

МОТИВАЦИЯ СОБСТВЕННИКОВ К ТРАНСФОРМАЦИИ КОМПАНИЙ В ПУБЛИЧНЫЕ: ДРАЙВЕРЫ, БАРЬЕРЫ И ОЖИДАНИЯ



ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО ОТ ГЕОРГИЯ АБДУШЕЛИШВИЛИ

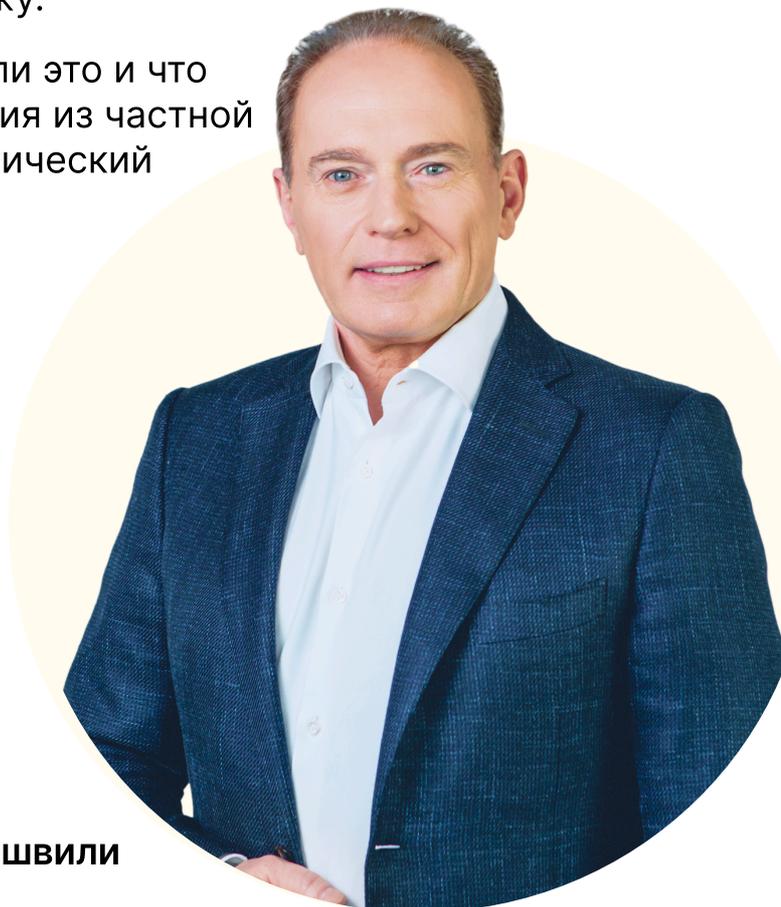
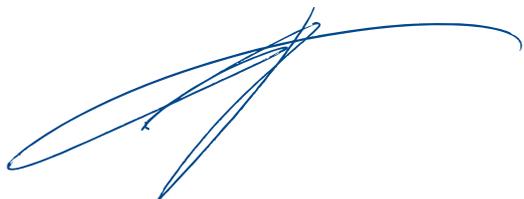
Несмотря на то, что многие компании предпочитают оставаться частными или сохраняют владение в рамках одной семьи, путь к росту лежит через превращение компаний в публичные.

При этом первичное размещение акций (IPO) сегодня — это не только один из способов привлечения капитала для развития, но и важный этап, предполагающий значительную трансформацию самой компании.

Московская биржа находится в центре этих процессов, изучает их и делает IPO более предсказуемым и логичным.

Тем не менее у собственников по-прежнему остаются опасения и барьеры, которые могут демотивировать их от выхода на биржу.

Мы вместе решили разобраться, так ли это и что следует сделать, чтобы трансформация из частной компании в публичную утратила мистический оттенок.



Георгий Абдушелишвили
Президент

Мы благодарим участников исследования за уделённое время, открытость и профессиональный вклад. Ваши идеи и опыт помогли нам глубже понять тему и повысить качество выводов. Спасибо за доверие и сотрудничество!

РЕСПОНДЕНТЫ

Аминов Анатолий	Коваленко Дмитрий
Андрианов Олег	Крупнов Павел
Айнетдинов Рустам	Крутов Дмитрий
Бехтина Елена	Лахмоткина Юлия
Борейко Александр	Малиничев Юрий
Бородкина Елена	Медведев Сергей
Бушуева Екатерина	Медведко Дмитрий
Васадзе Леван	Новиков Андрей
Волков Дмитрий	Орехова Анна
Глазков Александр	Пиксаев Вячеслав
Гришкович Сергей	Пыльцов Виталий
Елистратов Антон	Романова Елена
Жеребцов Олег	Синявский Александр
Золотарёв Сергей	Троянкин Юрий
Исаков Дмитрий	Хабаров Алексей
Калаев Дмитрий	Харин Эдуард

ОБ ИССЛЕДОВАНИИ

ЦЕЛЬ ИССЛЕДОВАНИЯ

Выявить ключевые мотивы собственников к выходу на биржу, определить барьеры, которые сдерживают этот шаг, и зафиксировать ожидания, связанные с публичным статусом. Особое внимание было уделено реформе корпоративного управления и трудностям адаптации к ней.

Мы провели более 30 глубинных интервью с представителями компаний, рассматривающих возможность выхода на IPO, а также с собственниками компаний, уже прошедшими трансформацию (в том числе на Московской бирже в 2021–2023 гг.)

Дополнительно мы собрали рекомендации респондентов для Московской биржи и регулятора — о том, какие меры могли бы сделать российский рынок более привлекательным и облегчить подготовку к размещению.

РЕСПОНДЕНТЫ

Топ-менеджеры (CFO, Deputy-CFO, HRD, управляющий фондом, директора по M&A и сделкам на рынке капитала)	10
IR-директора	9
Собственники	6
СЕО	5
Председатели и независимые директора	4

Такой состав позволил рассмотреть процесс сразу в двух измерениях: через стратегическую оптику владельцев и через практический опыт управленческой трансформации.

ИНДУСТРИИ



Медицина
и фармацевтика



Финансовые
услуги



Недвижимость



Ритейл
и E-commerce



Промышленность



IT-платформы

НАД ИССЛЕДОВАНИЕМ РАБОТАЛА КОМАНДА WARD HOWELL



Софья Чукавина

партнер Ward Howell, эксперт по корпоративному управлению



Элизабетт Яшнева

глава Talent Equity Institute



Маргарита Шпитальная

старший координатор проектов



Андрей Косыгин

продукт менеджер направления IPO

ТРАНСФОРМАЦИЯ IPO В РОССИИ

Для понимания текущей мотивации собственников важно кратко рассмотреть основные этапы развития рынка IPO в стране.

РАЗВИТИЕ РЫНКА ДО 2022 ГОДА

В середине 2000-х наблюдался этап ускоренного роста с акцентом на иностранных инвесторов и листинг на зарубежных площадках (LSE, Nasdaq). Для эмитентов базовой установкой была доступность внешней ликвидности и инфраструктуры международных банков и бирж, что задавало стандарт «экспортированного IPO» и закрепляло практики работы через иностранные холдинги и расписки. Данная модель обеспечивала масштаб привлечения капитала и репутационную премию, но одновременно формировала институциональную зависимость от внешнего спроса, юрисдикций и процедур. Итогом стало закрепление структурного дисбаланса: значимая часть свободного обращения и внимания инвесторов оставалась вне национального рынка, а внутренняя инфраструктура и практика IR развивались ограниченно. Это зафиксировало высокую чувствительность к глобальной конъюнктуре и регуляторным изменениям за пределами России.

СТАГНАЦИЯ 2014–2020 ГГ.

