

РУКОВОДСТВО ДЛЯ ЭМИТЕНТА КАК СТАТЬ ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИЕЙ (IPO-ГИД)



Время заявить о себе!



ВВЕДЕНИЕ

Обращение Московской биржи	6
Инвесторы на российском финансовом рынке	8
Инвесторы на российском рынке акций	9
Институциональные и индивидуальные инвесторы	11
Инвесторы-физлица. Статистический портрет и роль на рынке	13
Типы институциональных инвесторов и особенности их деятельности	14

ПЛАНИРОВАНИЕ IPO

Когда IPO может быть правильным решением? Первые шаги на пути к публичности	19	Альтернативные варианты выхода на биржу	34
Введение	20	IPO	35
Что нужно сделать, готовясь к IPO	21	Прямой листинг	37
Преимущества и недостатки статуса публичной компании	23	Spin-off	40
IPO: факторы успеха и трудности	24	Другие варианты выхода на биржу в мировой практике	42
Что поможет правильно подготовиться к IPO?	25	Основные отличия в реализации различных вариантов	43
Основные шаги: как вести себя с организатором размещения	26	Дальнейшее развитие эмитента на фондовом рынке в зависимости от варианта выхода	44
Pre-IPO как максимизация стоимости компании к моменту IPO	31	Заключение	44
		Идеальная IPO-сделка	45
		Идеальный кандидат для IPO	47

III ПОДГОТОВКА К IPO

Equity Story 49

Введение	50
Важность грамотно выстроенной инвестиционной истории	51
Важно понимать свою целевую аудиторию	53

Финансовая модель и оценка в процессе IPO 55

Введение	56
Метод дисконтированных денежных потоков	57
Сравнительный или рыночный подход к оценке	59

Юридические аспекты подготовки к размещению акций (IPO) на Московской бирже 63

Введение	64
Ключевые участники IPO	65
Листинг акций – общий обзор требований	67
Ключевые корпоративные шаги АО для IPO	69
Краткое описание шагов ООО на пути к АО и ПАО	71
Документация при подготовке к IPO и связанные с ней процедуры	72

Бухгалтерские аспекты подготовки к IPO на Московской бирже. Часть 1 76

Введение	77
Требования к подготовке бухгалтерской и финансовой отчетности в процессе IPO	78
Проспект ценных бумаг: прочая финансовая и нефинансовая информация	81
Ключевые практические аспекты подготовки финансовой информации в процессе IPO	84

Бухгалтерские аспекты проведения IPO на Московской бирже. Часть 2 87

Роль аудитора в процессе IPO	88
Раскрытие финансовой информации публичной компании после завершения IPO	90

Корпоративное управление 94

Введение	95
Направление 1: Совет директоров	96
Направление 2: внутренний аудит	106
Направление 3: раскрытие информации	107

Функция Investor Relations при подготовке IPO 110

Введение	111
Что такое IR. Функционал IR на этапе IPO	112
IR-стратегия во время IPO: горизонт планирования	114

IV ПРОВЕДЕНИЕ IPO

Маркетинговая стратегия 125

Введение	126
Ключевые этапы маркетинга	127
Предварительный маркетинг	130
Маркетинг после формального объявления о намерении провести IPO	131
Завершающий этап маркетинга	134

Взгляд институционального инвестора (Buy-Side) 138

Кто такие институциональные инвесторы	139
Факторы принятия решения об инвестировании в IPO. Взгляд институционального инвестора	141
Влияние институциональных инвесторов на сделку IPO	143

Особенности розничного маркетинга на стыке IR и PR 144

О компании Positive Technologies	145
Введение	146
Путь к публичности	147
Маркетинговая стратегия перед проведением IPO	148
Особенности маркетинговых коммуникаций в период размещения	151
Трудности после листинга, связанные с плохой узнаваемостью бренда	153
Неклассический IR в Positive Technologies. Новый подход к отношениям с инвесторами	155
Заключение	155

Формирование книги заявок 156

Введение	157
Построение книги заявок	158
Роуд-шоу менеджмента	165
Биржевое построение книги заявок	167
Динамика котировок после IPO и стабилизация	169

