360.40	\$3 919.50	NA	19.70	-\$385.18
Qiagen N.V	QGEN	\$3 254.30	\$3 890.50	17.18	5.99	\$163.80
Myriad Genetics	MYGN	\$3 001.60	\$2 672.90	47.99	8.01	\$46.90
Techne Corp.	TECH	\$2 368.70	\$2 162.40	13.52	8.40	\$152.70
Gen-Probe	GPRO	\$2 183.10	\$1 749.60	10.44	4.34	\$133.40
Regeneron Pharmac.	REGN	\$1 422.00	\$855.50	NA	5.86	-\$82.05
United Therapeutics	UTHR	\$1 417.20	\$1 377.20	105.13	6.53	\$9.70
Isis Pharmac.	ISIS	\$1 292.20	\$1 268.60	NA	18.23	-\$32.31
Alnylam Pharmac.	ALNY	\$994.50	\$545.70	NA	10.72	-\$89.10
Martek Biosciences	MATK	\$919.90	\$908.60	10.36	2.96	\$61.20
Luminex Corp	LMNX	\$856.60	\$825.40	NA	11.01	-\$12.35
Celera Corp.	CRA	\$799.80	\$238.30	NA	5.49	-\$56.71
Medicines Company	MDCO	\$748.10	\$526.00	NA	2.04	-\$26.45
BIOTECHNOLOGY (ALL)		\$182 207.70	\$179 121.40	17.45	5.71	\$8 194.70

Рамазанов Дмитрий:

Данные устаревшие, аналоги весьма условны (биотехнологии – широкое понятие, мы же говорим о стволовых клетках). Поэтому сравнивать и делать адекватные выводы нельзя.

Исаев Артур:

Теперь то, что касается компании «Симбиотек». Они действительно существуют уже не первый год и те результаты, которые были получены «Симбиотеком», на них были потрачены даже не 10 млн. евро, которые вы нам показали, а около 13 млн евро. Действительно, компания уже добившаяся результатов, имея более 20 патентов, и после проведения 1-ой фазы испытаний находится не в лучшем состоянии. Именно это дало возможность приобрести в собственность ИСКЧ не 44%, а 25,01%, а остальную долю компании купили для нашего партнера. И управляем ей по его поручению. Нам удалось договориться с компанией о приобретении контрольного пакета, за немногим более 1 млн евро. Именно из-за текущего состояния бизнеса компании. До того как это было сделано, мы провели санацию долгов. На сегодняшний момент долгов в «Симбиотек» практически нет. Вся кредиторская задолженность исчисляется небольшими суммами – 100-130 тыс. евро.

Компания получила специальный статус для препарата, так называемый «орфендраг» орфанного препарата, который дает возможность тратить меньше средств на проведение 2й фазы, т.е. в ее более экономичном решении. Препарат действительно дает основание полагать, что он эффективнее его конкурентов. Стоимость же конкурентов, о чем мы здесь сказали, оценивается от 200 до 400 млн. евро. Собственно, те препараты, которые мы полагаем, будут менее эффективны. Поэтому, если здесь говорить А, то нужно говорить и Б. Поэтому все, что нашел вам коллега и провел анализ, это действительно имело место. Компания находилась в плачевном состоянии. Сейчас этот вопрос снят. Более того, расходы компании на сегодняшний день связаны лишь с поддержанием патентов, минимальным содержанием «Симбиотек» на оплату минимального количества персонала, на поиск и организацию финансирования, на проведение 2-ой фазы клинических испытаний. Здесь у нас уже есть определенные успехи, о которых мы, безусловно, доложим отдельно, как только будут какие-либо качественные сдвиги.

Вопрос: Кто из акционеров продает свой 20% пакет акций на ИПО?

Ответ не очевиден.

Свой пакет на ИПО продает другой оффшор: CICELY LIMITED (республика Кипр).

От куда он взялся? :)

Все просто, для целей проведения IPO создан отдельный оффшор на Кипре, под которого по закрытой подписке выпускается доп.эмиссия, в размере 20 000 000 штук акций опять по 10 коп каждая. Решение принято Советом директоров АО буквально 29 октября 2009 года.

Теперь общий акционерный капитал АО ИСКЧ: 80 млн. шт. акций.

А теперь главный фокус.

Перед ИПО новый оффшор выкупает допэмиссию по номинальной стоимости 2 000 000 (Два миллиона руб.), и на ИПО продает нам частным ИПОшникам уже за 150 000 000 (Сто пятьдесят миллионов) руб. В итоге, весь эмиссионный доход в сумме 148 000 000 руб. (\$5 000 000) de jure остается в собственности Кипрского оффшора.

Дрёмин Максим (руководитель управления корпоративных финансов АЛОР ИНВЕСТ):

Размещение проходит по схеме продажи текущих акций с последующим выкупом акций доп. эмиссии с целью предоставить инвесторам возможность торговать бумагами уже на следующий день, а не ждать регистрации отчета по дополнительному выпуску.

Цена размещения акций инвесторам и цена выкупа доп. эмиссии будут одинаковыми, это будет легко проконтролировать, т.к. эмитент будет обязан опубликовать существенный факт об определении цены размещения дополнительного выпуска. Цена размещения дополнительного выпуска будет объявлена до 10 декабря и каждый инвестор сможет убедиться, что она равна единой цене продажи на бирже.

Использование офшора CICELY LIMITED обусловлено двумя факторами: 1. Данный офшор близок к организатору – это дает дополнительные гарантии по сделке 2. Офшор находится в кипрской юрисдикции, что дает определенные налоговые преференции.

Таким образом, все деньги от размещения гарантированно поступят в компанию и рисков, связанных с данной схемой нет.

В целом «АЛОП ИНВЕСТ» считает, что, несмотря на недоверие к ИСКЧ отдельных лиц, компания является первопроходцем на фондовом рынке в сфере биотеха. Компания и ее акционеры, несомненно, получают от этого бонусы. Фундаментальная оценка и перспективы компании делают долгосрочные инвестиции в акции ИСКЧ возможно одной из наилучших возможностей на сегодня. Оценка стоимости ИСКЧ, на взгляд «АЛОП ИНВЕСТ», отражает «fair price», что говорит об отсутствии недооценки и переоценки стоимости компании на 2009 год.