Рынок столкнулся со снижением активности на фоне геополитических рисков, падения интереса иностранных фондов и регуляторной неопределенности. Внешние ограничения усилили риск-премии и усложнили доступ к международному капиталу, а внутренний институт долгосрочного инвестора был ещё недостаточно развит. Отдельные сделки не изменили общий тренд: повестка сместилась к удержанию статуса-кво и точечной работе со спросом, а не к расширению пула публичных эмитентов. В результате накапливались институциональные барьеры: ограниченность компетенций команд по IPO, слабая укоренённость публичности как режима работы и репутационные риски в глазах внешних участников. На этом фоне доверие к формату размещений требовало перезапуска — с переопределением роли внутреннего рынка и инфраструктуры.

ВОЛНА ЛОКАЛИЗАЦИИ 2020–2021 ГГ.

В 2020–2021 гг. усилилась роль Московской биржи, акцент сместился на внутреннего инвестора, начались первые попытки институциональной перестройки процесса подготовки к IPO. Компании ускоренно выстраивали IR-функции, переходили к системному раскрытию, наращивали управленческую готовность к публичному режиму и работе с массовой розницей. Биржа выступила фасилитатором: усилился формат диалога, образовательные инициативы и инфраструктурные решения для новых размещений. Возврат на внутренний рынок капитала создал предпосылки для восстановления доверия и снятия части исторических барьеров, однако устойчивость модели по-прежнему зависела от внешней среды и глубины локальной ликвидности. Ключевой эффект периода — подтверждение возможности крупных и средних размещений при доминировании внутреннего спроса и поддерживающей роли инфраструктуры.

КЛЮЧЕВЫЕ ВЫЗОВЫ 2022–2025 ГГ.

С 2022 года контекст изменился: утрата доступа к западным площадкам и международным инвесторам стала постоянным фактором, а альтернативные рынки (Китай, Индия, государства Ближнего Востока) оказались ограничены вторичными санкциями и инфраструктурными рисками.

Ответом стала ставка на внутренние источники капитала и импортозамещение, где IPO рассматривается как инструмент экономической политики и институционального развития. Биржа и регулятор усилили просветительскую и инфраструктурную роли, а компании переосмыслили горизонт принятия решений, балансируя между стратегиями роста и защиты.

В качестве стратегического ориентира зафиксирована цель государственно-рыночной политики: капитализация фондового рынка к 2030 году — не менее 66% ВВП, к 2036 году — 75% ВВП. Эта цель увязывает сценарии привлечения частных инвестиций, технологический суверенитет и устойчивость роста в условиях высоких институциональных рисков. На стороне эмитентов усилились требования к качеству подготовки: управляемости свободного обращения, предсказуемости раскрытия информации и готовности к постоянной коммуникации с внутренним инвестором. Однако новые правила конкурируют с желанием некоторых эмитентов избегать раскрытия публичной информации в условиях высокого санкционного давления.



Юлия Лахмоткина

член совета директоров частных компаний, эксперт по корпоративному управлению и развитию семейных офисов

«Да, сегодня IPO становится частью экономической повестки, и государство рассчитывает на рост числа эмитентов. Но для собственника это по-прежнему очень личный шаг. Это не просто смена источника финансирования, а переход на новый уровень прозрачности и управляемости. На практике я вижу, что многие задумываются об IPO как об инструменте, но не понимают, что это “режим”: публичный рынок требует другой скорости, других процессов и другой культуры управления. И здесь важно, чтобы рядом был кто-то, кто поможет пройти этот путь — не просто консультант по сделке, а человек или орган, способный задать нужные вопросы и вовремя притормозить или ускорить движение».

ТАКИМ ОБРАЗОМ, МОЖНО ВЫДЕЛИТЬ СЛЕДУЮЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ ДАННОГО ПЕРИОДА:

Попытка создания «национальной IPO-инфраструктуры». Биржа усиливает роль фасилитатора и инфраструктурного партнёра. Для эмитентов это означает более раннюю и плотную подготовку, работу с free float и предсказуемостью коммуникаций.

Ограниченные альтернативы (Ближний Восток, БРИКС, Азия). Геополитические и инфраструктурные ограничения сужают окно внешних размещений. Стратегический фокус — наращивание глубины внутреннего рынка как базовой предпосылки для сделок среднего и крупного размера.

Роль IPO как инструмента экономической политики. В условиях ставки на импортозамещение и технологический суверенитет IPO становится механизмом привлечения частного капитала в приоритетные отрасли (IT, телеком, фармацевтика, ритейл). Это повышает значимость дисциплины публичности для эмитента и требований к качеству подготовки сделки.

В новом контексте активность эмитентов постепенно восстанавливается: в 2022 году на рынок вышла только одна компания (Whoosh), а за последние два с половиной года на бирже появилось 24 новых эмитента. Это отражает не столько оживление рынка, сколько необходимость компаний находить капитал в новых условиях. Ограниченность внешних источников и сужение альтернативных площадок сделали IPO одним из немногих инструментов привлечения финансирования и одновременно элементом государственной экономической политики.

ПОРТРЕТ ПОТЕНЦИАЛЬНОГО ЭМИТЕНТА В 2025 ГОДУ

Путь компании на биржу начинается с собственника. Он должен осознанно решить, что превращение его частной фирмы в публичную — это стратегический шаг для развития. Определяющими факторами здесь становятся не только отрасль или темпы роста, но и готовность руководства работать по правилам публичной компании, а именно регулярно и честно раскрывать всю финансовую информацию, общаться с инвесторами и быть открытым для диалога.



Дмитрий Волков
основатель «Самолёт Плюс»

«Мы впервые летом 2025 года опубликовали МСФО-отчётность за 2024 год и за предыдущие два года. Для нас это не было официальным требованием. Но я считаю, если компания заявила о выходе на публичный рынок, сделала качественный pre-IPO и привлекла более 2000 розничных инвесторов — то необходимо вести себя в соответствии с требованиями, предъявляемыми к публичной компании.

Я всегда делю заявления про IPO на две группы. Когда собственник из года в год говорит о «100 миллиардах капитализации», но при этом у него нулевая готовность к публичности: например, нет совета директоров, нет юридического и бизнесового периметра акционерного общества, нет прозрачной стратегии и многих других аспектов — это разговоры ни о чём. На рынке таких немало: годами рассуждают про IPO, но ничего не делают.

А есть те, кто действительно готовится — наводят порядок в бизнесе, делают аудит, готовят проспект, инвестируют в это и время, и ресурсы, перестраивают заранее внутренние процессы с пониманием того, как должна работать публичная компания. АО Плюс - как раз из второй группы».

КАКИЕ ФАКТОРЫ ГОВОРЯТ О ТОМ, ЧТО КОМПАНИЯ ПОТЕНЦИАЛЬНО ГОТОВА ВЫЙТИ НА БИРЖУ?

ФАКТОР 1

Наступает момент, когда собственник начинает сознательно отходить от единоличного управления: приглашаются в команду профессионалы и эксперты, формируется совет директоров, включающий независимых директоров, закрепляются процедуры и роли, распределение вопросов управления между уровнями корпоративного управления (владельческий, совет директоров, менеджмент), а стратегические дискуссии проходят в строгих и упорядоченных рамках комитетов, где у каждого своя ответственность.

ФАКТОР 2

Для успешного IPO важен размер компании. Капитализация бизнеса, как правило, должна составлять от 30 млрд рублей и выше. Это не случайная цифра. Такой масштаб эмиссии является привлекательным для рынка, поскольку позволяет предложить инвесторам пакет акций стоимостью от 3 млрд рублей, что соответствует примерно 10% уставного капитала компании. Хотя некоторые сделки меньшего масштаба также оказались успешными, это показывает, что у отдельных эмитентов небольшого размера всё же есть возможность провести качественное IPO.

ФАКТОР 3

Не менее значима и отрасль, в которой работает компания. Наибольшие шансы на успешное IPO имеют эмитенты из высокотехнологичных и динамично растущих сегментов — IT, телеком, фармацевтика, ритейл, FinTech, EdTech и т.д. Их привлекательность для инвесторов определяется именно темпами роста и потенциалом расширения, что особенно важно для внутренней розницы и институциональных игроков. При этом спрос есть и на крупные устойчивые компании, которые растут умеренно, но отличаются масштабом и высокой потенциальной ликвидностью.