V ЖИЗНЬ ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИИ

Финансовые коммуникации: до, в ходе и после IPO

Первый этап – подготовка к IPO	173
Второй этап – сделка	178
Третий этап – жизнь после IPO	179
Заключение	180

Финансовые коммуникации: до, в ходе и после IPO

Подготовка к IPO	182
Коммуникационное сопровождение сделки	187
Связи с инвесторами в публичной компании	189

Опыт компании «Северсталь» в работе с частными инвесторами

Введение	192
Наши инструменты	193
Структура отдела «от IR к IR+»	194

Маркетмейкерские программы

Введение	199
Функции маркетмейкеров	200
Условия оказания маркетмейкерских услуг	200
Бизнес-практика реализации маркетмейкерских программ	201
Заключение	202

Включение в индексы и расширение базы инвесторов

Индексы Московской биржи	204
--------------------------	-----

Инструменты IR на каждый день

Веб-сайт и онлайн-инструменты для инвесторов	211
Презентации	213
CRM	214
Веб-касты и звонки	215
Рассылки	216
Годовой отчет и отчет об устойчивом развитии	217
Databook	218

IR-поддержка от Московской биржи

Конкурс годовых отчетов Московской биржи	222
MOEX Home Talks	222
Рыночные данные	223
E-voting	225

VI О ГРУППЕ «МОСКОВСКАЯ БИРЖА»

Московская Биржа: рынки и продукты

История Биржи	229
Описание рынков Московской биржи	230
Сервисы для корпоративных клиентов	233
Доступность акций российских акционерных обществ для разных категорий инвесторов	234

Глоссарий

236

Авторы

241

ВВЕДЕНИЕ

1

ОБРАЩЕНИЕ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

2



Наталья Логинова

Директор Департамента по работе с эмитентами

Когда речь заходит о финансовых решениях и стратегических планах компании, одной из наиболее амбициозных и захватывающих целей является выход на биржу через первичное публичное размещение акций (IPO, Initial Public Offering). Для основателей и директоров компании IPO – это уникальное достижение, демонстрирующее их успех в построении сильного бизнеса и создании ценности для всех стейкхолдеров.

При первичной продаже акций на финансовом рынке компания переходит из статуса частной в статус публичной, и ее акции становятся доступными широкому кругу инвесторов. IPO дает мощный импульс для развития: привлекается капитал, необходимый для реализации проектов, появляется ресурс для сделок слияния и поглощения, повышается узнаваемость бренда. Внимание рынка становится важным стимулом для повышения эффективности бизнеса. Чем более открыта компания инвесторам, тем дешевле и доступнее становятся для нее акционерный и долговой капиталы. Выход на биржу не только олицетворяет переход на новую ступень эволюции, но и символизирует новаторство и долгосрочное видение компании, ее готовность принять новые вызовы и возложить на себя ответственность публичной организации.

Московская биржа сама как эмитент провела первичное размещение своих акций у себя на площадке в 2013 году. Нам было важно на собственном примере доказать, что российские компании могут эффективно размещаться на внутреннем рынке. Последовавший рост стоимости акций и успешное вторичное размещение в июле 2014 года стали для нас свидетельством высокой оценки инвесторами грамотной стратегии развития и качества корпоративного управления.

Российский финансовый рынок создает возможности для трансформации накопленных сбережений в источники финансирования бизнеса и тем самым способствует экономическому развитию. Именно в такой парадигме Московская биржа стремится развивать рынок акций. За последние годы мы запустили несколько новых проектов и услуг для популяризации рынков капитала – от проектов по повышению финансовой грамотности

населения до реализации инициатив по IR-поддержке эмитентов. Для всех эмитентов Московская биржа остается важным партнером, который всегда поддержит компанию советом и проконсультирует по всем вопросам, относящимся к ее компетенции. Для эффективного решения проблем функционирования рынка капитала при Бирже действует два совещательных органа: Комитет эмитентов акций (КЭА) и Комитет по первичному рынку акций (КПРА). КЭА отражает интересы публичных компаний, чьи акции торгуются на организованном рынке, КПРА состоит из участников IPO, которые заинтересованы в совершенствовании механизма публичного размещения акций.