Дмитрий Медведко
управляющий партнер
инвестиционной компании
«Nova VC»

«Ключевой интерес инвесторов – возможность заработать на росте бумаг эмитента вместе с ростом бизнеса компании. Поэтому компания-эмитент должна вести бизнес в быстрорастущей отрасли (в современных реалиях это, как правило, высокотехнологичные отрасли), иметь потенциал для расширения своей рыночной доли и расти быстрее конкурентов».

ФАКТОР 4

Особую ценность и инвестиционную привлекательность приобретают компании, которые не ограничиваются операционным ростом, а формируют новую экономическую реальность: активно участвуют в импортозамещении и развивают локальные производственные и технологические цепочки. Государство создаёт для таких технологичных и индустриальных лидеров благоприятные условия выхода на рынок капитала. Уже действуют меры поддержки, включая программу* субсидирования части расходов на подготовку и проведение IPO и вторичных размещений акций (компенсация юридических, аудиторских и листинговых затрат). Параллельно находятся в стадии подготовки и внедрения дополнительные стимулы: налоговые вычеты и иные механизмы поддержки физических лиц, участвующих в IPO (включая обсуждаемые льготы для инвесторов сегмента рынка инноваций и инвестиций, применение которых зависит от момента включения компании в сегмент), расширение программы возмещения затрат на выпуск ценных бумаг и предоставление преференций публичным эмитентам, в том числе в госзакупках и доступе к инфраструктуре индустриальных парков. В 2025 году правительство и Банк России начали поэтапное внедрение этих инициатив, включая поддержку розничных инвесторов при покупке акций на первичном размещении и расширение механизмов компенсации издержек компаний, выходящих на биржу.

ФАКТОР 5

Устойчивость публичной компании во многом определяется качеством её управленческой команды. Для эмитента, выходящего на биржу, критически важны компетентный менеджмент, зрелая система корпоративного управления и эффективная IR-функция. С ростом и усложнением бизнеса возрастает масштаб ответственности перед акционерами, что требует прозрачной организационной структуры, сбалансированных механизмов вознаграждения и ясного распределения ролей и полномочий.

ФАКТОР 6

В условиях российского рынка ключевым драйвером спроса на размещение являются частные инвесторы: в среднем они формируют около половины объема сделки, при этом в отдельных размещениях их доля достигает 50–70% и даже больше. Для эмитента это означает необходимость не только продемонстрировать сильные финансовые и операционные результаты, но и выстраивать целостную и убедительную инвестиционную историю (equity story). Она становится основой позиционирования компании на рынке, инструментом управления ожиданиями инвесторов и стратегическим активом публичного статуса.

* С 1 октября Минэкономразвития России начинает прием заявок на второй отбор в целях возмещения части затрат субъектов МСП на размещение ценных бумаг на бирже и на инвестиционных платформах | Министерство экономического развития Российской Федерации
2. Программа субсидирования «IPO+» технологических компаний

ТАКИМ ОБРАЗОМ, ПОРТРЕТ ЭМИТЕНТА 2025 ГОДА ХАРАКТЕРИЗУЕТСЯ СОВОКУПНОСТЬЮ СЛЕДУЮЩИХ ПАРАМЕТРОВ:

Масштаб бизнеса соответствует категории mid-to-large-cap (капитализация от 30 млрд руб.): обеспечивает необходимый уровень ликвидности и интерес со стороны институциональных инвесторов.

Отраслевая принадлежность: динамично растущие или представляющие высокий интерес для инвесторов сегменты, а также крупные устойчивые компании с умеренным ростом, но значительным масштабом и потенциально высокой ликвидностью. Рынок демонстрирует спрос как на быстрорастущие истории, так и на растущие бизнесы по разумным оценкам (growth-at-reasonable-price).

Управленческая система достигает институциональной зрелости: формализованы процедуры корпоративного управления, работают независимые директора и комитеты, внедрены практики ESG-транспарентности.

Всё это подтверждает способность компании соответствовать стандартам публичного статуса и функционировать в условиях повышенного регуляторного и общественного внимания.



Юлия Лахмоткина
член совета директоров,
эксперт по КУ и
развитию семейных
офисов

«В моём опыте зрелая компания — это не та, у которой много процессов, а та, которая умеет принимать решения без паники и ручного управления. Компания, где сложные вопросы не замалчиваются, а становятся предметом обсуждения — с собственником, советом, командой. IPO просто делает это видимым: зрелость — она либо есть, либо нет. И рынок в любом случае покажет, что внутри — дисциплина или имитация контроля».



Сергей Золотарёв
основатель «Arenadata»

«Если IPO — это естественный этап развития компании, оно работает как мощный катализатор: усиливает видимость, поддерживает стратегию и ускоряет рост. Но если компания выходит на биржу ради самого IPO, пытаясь «придумать историю», это быстро вскроется — публичность может не только усилить успех, но и обнажить слабости».

Определив основные характеристики компании на пороге IPO, логично перейти к следующему вопросу: почему она решается на этот шаг? Что движет собственниками и топ-менеджментом?

ЧТО МОТИВИРУЕТ БИЗНЕС К IPO

КАПИТАЛ, УПРАВЛЕНИЕ, БРЕНД И КОМАНДА, КОНТРОЛЬ И СТРАТЕГИЯ

Собственники рассматривают IPO не просто как инструмент привлечения финансирования, а как мощный катализатор фундаментальной трансформации бизнеса.

01 • ДОСТУП К КАПИТАЛУ И НОВЫМ СТРАТЕГИЧЕСКИМ ВОЗМОЖНОСТЯМ

IPO открывает компании доступ к дополнительным источникам финансирования, позволяя реализовывать масштабные инвестиционные программы и проекты экспансии без увеличения долговой нагрузки.



Андрей Новиков
руководитель блока
корпоративных финансов
«Делимобиль»

«Для нас публичность — это возможность работать с источниками капитала на более выгодных условиях. Так как значительная часть роста обеспечивается за счет лизинговых инструментов и облигационных займов, снижение стоимости фондирования на несколько процентных пунктов становится существенным фактором. Это стало дополнительной мотивацией к трансформации в публичную компанию».

Котируемые акции становятся ликвидным инструментом для сделок M&A, обеспечивая компании дополнительные возможности для неорганического роста.



Сергей Золотарёв
основатель «Arenadata»

«Исторически мы росли не только органически, но и за счет приобретений. И потенциальные M&A-сделки с использованием акций также возможны в нашей будущей истории, в нашей стратегии. Мы не исключаем такого сценария, и у нас есть ликвидный инструмент».

- Публичный статус повышает привлекательность для стратегических инвесторов, а также обеспечивает акционерам гибкость в управлении своими долями — от частичного exit-а до полного выхода из капитала и бизнеса, с реинвестицией полученных средств в другие значимые для акционера проекты.
- Наличие рыночной котировки укрепляет доверие партнеров и финансовых институтов, что особенно важно для компаний в капиталоемких и регулируемых отраслях.



Дмитрий Исаков
CEO «Lender Invest»

«Переход к публичному статусу требует от компании системной зрелости и четкой стратегической дисциплины. Инвесторы оценивают не только текущие показатели, но и долгосрочное видение развития. Мы инвестируем в создание будущего, и наша ответственность — формулировать амбициозные, но достижимые цели и последовательно их реализовывать, а в идеале — превосходить прогнозы. Именно инвестиционная дисциплина определяет репутацию компании на рынке капитала. Разрыв между заявленной стратегией и фактическими результатами подрывает доверие инвесторов к сектору в целом и формирует предпочтение в пользу альтернативных рынков. Наша задача — продемонстрировать высокие стандарты корпоративного управления и создавать устойчивую ценность для акционеров».

02 • ИНСТИТУЦИОНАЛИЗАЦИЯ И ФОКУСИРОВКА

- Подготовка к IPO стимулирует пересмотр бизнес-портфеля: компании избавляются от непрофильных или низкомаржинальных активов и концентрируют ресурсы на направлениях, обеспечивающих устойчивый рост и интерес инвесторов. Тут же стоит отметить, что важным шагом подготовки к IPO становится сбор всех значимых компаний группы и активов бизнеса в рамках так называемого IPO-периметра.
- Размещение акций становится импульсом для формализации управленческих процедур и привлечения независимой экспертизы в совет директоров, что укрепляет управленческую модель и подготавливает компанию к следующему этапу развития.
- Публичный статус закрепляет за компанией репутацию зрелого и институционально устойчивого игрока рынка.



Дмитрий Медведко
управляющий партнер
инвестиционной компании
«Nova VC»

«Очень часто, особенно на ранних стадиях подготовки к IPO приходится сталкиваться и в дальнейшем работать с ситуациями, когда группа компаний, готовящаяся к IPO, не является, на самом деле, в юридическом плане группой, а представляют собой россыпь компаний с неочевидной и непрозрачной для инвесторов структурой владения. В этом случае одним из первых и важнейших шагов является пересборка всех важных составляющих бизнеса: активов, в том числе нематериальных, формирующих цепочку создания ценности, команд, зачастую распределенных между несколькими компаниями и производственных мощностей внутри определенного IPO-периметра, с прозрачным владением под управлением холдинговой компании, будущего ПАО – IPO vehicle».



Елена Бородкина
CFO «Астра»

«Трансформация очень сложно делается изнутри. Когда всё хорошо, нет стимула меняться — мы меняемся под воздействием внешних факторов и необходимости. Публичность как раз и стала таким фактором: требования к публичной компании совсем другие. Это и запустило серьёзные внутренние изменения... IPO дало команде сильную мотивацию. Это возможность для менеджмента не «закисать», а находить источники роста. Проект приносит позитивную энергию, интересную задачу и заряжает всех на развитие, даже когда рынок непростой».

03 • СНИЖЕНИЕ ЗАВИСИМОСТИ ОТ ЕДИНОЛИЧНОГО КОНТРОЛЯ

Институционализация управления через перераспределение ролей между советом директоров и менеджментом повышает устойчивость компании, снижает персональные риски собственников и облегчает переход к следующему поколению или профессиональной управленческой команде.

04 • ПРОЗРАЧНАЯ ОЦЕНКА И СТРАТЕГИЧЕСКАЯ ГИБКОСТЬ АКЦИОНЕРОВ

- Публичный статус обеспечивает регулярную рыночную оценку бизнеса. Котировка акций превращает компанию в прозрачный и «осязаемый» актив, что упрощает как взаимодействие с внешними инвесторами, так и принятие внутренних стратегических решений.
- IPO предоставляет акционерам гибкость в управлении капиталом: возможность частичного или полного выхода из бизнеса в выбранный момент времени — опция, недоступная для частных компаний.
- IPO — классический и наиболее привлекательный механизм выхода для ранних инвесторов (венчурных, PE и pre-IPO фондов), что дополнительно усиливает интерес таких инвесторов к компании на ранних стадиях.



Дмитрий Волков

основатель Самолет Плюс

«На мой взгляд, в России существуют две ключевые причины, по которым стратегически мыслящие акционеры ценят IPO. Первая — это возможность иметь рыночную оценку своей компании. Это очень важный аспект. Ты больше не торгуешься своим мультипликатором — если захочешь выйти из бизнеса полностью или частично, у тебя есть рыночная котировка и понятная тебе и покупателю справедливая в данный момент времени цена. Вторая причина — защита актива. Публичные компании, как правило, более защищены. И это не только про защиту от внешнего мира, но и от внутренней неэффективности. Публичность дает гораздо больше прозрачности в бизнесе для мажоритарного акционера в части действий менеджмента».

05 • УСИЛЕНИЕ МОТИВАЦИИ КОМАНДЫ

- Публичное размещение как шанс перезапустить стратегию и задать управленческой команде новые амбиции.
- IPO позволяет выстроить прямую связь между успехом компании и мотивацией управленческой команды. Долгосрочные программы вознаграждения (LTI), основанные на акциях, превращают менеджеров в совладельцев капитала, укрепляют их вовлеченность и удерживают в условиях высокой конкуренции за таланты.



Александр Синявский

CFO «Whoosh»

«Публичность повлияла на процессы внутри компании. Раньше многие решения принимались быстро. Теперь каждое решение нужно аргументировать — это, с одной стороны, замедляет процесс, но с другой — задаёт структуру и выступает таким «экзаменом» на зрелость. Команда тоже изменилась: если раньше мы были стартапом, то теперь стали более взрослыми, выровняли подходы и условия, сформировали более зрелую среду».



Алексей Хабаров

ex-управляющий директор по M&A и сделкам на рынках капитала «МТС-Банка»

«Банку также было интересно IPO и с точки зрения получения возможности вознаграждения ключевых сотрудников и топ-менеджмента с помощью собственных акций и опционов на акции, а также повышения узнаваемости бренда и усиления репутации МТС-Банка».



Елена Романова

IR-директор «RubyTech»

«В IT это уже стандартная практика, best practice: программы мотивации топ-менеджмента, привязанные к акциям и капитализации компании. Для нас это одна из ключевых целей IPO, потому что конкуренция за специалистов очень высокая. Во-первых, это своего рода «золотой стандарт»: подобные программы присутствуют у многих ведущих публичных ИТ-компаний. Они служат эффективным инструментом мотивации и поощрением сотрудников, которые оказывают существенное влияние на результаты компании по общим и личным KPI. Высококласные специалисты заинтересованы в возможности стать совладельцами бизнеса, т.е. акционерами компании. Во-вторых, конкуренция за кадры настолько велика, что невозможно бесконечно повышать зарплаты — у «больших» игроков, таких как Сбер, Яндекс или ВК, ресурсы практически безграничны. Поэтому нужны дополнительные механизмы привлечения и удержания людей. Один из них — участие менеджмента в капитале».

06 • УСИЛЕНИЕ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ КОМПАНИИ

Публичный статус укрепляет рыночный бренд компании и HR-бренд (бренд работодателя), расширяет возможности взаимодействия с государством (GR-возможности) и повышает доверие клиентов.



Елена Бородинка
CFO «Астра»

«Важен общий пиар-эффект, уровень доверия. Когда ты уже открытая компания, с открытыми планами, с понятными целями, участники рынка, как клиенты, так и заказчики, относятся уже к тебе по-другому. По итогам двух лет публичности мы видим значительный положительный эффект».



Сергей Золотарёв
основатель
«Arenadata»

«Популяризация бренда была одной из целей IPO. Мы работаем в B2B/B2G-сегменте, нас знали немногие частные инвесторы, хотя среди них есть лица, принимающие решения о внедрении IT-продуктов. Поэтому публичность помогла повысить узнаваемость и укрепить доверие к компании. Клиенты и топ-менеджеры крупных заказчиков восприняли наш выход на биржу очень позитивно — они ассоциируют наш успех со своим. Это конечно, хороший сигнал и для других потенциальных эмитентов».

07 • МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ МОТИВЫ

События 2022 года добавили ряд ситуативных мотивов: необходимость обхода санкционных ограничений, снижение зависимости от дорогого кредитного финансирования и использование публичного статуса как инструмента легитимации активов и защиты бизнеса.

ПОЧЕМУ КОМПАНИИ ОТКАЗЫВАЮТСЯ ОТ IPO: БАРЬЕРЫ И РИСКИ

Несмотря на осознание собственниками и менеджментом значительных стратегических преимуществ, реализация инициативы по выходу на IPO часто откладывается или полностью приостанавливается. Причиной выступает совокупность сдерживающих факторов, препятствующих переходу компании из статуса частной в статус публичной.