Первый IPO-гид Московская биржа представила рынку в 2014 году, через четыре года версия была обновлена. С 2022 года на рынке произошли существенные изменения, которые мы решили отразить в третьей, концептуально обновленной версии IPO-гида. Обновленное руководство по выходу на публичный рынок акций, которое вы держите в руках, адресовано как потенциальным эмитентам, которые пока только рассматривают возможность выхода на публичный рынок, так и опытным участникам рынка, желающим больше узнать о новых инструментах и возможностях современного рынка долевого финансирования в России. Мы постарались рассказать обо всех этапах, которые предстоит пройти компании в процессе подготовки к проведению IPO: от оценки целесообразности сделки до привлечения капитала и выполнения всех обязанностей, которые возникают у публичной компании.

Мы знаем, сколько подводных камней может ожидать компанию на этом пути – проведение IPO требует подготовки и понимания всех его аспектов. С этой целью мы бы очень хотели поделиться накопленным опытом всех участников рынка IPO и надеемся, что данный гид поможет компаниям выйти на биржу с максимальной эффективностью и минимумом затруднений.

Я выражаю особую благодарность ведущим российским инвестиционным банкам, юридическим консультантам, PR и IR-агентствам, аудиторам – всем тем, кто участвовал в подготовке данного гида!

1

2

ИНВЕСТОРЫ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

3

ИНВЕСТОРЫ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ АКЦИЙ

Когда продавец выходит на рынок с новым товаром, для него критически важно понимать, кто будет покупателем товара, каковы его потребности и как потребитель будет изменяться в будущем. Эта же логика работает и для потенциального эмитента акций как продавца новой бумаги на фондовом рынке. Эта часть посвящена вопросу, что из себя представляет база инвесторов на российском рынке акций. Безусловно, как и любое обобщение, деление инвесторов на группы не абсолютно. Всегда есть промежуточные варианты. Однако мы постараемся описать типичные черты каждой из групп инвесторов и не засорять текст выражениями «как правило», «в значительной степени», «в большинстве случаев» – будем считать, что эти оговорки стоят по умолчанию.

В свободном обращении¹ находится примерно 30 % акций российских компаний. Остальная часть находится в собственности мажоритарных акционеров: государства, основателей компаний и тех, кого принято называть олигархами. Однако цену акций на ежедневной и ежеминутной основе определяют не мажоритарии, а сотни тысяч независимых участников торгов, постоянно продающих и покупающих акции. Именно эту часть, free-float, мы и рассмотрим в этой главе.

¹ Ажциями в свободном обращении (free-float) называются те акции, которые не принадлежат стратегическим инвесторам и могут торговаться на бирже. Подробнее здесь: <https://fs.moex.com/files/4540>

Структура активов инвесторов-физлиц



Источник: Банк России. Данные на 30.06.2023

Структура активов ПИФ



Источник: Банк России. Данные на 30.06.2023

Структура активов страховщиков



- ▲ Акции
- ▲ Недвижимость
- ▲ Облигации
- ▲ Прочее
- ▲ Денежные средства и депозиты

Источник: Банк России. Данные на 30.06.2023

Структура активов Социального фонда России (СФР)



- ▲ Облигации
- ▲ Прочее
- ▲ Денежные средства и депозиты

Источник: Банк России. Данные на 30.06.2023

Структура активов негосударственных пенсионных фондов (НПФ)



- ▲ Акции
- ▲ Денежные средства и депозиты
- ▲ Облигации
- ▲ Прочее
- ▲ Паи

Источник: Банк России. Данные на 30.06.2023

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ И ИНДИВИДУАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ

На любом фондовом рынке, в том числе и российском, принято делить инвесторов на институциональных и индивидуальных (физлиц). Индивидуальные инвесторы покупают и продают ценные бумаги через брокера и принимают решения самостоятельно. Институциональные инвесторы – это профессиональные участники рынка, управляющие деньгами третьих лиц. По своей сути они являются посредниками. Институциональные инвесторы привлекают клиентские средства через фонды или через договоры доверительного управления и затем инвестируют их в инструменты фондового рынка в интересах своих клиентов.