СТРАХ ПОТЕРИ КОНТРОЛЯ И РАСПЫЛЕНИЯ ДОЛИ

Для многих собственников IPO воспринимается как риск утраты контроля. Публичный статус требует прозрачности, формализации процессов и ограничения «ручного» управления. Это вызывает опасения, что миноритарные акционеры или инвесторы будут влиять на стратегические решения. На практике же IPO не лишает контроля, а требует перехода к более системной модели управления через совет директоров и комитеты.



Юлия Лахоткина

член совета директоров, эксперт по КУ и развитию семейных офисов

«Страх потерять контроль — одна из самых частых причин откладывания IPO. Но на самом деле дело не в потере контроля, а в потере привычного способа управлять. После IPO уже нельзя всё решать “вручную” — нужно уметь делегировать и опираться на систему. Совет и комитеты — это как раз способ сохранить влияние, не сгорая в операционке».

НЕДОСТАТОК ОПЫТА И КОМПЕТЕНЦИЙ

- Компании сталкиваются с дефицитом компетенций и практического опыта функционирования в условиях публичного рынка. Даже выполнение базовых листинговых требований оказывается нетривиальной задачей — проблема заключается не столько в формальном соблюдении критериев, сколько в обеспечении их реальной работоспособности.
- Сюда же входит отсутствие культуры публичности как режима работы. У многих собственников и менеджеров сохраняются опасения по поводу раскрытия коммерчески чувствительной информации конкурентам или регуляторам, что усиливает внутренний скепсис в отношении необходимости публичного статуса. Главная сложность — новые управленческие и бюрократические требования.
- Ситуацию усугубляет низкая вовлеченность внешних консультантов, которые чаще решают технические вопросы, чем помогают выстроить системное понимание публичности. В результате компании испытывают нехватку методологических инструментов и не способны провести самостоятельную диагностику готовности к IPO: «мы не знаем, какие вопросы надо задать».

ВЫСОКИЕ РАСХОДЫ

Процесс IPO и последующее поддержание публичного статуса сопряжены со значительными издержками. Это может включать как прямые финансовые затраты, так и существенное отвлечение управленческих ресурсов от ключевых операционных задач. Для средней компании (с выручкой около 5 млрд рублей) они могут составлять до 100 млн рублей единовременно и от 20 млн рублей ежегодно. В ряде кейсов траты значительно выше: например, у отдельных технологичных эмитентов затраты на консультантов превышали 200 млн рублей, а общий диапазон расходов на сделку чаще составил около 8–12% её объема.

РЕПУТАЦИОННЫЕ И ИНФОРМАЦИОННЫЕ РИСКИ

К ним относятся информационная уязвимость перед конкурентами, получающими доступ к корпоративным данным, и избыточное внимание со стороны регуляторов и СМИ. Дополнительные вызовы включают сложности для компаний из секторов с низким первоначальным доверием рынка, а также внутренний страх менеджмента перед риском провального размещения и получения негативной рыночной оценки.

НЕДОВЕРИЕ К МЕХАНИКЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Фактическая изоляция российского фондового рынка снижает ликвидность и ограничивает потенциал как первичных размещений, так и последующих SPO. Институциональные инвесторы закладывают этот риск в дисконт к цене, что уменьшает капитализацию эмитента и усиливает скепсис собственников относительно справедливости оценки.

КОНСЕРВАТИВНЫЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ

Российский рынок демонстрирует ограниченную готовность к справедливой оценке быстрорастущих и технологических компаний. В связи с недостатком или отсутствием уже обращающихся на рынке сравнимых публичных компаний в целом ряде высокотехнологичных отраслей, инвесторы часто ориентируются на мультипликаторы традиционных индустрий (промышленность, ритейл), что приводит к заниженной капитализации и усложняет процесс ценообразования.

НЕДОСТАТКИ ПОДДЕРЖИВАЮЩЕЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ

Компании отмечают непрозрачность отдельных аспектов IPO-процесса и высокую стоимость входа, что усиливает ощущение «мистификации» процедуры.



Дмитрий Калаев
Управляющий партнер компании «Naumen» и личного фонда «FreelInvest»

«Я бы сказал, что для тех, кто не вникает в детали, вокруг этого процесса существует определённая мистификация. И в каком-то смысле она понятна: если обратиться к банкам или брокерам, нижний порог выхода на биржу обычно начинается примерно от 150 миллионов рублей. Возникает естественный вопрос — почему так дорого? И дальше тебе начинают показывать «космическую» картинку, создавая впечатление, что без внешней помощи невозможно разобраться».

Дополнительные барьеры связаны с неравномерным качеством услуг консультантов (банков, юридических фирм), особенно в сделках среднего масштаба, а также с недостаточной вовлечённостью биржи и регулятора в индивидуальное сопровождение компаний. Для команд, проходящих процесс впервые, он зачастую выглядит сложным и непрозрачным, и ожидается больше «навигации» и практических ориентиров. В отдельных случаях компании указывают на неясность процедур, включая критерии включения в листинг: по словам одного из участников, «решение принималось в последний момент», и критерии ЦБ были восприняты как неочевидные. В то же время компании с более формализованными корпоративными процессами описывают взаимодействие с биржей как предсказуемое и конструктивное, отмечая, что «процесс был очень гладкий».

Восприятие сложности подготовки к IPO и потребности в поддержке со стороны инфраструктуры зависит от внутренней организации компании и накопленного опыта. Для компаний с выстроенными управленческими процессами подготовка к IPO является технически управляемым проектом.



Елена Романова
IR-директор «RubyTech»

«Для Группы Rubytch внутренних барьеров нет — мы умеем работать с рынками капитала и понимаем требования биржи и регулятора. Основные трудности сейчас связаны с внешними факторами, прежде всего с рыночной конъюнктурой».

Для менее зрелых бизнесов те же требования воспринимаются как непреодолимый барьер, что делает альтернативные источники капитала более привлекательными. Этот фактор становится водоразделом между компаниями, успешно выходящими на рынок, и теми, кто откладывает переход к публичному статусу.

ОЖИДАНИЯ СОБСТВЕННИКОВ ДО РАЗМЕЩЕНИЯ

Перед выходом на биржу у собственников и менеджмента формируется набор ожиданий относительно того, что даст публичный статус.

01 ДОСТУП К КАПИТАЛУ (CASH-IN)

IPO воспринимается как источник средств для ускоренного роста и реализации масштабных проектов. В отличие от органичного развития, публичный рынок позволяет финансировать стратегические инициативы без критической зависимости от внутренних потоков.

Собственники ожидают:

- ускоренной реализации долгосрочной стратегии;
- создания резерва на случай кризисных явлений;
- возможности финансировать проекты, недоступные при использовании только текущей выручки.

02 ПЛОЩАДКА ДЛЯ M&A И ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ

Ожидается, что публичный статус станет платформой для стратегического развития: привлечения якорных инвесторов и партнёров, а также проведения сделок по слиянию и поглощению с использованием акций как валюты.

03 РАЗБЛОКИРОВКА СТОИМОСТИ

Размещение рассматривается как механизм получения более высокой и справедливой рыночной оценки по сравнению с частными сделками, а также как способ закрепить публичный трек-рекорд компании.

04 УЛУЧШЕНИЕ ПУБЛИЧНОГО ПРОФИЛЯ И ДОВЕРИЯ.

Публичный статус связан с повышением доверия банков, партнеров и государства, а также с укреплением бренда:

- снижение стоимости заёмного капитала за счёт уменьшения риск-премии;
- маркетинговый эффект и рост узнаваемости, особенно значимый для B2C и финтех-компаний.



Юлия Лахмоткина
член совета директоров,
эксперт по КУ и развитию семейных офисов

«Есть одна группа ожиданий, которую редко формулируют вслух. Собственник может хотеть не просто привлечь капитал, а “наконец-то навести порядок”: выстроить структуру, разгрузить себя, передать часть ответственности команде или детям. IPO в таких случаях воспринимается как точка перехода: от “бизнеса на себе” к системе, которая может работать без него. Но если внутри компании этого перехода ещё не произошло — публичность только усиливает разрыв».