Различие в стиле

Институциональные инвесторы занимаются управлением инвестициями на профессиональной основе и оперируют значительными объемами, тогда как для физических лиц инвестирование является побочной деятельностью, а объемы портфелей невелики. Это определяет разницу в стиле поведения на рынке. Институциональный инвестор в основном исходит из фундаментальных соображений и способен провести глубокий анализ бумаг, тогда как индивидуальный инвестор не может позволить себе потратить значительный объем ресурсов на анализ. Индивидуальные инвесторы – неоднородная группа, и на их поведение влияет гораздо больший набор факторов и соображений, чем на профессиональных. Соответственно, поведение физлиц на рынке может выглядеть более непредсказуемым.

Доступ к информации

Институциональные инвесторы имеют принципиально лучший доступ к информации об эмитентах. Даже при том, что регуляторы по всему миру принимают меры, чтобы уравнивать доступность информации для всех инвесторов, размер все же имеет значение. Институциональные инвесторы имеют прямой доступ к компаниям. Физлица же вынуждены довольствоваться информацией из пресс-релизов, новостей или аналитических отчетов. IR¹-служба любой компании в общении с инвесторами отдаст приоритет более крупному, а для самых крупных доступно общение с высшим руководством компании. Это не означает, что институциональные инвесторы получают доступ к информации, которая классифицируется как инсайдерская, но даже без этого они могут получить более четкое представление о компании, чем широкая публика. Например, общение с компаниями позволяет им самостоятельно оценить качество менеджмента, производственный процесс или корпоративную культуру. Учитывая, что институционалы общаются со множеством эмитентов, в том числе конкурентов, они могут сравнивать компании по этим нематериальным, но важным аспектам. Для примера: одна из крупнейших глобальных управляющих компаний Capital International как главное конкурентное преимущество выделяет именно то, что ее портфельные управляющие имеют непревзойденный доступ к менеджменту компаний.

¹ Investor Relations (IR) – долгосрочная стратегия компании по организации взаимосвязанных информационных и аналитических мероприятий, а также мероприятий в сфере подготовки и распространения финансовой информации, направленная на установление и развитие двусторонней связи с инвесторами, акционерами, финансовыми аналитиками и инвестиционными банками, партнерами и кредиторами компании.

Кроме информации об эмитентах, институциональные инвесторы имеют и принципиально другой уровень доступа к рыночной информации. Мало кто из индивидуальных инвесторов может позволить себе приобрести доступ к информационным терминалам Reuters, Bloomberg или локальных провайдеров вроде «Интерфакса» и Трейд Радара. Для физических лиц основным «окном в мир» являются приложения брокеров, где ретранслируются биржевая информация, базовый набор новостей и аналитика.

Принятие инвестиционных решений

Для чего инвесторы покупают те или иные ценные бумаги? Какова цель у тех или иных инвесторов? На первый взгляд, это может показаться очевидным: все инвесторы преследуют одну и ту же цель – заработать как можно больше в результате инвестиций. Однако есть ряд нюансов. Начнем с очевидного: инвестиции – это не только доходность, но и риск, и риск является частью целевой функции у каждого игрока на рынке. Инвесторы сильно отличаются по аппетиту к риску. Среди индивидуальных инвесторов это распределение весьма полярно. На одном полюсе находятся долгосрочные инвесторы (buy-and-hold) с довольно низкой склонностью к рискам, на другом – спекулянты. Хотя физлица, инвестирующие вдолгую, привлекают меньшее внимание, на рынке они являются большинством. На МосБирже менее 20 % клиентов-физлиц совершают хотя бы одну сделку в месяц. При этом активное меньшинство имеет гораздо более высокий аппетит к риску.

Принято считать, что институциональные инвесторы менее склонны к риску, чем физлица. Однако это не совсем корректное описание. Управляющие компании – лишь посредники и не являются конечными покупателями риска. Они предлагают своим клиентам различные продукты с заранее заданными риск-параметрами, в том числе и высокорисковые. В чем институционалы отличаются от физлиц – это в системном подходе к риску. Если у физлиц принятие риска носит интуитивный характер, то любой институциональный инвестор создает систему риск-менеджмента и принимает инвестиционные решения в рамках этой системы. При этом риск оценивается не по инструменту в отдельности, а по портфелю в целом. Не исключена, например, и такая ситуация, когда добавление высокорискованного инструмента в портфель снизит общие риски по портфелю, если риск инструмента отрицательно скоррелирован с риском других инструментов в портфеле.

Помимо отношения к риску, есть и другие отличия в целевой функции участников рынка. Институциональные инвесторы действуют в интересах клиентов, но их собственная компенсация не напрямую

зависит от прироста стоимости активов. Структура комиссии отличается от фонда к фонду, но, как правило, базируется на проценте от активов под управлением. Также зачастую к комиссии прибавляется вознаграждение за опережение определенного индекса (бенчмарк)¹. Соответственно, задача управляющего фондом – не просто получить прирост цены инструментов в портфеле, а обогнать индекс. Это позволит не только получить вознаграждение за успех, но и привлечь дополнительные активы под управление. Особняком стоят индексные фонды, где целевая функция управляющей компании – минимизировать отклонение от индекса (tracking error).

Для некоторых физлиц важную роль играет азарт, и биржевая игра для них может стать самоценным развлечением. Хотя и доля таких участников невелика, они очень активны и могут оказывать заметное влияние на цены инструментов в определенные моменты.

Таким образом, можно констатировать, что разница между институциональными инвесторами и индивидуальными состоит в том, что первые более информированы, дисциплинированы и рациональны

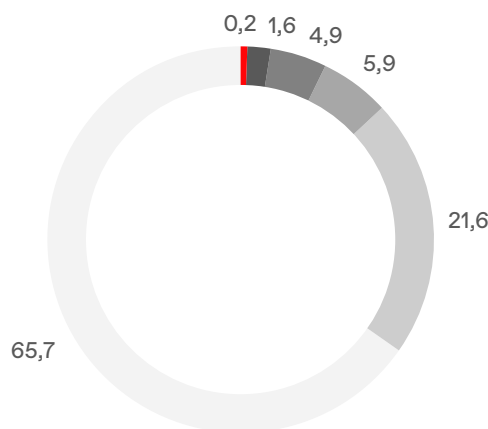
в своих решениях. И тем не менее множество людей предпочитает инвестировать самостоятельно. В чем причина? Во-первых, институциональные инвесторы как посредники берут комиссию за управление и, таким образом, не полностью «доносят» до своих клиентов результаты инвестирования. Это во многом компенсирует теоретическую разницу от более квалифицированного инвестирования. Во-вторых, существует проблема «принципала-агента», когда интересы управляющей компании не полностью совпадают с интересами клиентов, а инвесторы не всегда готовы доверить управление своими деньгами третьему лицу. Ну а в-третьих, самостоятельное инвестирование – увлекательный процесс. Это одновременно и интеллектуальный вызов, и источник острых ощущений, и элемент самоидентификации как продвинутого инвестора. Таким образом, на рынке всегда будут ниши и для профессионального управления, и для самостоятельного инвестирования. При этом по мере развития технологий, облегчения доступа к информации и улучшения приложений брокеров барьеры для самостоятельного инвестирования постоянно снижаются и баланс постепенно смещается в сторону индивидуальных инвесторов.

¹ Подробнее про индексы в главе 21 «Включение в индексы и расширение базы инвесторов».

ИНВЕСТОРЫ-ФИЗЛИЦА. СТАТИСТИЧЕСКИЙ ПОРТРЕТ И РОЛЬ НА РЫНКЕ

В России формально насчитывается 29 млн инвесторов-физлиц, имеющих 49 млн брокерских счетов. Однако распределение инвесторов крайне неравномерно. По данным Банка России¹, две трети брокерских счетов пустые, еще пятая часть счетов содержит менее 10 тыс. рублей. Эта ситуация возникает из-за того, что банки зачастую продают брокерское обслуживание «в нагрузку» к другим финансовым продуктам, а у клиента может не быть реальной потребности в такой услуге в моменте. Таким образом, число брокерских счетов, имеющих хотя бы минимальное значение для рынка, – около 5,5 млн. При этом основной объем средств сконцентрирован на счетах немногих состоятельных инвесторов. 8 тыс. крупнейших счетов владеют 34 % всех средств на брокерском обслуживании. Еще 30 % активов приходятся на следующие за ними 1 млн счетов.