ЖИЗНЬ ПОСЛЕ ТРАНСФОРМАЦИИ

Выход на биржу становится для компании переходом в новый режим функционирования. Публичный статус требует перестройки управленческих практик, значительных ресурсов и постоянного взаимодействия с рынком. По словам респондентов, первые 1–2 года после размещения — это период наибольшего напряжения: корректируются ожидания собственников, проявляются реальные издержки публичности и формируются новые стандарты корпоративного управления.

ДОСТУП К ДОПОЛНИТЕЛЬНОМУ КАПИТАЛУ НЕ ОКАЗАЛСЯ «АВТОМАТИЧЕСКИМ»

Многие ожидали, что публичный статус автоматически обеспечит быстрый доступ к дополнительным источникам финансирования (SPO, облигации). На практике возможности до размещения зависят от рыночной конъюнктуры: при неблагоприятной динамике котировок привлечение капитала может оказаться недоступным. Тем не менее, компании отмечают косвенный, но значимый эффект публичности: улучшение условий кредитования, снижение стоимости заемного капитала и смягчение банковских ковенант.

СУЩЕСТВЕННЫЙ РОСТ ОПЕРАЦИОННОЙ НАГРУЗКИ, ИЗДЕРЖЕК И НОВЫХ ОБЯЗАННОСТЕЙ.

«Режим 24/7»: квартальные отчеты, встречи с инвесторами, пресс-релизы, комплаенс. В первые месяцы после IPO финансовый и HR-блоки столкнулись с пиковой нагрузкой, что потребовало экстренного найма дополнительного персонала для усиления IR и финансовых функций. Также затраты на информационное сопровождение оказались значительно выше первоначальных ожиданий. Необходимость в постоянной генерации контента для инвесторов и медиа (включая работу с блогерами и Telegram-каналами) потребовала формирования выделенной команды и бюджета.



Александр Глазков
основатель и CEO
«Диасофт»

«Побудила стратегия компании. Мы заложили основу для дальнейшего роста и расширения бизнеса. Нам также была важна узнаваемость: на финансовом рынке нас и так хорошо знали, но для выхода за его пределы публичность стала необходимой. Если бы мы оставались в своём прежнем сегменте и не ставили перед собой новых задач, мотивации выходить на IPO, возможно, и не было бы. Наряду с плюсами, конечно, есть и минусы. С выходом на IPO появились определённые сложности в управлении компанией — с теми аспектами, с которыми раньше мы просто не сталкивались».

СДВИГ РОЛЕЙ: СОБСТВЕННИК ↔ МЕНЕДЖМЕНТ, ВЛИЯНИЕ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ

Для собственников публичный статус потребовал сложной трансформации управленческой модели: перехода от прямого операционного контроля к системе формализованных процедур и коллегиального принятия решений. Собственникам пришлось привыкать к новой роли: решения стали проходить через совет директоров, увеличилось значение независимых директоров и миноритариев. При этом, формализация процессов привела к повышению управленческой дисциплины.

ВОЛАТИЛЬНОСТЬ КОТИРОВОК И «НЕРВЫ ПЕРВЫХ МЕСЯЦЕВ»

Высокая активность розничных инвесторов в первые дни торгов привела к резкой волатильности акций, что стало для менеджмента серьёзным стресс-фактором. Непредсказуемая динамика вынудила руководителей ежедневно следить за котировками, хотя они понимали, что напрямую повлиять на рынок невозможно.



Юлия Лахмоткина

член совета
директоров,
эксперт по КУ и
развитию
семейных офисов

«Многие собственники воспринимают IPO как инструмент получения оценки. Но важно понимать: рынок не просто оценивает компанию — он оценивает ее управляемость. Он задаёт вопрос: “Насколько предсказуемо здесь принимаются решения? Кто определяет стратегию? Есть ли у этой компании субъектность, кроме её основателя?” И если на эти вопросы нельзя ответить внятно — котировка будет отражать именно это».

КОРРЕКТИРОВКА СТРАТЕГИИ НА ОСНОВЕ ОБРАТНОЙ СВЯЗИ РЫНКА

Инвесторы указывали на слабые места в бизнес-модели, что заставляло корректировать стратегию и equity story: повысить прозрачность и сконцентрироваться на ключевых, легко интерпретируемых рынком направлениях.

ПРИВЛЕЧЕНИЕ ТАЛАНТОВ И ПАРТНЕРОВ

Зафиксирован рост потока кандидатов и интереса со стороны партнеров благодаря усилению HR-бренда и общей узнаваемости.

Опыт публичных размещений демонстрирует смешанную картину. Репутационные ожидания полностью оправдались. Однако в финансовых и операционных аспектах реальность оказалась сложнее: доступ к акционерному капиталу был ограничен, справедливая оценка часто не достигалась из-за скепсиса инвесторов, а реальные издержки и нагрузка на команду значительно превысили прогнозы. Выход на IPO требует от компаний большей операционной и финансовой устойчивости, чем предполагалось изначально.

РОЛЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В ПРОЦЕССЕ ПОДГОТОВКИ К IPO



Реформа корпоративного управления — ключевой и в то же время наиболее противоречивый элемент подготовки к публичному размещению. Она одновременно является обязательным условием выхода на рынок, стратегическим стимулом развития и серьёзным барьером для собственников.

СКЕПСИС ОТНОСИТЕЛЬНО РЕАЛЬНОЙ ЦЕННОСТИ

Существует абсолютный консенсус в том, что формирование совета директоров (СД) с независимыми членами и профильными комитетами (по аудиту, вознаграждениям) — это неподлежащий обсуждению стандарт. Его требуют как биржа, так и инвесторы в качестве гарантии надлежащего управления. В то же время часть респондентов выражают сомнения в реальной пользе СД, особенно в компаниях с доминирующим акционером. Существует риск, что СД станет формальностью, а независимые директора не будут приносить добавленной ценности, увеличивая лишь бюрократическую нагрузку. Инвесторы же подчеркивают, что для них важно не только наличие совета директоров, но и профессиональная репутация и независимость его членов.



Дмитрий Медведко
управляющий
партнёр
инвестиционной
компании «Nova VC»

«Текущая рекомендация Московской биржи – сформировать совет директоров, соответствующий требованиям, предъявляемым к публичной компании не менее чем за 6 месяцев до даты размещения. Как эксперт по корпоративному управлению и действующий независимый директор компаний, рассматривающих IPO в рамках своей стратегии развития, я бы предложил компаниям – будущим эмитентам формировать СД в формате публичной компании, с независимыми директорами, процедурами и требуемыми комитетами раньше, не менее чем за год, чтобы успеть качественно подготовить все уровни корпоративного управления к будущему публичному статусу и прозрачности, раскрытий и взаимодействия с новыми инвесторами».

Для части компаний IPO — это осознанный шаг к институционализации. Реформа управления рассматривается как способ вывести бизнес на новый уровень, внедрить лучшие практики и создать прозрачную структуру для мотивации профессиональной команды. Для других собственников требование делегировать полномочия и работать под контролем независимого совета директоров является серьёзным психологическим барьером. Неготовность к потере единоличного контроля и перестройке устоявшихся процессов может стать причиной, по которой многие компании так и не доходят до IPO.



Елена Романова
IR-директор
«RubyTech»

«Если бы у нас не было отчетности по МСФО и ее аудита, я бы назвала его (МСФО) внедрение самым трудоемким процессом. Но так как Группа Rubytech уже давно работает по стандартам МСФО, на второе место я бы поставила организацию Совета директоров и корпоративного управления. Это большие ресурсы на формирование Совета и поиск кандидатов. Проще говоря, если раньше многое работало по принципу "сам себе хозяин" и принятие решения осуществлялось в ограниченном круге, то теперь есть комитеты, независимые члены и другие процедуры корпоративного управления, включая надлежащее раскрытие информации рынку. Безусловно, такая трансформация требует времени на начальном этапе».

Совет директоров — это не формальность для листинга, а проверка управляемости компании. Рынок считает не количество независимых директоров, а логику их роли: влияют ли они на стратегию, задают ли вопросы, слышат ли их. IPO делает совет видимым, и если его функции не встроены в систему решений, доверие инвесторов быстро тает. Зрелый совет — это инструмент доверия между собственником, рынком и командой.

ПРАКТИЧЕСКИЕ ВЫЗОВЫ ТРАНСФОРМАЦИИ

Опыт компаний, совершивших трансформацию, показывает, что реформы действительно повышают дисциплину и добавляют «свежий взгляд», но сопряжены с существенными трудностями

ФОРМАЛИЗАЦИЯ ПРОЦЕССОВ

Создание комитетов и выстраивание системы регулярной содержательной отчетности требует значительных временных и ресурсных затрат. Но большая сложность состоит не в том, чтобы собрать процессы и найти независимых членов, а в их эффективной интеграции в повседневную работу компании.



Юлия Лахоткина

член совета директоров, эксперт по КУ и развитию семейных офисов

«Совет директоров становится настоящим активом только тогда, когда у него есть реальная роль. Не “смотреть сверху”, а обсуждать стратегию, сделки, риски, ключевых людей. В одном из кейсов именно такой совет усилил позицию собственника перед инвесторами — не за счёт формальностей, а за счёт доверия к структуре принятия решений».

УСИЛЕНИЕ КОМАНДЫ

Подготовка к IPO требует формирования функций, которых ранее могло не быть в частной компании: IR, комплаенс, внутренний аудит, МСФО-контур, усиление PR и корпоративных коммуникаций. Это ведёт к росту затрат и глубоким организационным изменениям: нанимаются новые специалисты, внедряются регламенты, меняется культура отчетности и коммуникаций.

Независимо от восприятия, IPO принудительно запускает процесс глубокой трансформации управления. Ключевой и наиболее сложной задачей для эмитентов становится не формальное исполнение требований, а фундаментальный культурный переход от прямого контроля к структурированной и прозрачной системе принятия решений.

Респонденты отмечали ряд практических шагов, которые облегчают подготовку к IPO и снижают риски, связанные с трансформацией корпоративного управления.

01• НАЧИНАТЬ РЕФОРМУ ЗАРАНЕЕ

Совет директоров и ключевые комитеты должны формироваться не «под сделку», а за 1–2 года до IPO. Это позволяет органам реально встроиться в культуру компании, наладить рабочие процессы и продемонстрировать инвесторам устойчивость системы.

02• ФОКУС НА РЕАЛЬНОЙ НЕЗАВИСИМОСТИ

Инвесторов не устраивает «совет для галочки». Они оценивают репутацию, опыт и реальную вовлеченность независимых директоров. Поэтому важно подбирать людей с отраслевой экспертизой и авторитетом, которые способны приносить пользу, а не создавать видимость соответствия.

03• ФУНКЦИОНАЛЬНАЯ ИНТЕГРАЦИЯ

Создание комитетов по аудиту и вознаграждениям требует формальной структуры и качественной подготовки менеджмента. Команды должны учиться готовить отчеты и материалы в формате, понятном инвесторам и независимым членам совета. Респонденты советовали проводить «репетиции» заседаний и медиа тренинги для управленцев.

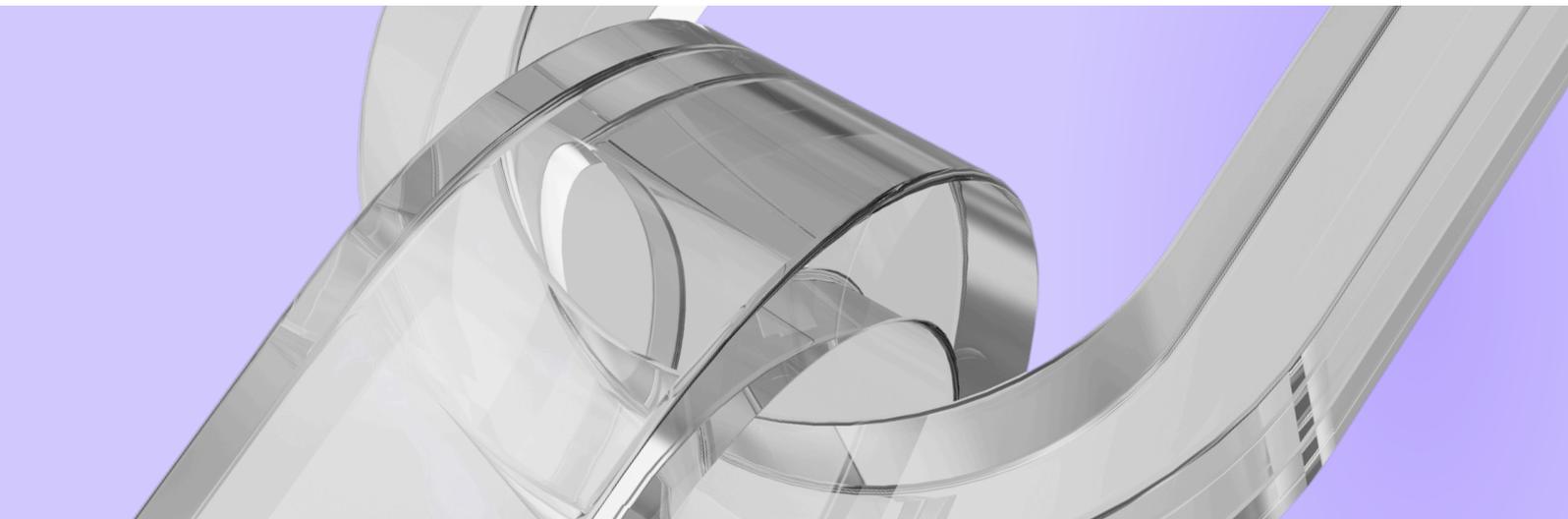
04• IR И КОМПЛАЕНС КАК ЧАСТЬ УПРАВЛЕНИЯ

Если IR и комплаенс процессы не выстроены заранее, после IPO компания сталкивается с избыточной нагрузкой и фрагментарным управлением раскрытиями и коммуникациями.

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ОПТИМИЗАЦИИ ПРОЦЕССА IPO НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ



На основе анализа обратной связи от респондентов был сформирован пул конкретных рекомендаций, направленных на устранение барьеров и повышение привлекательности публичного рынка. Эти рекомендации адресованы как ключевому элементу инфраструктуры — Московской бирже, так и государственному регулятору.



РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

ОБРАЗОВАНИЕ УСИЛЕНИЕ ПРАКТИЧЕСКОГО И ОБРАЗОВАТЕЛЬНОГО СОПРОВОЖДЕНИЯ

Существует запрос на развитие действующих инициатив: базовые гайды воспринимаются как полезный старт, но не как достаточный инструмент. Эмитентам нужны более прикладные материалы — шаблоны equity story, примеры расчёта затрат, пошаговые «дорожные карты» и таргетированные руководства для разных ролей (собственников, CFO, IR).

Отдельно подчёркивается важность живых кейсов, разборов типичных ошибок и чек-листов, а также peer-to-peer форматов, позволяющих компаниям учиться у тех, кто недавно прошёл через IPO. Что касается презентации акционерам и совету директоров, имеет смысл разложить материал «слоями» — краткое изложение до 10 страниц для продвижения инициативы трансформации, иначе акционер «никогда не дойдет до середины этого документа».

КЕЙСЫ АКТИВНОЕ ПРОДВИЖЕНИЕ УСПЕШНЫХ IPO

Бирже рекомендуется систематически популяризировать истории успеха через организацию мероприятий и публикацию аналитических обзоров. Демонстрация позитивного опыта снижает страх перед публичностью и мотивирует потенциальных эмитентов.