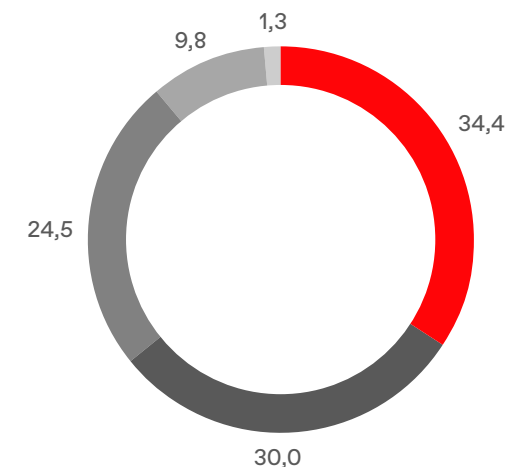
Распределение количества брокерских счетов по объему средств, %



- ▲ Свыше 10 млн
- ▲ 1–10 млн
- ▲ 100 тыс. – 1 млн
- ▲ 10–100 тыс.
- ▲ До 10 тыс.
- ▲ Пустые

Источник: Банк России. Данные на 31.03.2023

Распределение средств на брокерских счетах по объему портфеля, %



- ▲ Свыше 100 млн
- ▲ 100 тыс. – 1 млн
- ▲ 10–100 млн
- ▲ 1–10 млн
- ▲ 10–100 тыс.

Источник: Банк России. Данные на 31.03.2023

По данным Банка России, на брокерских счетах населения на конец первого квартала 2023 года находится 7 трлн рублей. Доля акций в этой сумме – 30 %. То есть вложения индивидуальных инвесторов в акции составляют 2,1 трлн, или 17 % от объема free-float. Это делает физлиц крупнейшей группой инвесторов на российском рынке акций, если не считать активы инвесторов-нерезидентов. При этом доля физлиц в объемах торгов превышает 80 %. Таким образом, в настоящий момент именно частные инвесторы являются силой, определяющей цены на рынке акций.

¹ Центральный банк Российской Федерации (Банк России) – государственная организация, которая отвечает за финансовую систему в стране и стабильную работу банков.

ТИПЫ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ И ОСОБЕННОСТИ ИХ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

В силу того, что институциональные инвесторы управляют деньгами третьих лиц, их деятельность можно разделить на два компонента – привлечение и размещение средств. Основные отличия между классами институциональных инвесторов состоят в том, каким образом они привлекают клиентские средства, и в риск-профиле их клиентов. В плане размещения средств различий не так много – институционалы либо самостоятельно покупают ценные бумаги на рынке, либо делегируют размещение другим институциональным инвесторам за вознаграждение.

К основным институциональным игрокам можно отнести следующие.

- **Управляющие компании (УК).** Это ключевые игроки как на российском, так и на мировом рынке. Они создают паевые фонды (в российских реалиях – ПИФы) и привлекают в них средства населения или других инвесторов. Одна управляющая компания может создавать множество фондов, отличающихся по тематике, классу активов, стилю инвестирования, риск-профилю. Ограничения и правила инвестирования средств фонда прописываются в инвестиционной декларации. УК назначает каждому фонду портфельного управляющего, который и отвечает за максимизацию клиентской доходности в рамках ограничений, заданных в декларации. Именно портфельный управляющий и является ключевым лицом, принимающим инвестиционные решения, и, соответственно, основным контактным лицом для эмитентов.

Фонды можно разделить по типам управления – активное/пассивное и по типу обращения – классические и биржевые (БПИФ в российских

реалиях, ETF – за рубежом). Пассивные фонды, или же индексные, полностью копируют структуру соответствующего индекса, тогда как активно управляемые фонды заметно отклоняются от индекса-бенчмарка с тем, чтобы обогнать его. Разница между классическими фондами и биржевыми состоит в том, что первые продаются напрямую управляющей компанией, а паи БПИФ или ETF размещаются на бирже и инвестор покупает их через брокерский счет как любую другую ценную бумагу. На практике это деление во многом совпадает – на бирже торгуются в основном индексные фонды, а активно управляемые фонды УК продает самостоятельно.

Открытые паевые фонды – инструмент коллективного инвестирования для массового клиента. Крупный же клиент может напрямую заключить договор управления с УК, в рамках которого УК будет управлять портфелем клиента с учетом его индивидуальных потребностей. Промежуточный вариант для клиентов со средним размером портфеля – также подписать договор доверительного управления, но присоединиться к одной из фиксированных стратегий, и управляющие будут инвестировать средства пула инвесторов со сходными профилями.

В России обращается порядка 500 ПИФов от 120 УК. Однако лишь половина этих фондов инвестирует в акции. Остальные – фонды недвижимости, облигаций, зарубежных активов. ПИФы владеют 2,7 % free-float. Еще 0,6 % рынка приходятся на доверительное управление. Крупнейшим же инвестором на рынке акций всегда были иностранные управляющие компании. Их доля во владении российскими акциями

в свободном обращении (free-float) достигала 70 %. Это было связано с недостатком внутреннего капитала, в то время как западные УК могли с легкостью привлекать крупные суммы и размещать их на развивающихся рынках. В основном иностранные управляющие покупали российские акции в фонды развивающихся рынков, фонды, специализирующиеся на России и регионе EEMEA¹. Нерезиденты, как правило, предпочитали акции быстрорастущих секторов – технологического, потребительского, банковского, тогда как сырьевые сектора были среди них менее популярны. Значительные средства вкладывались нерезидентами через пассивные фонды, отслеживающие индексы MSCI EM², FTSE EM³ и ряд других. Доля индексных фондов во владении российского free-float достигала 10 %. В географическом плане практически все иностранные инвестиции на российском рынке акций приходились на УК западных стран – США (45 %), Великобритании (25 %), континентальной Европы (25 %). Это не значит, что деньги из других регионов не доходили до российского рынка, просто инвесторы из прочих стран, например, Японии или Австралии, предпочитали покупать российский риск не напрямую, а через фонды глобальных УК.

¹ EEMEA (Eastern Europe, Middle East, Africa) – аббревиатура, обозначающая экономический регион и/или рынок сбыта, включающий в себя Восточную Европу (в том числе Россию), Ближний Восток и Африку.

² MSCI Emerging Markets Index – это индекс рынков акций стран с развивающейся экономикой, рассчитываемый американской компанией MSCI Inc. (Morgan Stanley Capital International).

³ FTSE Emergin Markets – это индекс рынков акций стран с развивающейся экономикой, рассчитываемый британской компанией FTSE Group (Financial Times Stock Exchange).

После 2022 года все инвестиции резидентов недружественных стран – то есть почти все иностранные институциональные инвестиции – были переведены на счета типа С. В последние три–четыре месяца перед этим нерезиденты активно продавали российские бумаги. Тем не менее, по приблизительным оценкам, около 60 % free-float российских акций оказались на счетах типа С УК-нерезидентов.

- **Пенсионные фонды.** Суть деятельности пенсионных фондов достаточно очевидна – накапливать пенсионные взносы от индивидуумов, их работодателей и государства, инвестировать эти средства и впоследствии выплачивать из этих активов пенсии. Зачастую средства пенсионных фондов инвестируются ими не напрямую, а через внешние управляющие компании. В России обязательство пенсионных фондов передавать средства в управление внешним УК закреплено законом.

Пенсионные резервы в мире являются одним из основных источников долгосрочных пассивов для рынка капитала. Длинный горизонт инвестирования позволяет им инвестировать значительную долю активов в акции. Иностранные пенсионные фонды были довольно крупными инвесторами в России до 2022 года, покупая российские акции через внешние или собственные УК. В российской же экономике объемы пенсионных накоплений невелики и не играют значительной роли на рынке акций.