ИНФРАСТРУКТУРА ПОВЫШЕНИЕ ПРОЗРАЧНОСТИ ПРОЦЕДУРЫ

Необходимо сделать процесс присвоения котировальных списков более понятным и предсказуемым. Решения ЦБ по включению в списки часто принимаются в последний момент и воспринимаются как «чёрный ящик», что создаёт неопределённость.

Бирже и регулятору предлагается разработать системные коммуникационные стратегии для преодоления рыночного скепсиса в отношении отдельных отраслей (МФО, e-com, DIY).

РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ РЕГУЛИРОВАНИЯ СО СТОРОНЫ ГОСУДАРСТВА

СОЗДАНИЕ СИСТЕМЫ НАЛОГОВЫХ СТИМУЛОВ

Для снижения финансового барьера предлагается внедрить субсидии и налоговые вычеты, позволяющие компаниям покрывать ключевые расходы на IPO. Для акционеров первичного размещения целесообразно предусмотреть налоговые льготы, а для розничных инвесторов — вычеты, стимулирующие долгосрочные вложения по стратегии buy&hold.

СОЗДАНИЕ УСЛОВИЙ ДЛЯ МАЛЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ

Для привлечения небольших компаний стоит рассмотреть возможность введения упрощенных процедур листинга и создания отдельного биржевого сегмента. Внедрение мер по снижению порога входа для компаний с капитализацией от 100 млн до 1,5 млрд рублей, а также компенсация части затрат на аудит и юридическое сопровождение сделают публичный рынок более доступным для среднего и малого бизнеса и расширят воронку потенциальных эмитентов.

ОБЕСПЕЧЕНИЕ СТАБИЛЬНОСТИ И ПРЕДСКАЗУЕМОСТИ РЕГУЛИРОВАНИЯ

Бизнесу необходима заблаговременная и четкая коммуникация по поводу изменений в регулировании (например, требований к free-float), чтобы иметь возможность эффективно планировать.

СТИМУЛИРОВАНИЕ ВНУТРЕННЕГО ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО СПРОСА

Острой проблемой остается дефицит крупных локальных инвесторов. Для её решения предлагается разработать стимулы для пенсионных фондов, страховых компаний и управляющих компаний, чтобы они активнее выступали «якорными» инвесторами в IPO.

ДОРАБОТКА РЕГУЛЯТОРНОЙ БАЗЫ

В отдельных случаях эмитенты отмечают необходимость большей определённости в технических аспектах pre-IPO размещений — прежде всего, в части порядка и сроков зачисления акций инвесторам и их допуска ко вторичному обращению (или речь шла именно о допуске к торгам уже после проведения следующего этапа финансирования в виде классической сделки IPO, происходящей через некоторое время после этапа pre-IPO). Это позволило бы повысить предсказуемость процесса для компаний, впервые выходящих на рынок. Требуется уточнение процедур, связанных с pre-IPO размещениями, в частности — порядок зачисления акций инвесторам и их допуск к торгам. Дополнительно предлагается внедрение институциональных механизмов, например, кодекса независимых директоров, который закреплял бы их ответственность и усиливал эффективность советов директоров.

Выход на IPO в современных российских реалиях — это в первую очередь стратегическое решение о переходе бизнеса от частной модели к институциональной. Успех этого перехода зависит от готовности собственника к реальной, а не формальной трансформации. Хотя публичный статус приносит ощутимые репутационные выгоды, он требует от компаний значительно большей операционной и финансовой устойчивости, чем предполагается на старте. Дальнейшее развитие рынка напрямую зависит от совместных усилий регулятора и биржи по снижению барьеров и созданию более предсказуемой и поддерживающей среды.

КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ

IPO КАК КАТАЛИЗАТОР ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ

Основная мотивация к IPO сместилась от простого привлечения капитала к стремлению провести фундаментальную трансформацию бизнеса. Публичный статус рассматривается как инструмент для «перезагрузки» стратегии, внедрения лучших практик корпоративного управления, повышения управленческой дисциплины и мотивации команды через LTI-программы.

ВНУТРЕННЯЯ ЗРЕЛОСТЬ — РЕШАЮЩИЙ ФАКТОР УСПЕХА

Ключевым барьером на пути к IPO является не столько рыночная конъюнктура, сколько внутренняя неготовность компании. Психологический страх собственника потерять контроль, дефицит управленческого ресурса и незрелость бизнес-процессов могут стать основными препятствиями.

НЕСОВПАДЕНИЕ ОЖИДАНИЙ С РЕАЛЬНОСТЬЮ

Оправдавшиеся ожидания — репутационные выгоды реализуются практически в полной мере. Дополнительная реальность — финансовые аспекты оказываются сложнее. Доступ к капиталу не является автоматическим, рыночная оценка часто не совпадает с ожиданиями из-за скепсиса инвесторов, а операционные издержки и нагрузка на команду оказываются значительно выше прогнозируемых.

ПОЛЯРИЗУЮЩАЯ РОЛЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

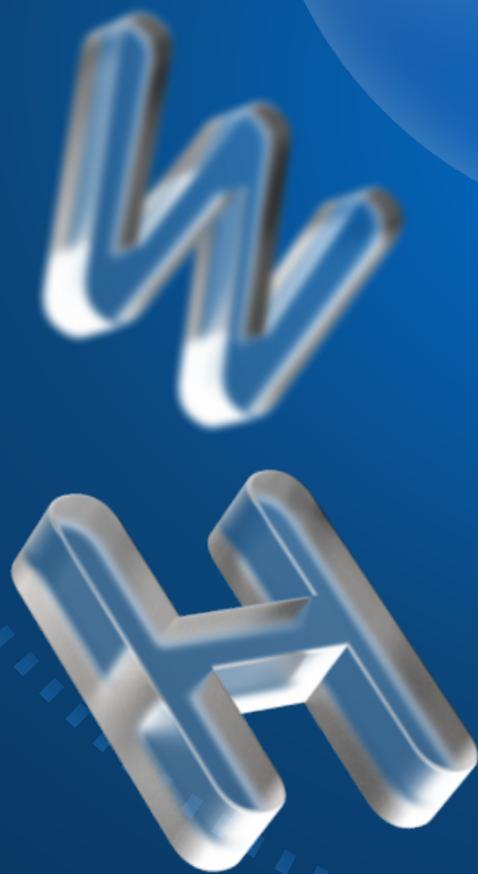
Реформа корпоративного управления — центральный, обязательный, но и наиболее противоречивый элемент. Для одних это реальный инструмент повышения эффективности, для других — формальность, необходимая для листинга. Сложность заключается не в формальном создании совета директоров, а в интеграции директоров в культуру бизнеса и в переходе от единоличного контроля к коллегиальной модели принятия решений.

НЕОБХОДИМОСТЬ КОМПЛЕКСНОЙ ПОДДЕРЖКИ РЫНКА

Для системного улучшения процесса IPO требуется комплексный подход. На уровне инфраструктуры Московской бирже следует сосредоточиться на практической поддержке эмитентов, снижении информационных барьеров и адаптации процедур для компаний разного масштаба. На государственном уровне необходимы стратегические шаги по созданию предсказуемой регуляторной среды, формированию налоговых стимулов и развитию внутреннего институционального спроса. Скоординированные усилия биржи и регулятора позволят создать более доступную, прозрачную и эффективную экосистему для привлечения капитала.

Ward Howell

МЫ СОЗДАЁМ
ЛИДЕРСКИЙ
КАПИТАЛ
ДЛЯ КЛИЕНТОВ
И ОБЩЕСТВА



ПОДРОБНЕЕ О ПРОДУКТАХ

wardhowell.com



ПОЛУЧИТЬ КОНСУЛЬТАЦИЮ

info@wardhowell.com



ТЕЛЕФОН

+7 495 921-29-01

АДРЕС

БЦ «Black & White», Москва,
ул. Кожевническая д.14 с.2

ПОДПИСЫВАЙТЕСЬ НА НАШ ТЕЛЕГРАМ



[@tei_wardhowell](https://www.instagram.com/tei_wardhowell)



TALENT EQUITY INSTITUTE