Российская пенсионная система состоит из двух частей – обязательной и добровольной. До 2014 года в пенсионные фонды поступала часть обязательных социальных взносов в размере 6 % от фонда оплаты труда. Эти средства шли либо в негосударственные фонды (НПФ), либо в ПФР¹. С 2014 года новые средства в систему обязательного пенсионного страхования не поступают, но НПФ и ПФР продолжают управлять средствами, накопленными до того. Добровольная же пенсионная система продолжает существовать в привычной форме. Как правило, это корпоративные программы, где пенсионные взносы делаются работодателем либо полностью, либо в режиме софинансирования. В целом объем средств в российской пенсионной системе составляет 7,2 трлн, или 4,5 % ВВП – незначительный объем по глобальным меркам. Более того, российские пенсионные фонды из-за жесткого регулирования предпочитают не брать риски на рынке акций, и акции составляют лишь небольшую часть их портфеля – порядка 5 %. В итоге НПФ владеют менее 3 % free-float российского рынка акций.

Деятельность НПФ достаточно сильно зарегулирована. Не вдаваясь в детали, с точки зрения эмитентов, самое важное значение имеет тот факт, что НПФы могут инвестировать пенсионные накопления лишь в акции, которые находятся в высшем котировальном

списке (первый уровень листинга) либо входят в Индекс МосБиржи². Исключение сделано для акций инновационных компаний, которые могут находиться и в котировальном списке второго уровня.

- **Страховые компании (СК).** СК формируют резервы за счет сбора страховых премий и финансируют из них страховые выплаты. Поскольку между сбором страховых премий и выплатами существует временной лаг, временно свободные резервы инвестируются в финансовый рынок. В случае страхования жизни этот временной разрыв максимален, поэтому резервы, сформированные за счет страхования жизни, имеют наибольший срок. Наряду с пенсионными фондами на глобальных рынках страховые компании являются одними из основных источников капитала с длинным горизонтом инвестирования. В российских же реалиях объемы страховых резервов незначительны. В первую очередь из-за недоразвитости рынка страхования жизни. Кроме того, российские СК держат незначительную долю активов в акциях – около 3 %. В итоге на долю страховых компаний приходится менее 1 % free-float российского рынка. Страховые компании могут покупать в резервы лишь акции компаний из высшего котировального списка (первый уровень листинга).

¹ Пенсионный фонд России (ПФР) – существовавшее до 1 января 2023 года государственное учреждение, занимавшееся обязательным социальным обеспечением. С 1 января 2023 года начал работу Социальный фонд России (СФР), который объединил Пенсионный фонд и Фонд социального страхования.

² Индекс МосБиржи (IMOEX) – ценовой, взвешенный по рыночной капитализации (free-float) композитный индекс российского фондового рынка, включающий наиболее ликвидные акции крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов, виды экономической деятельности которых относятся к основным секторам экономики.

- **Эндаументы.** Это целевые фонды для функционирования некоммерческих и благотворительных организаций. Достаточно экзотическое явление в российских реалиях. Хотя в России насчитывается более 200 эндаументов, лишь один из них является крупным – порядка 100 млрд рублей. Средства эндаументов, как правило, передаются в управление внешним УК. Сколь-нибудь заметной роли на локальном рынке акций не играют.
- **Суверенные фонды.** Создаются странами, имеющими значительные внешнеторговые профициты, с тем чтобы застраховаться от ухудшения внешнеторговой конъюнктуры. По сути, они являются частью валютных резервов, но если собственно резервы должны быть ликвидными и вкладываются в высоконадежные облигации, то суверенные фонды вкладываются в основном в акции и прямые инвестиции и имеют длинный горизонт инвестирования. Крупнейшие фонды принадлежат Норвегии (1,4 трлн долларов США), Китаю (1,3 трлн долларов США), Сингапuru (два фонда, 1,2 трлн долларов США) и странам Персидского залива. Суверенные фонды являются крупными игроками на глобальном рынке акций. Так, норвежский фонд владеет 1,5 % всех публичных компаний мира. На российском рынке акций суверенные фонды всегда играли важную роль. Тот же норвежский фонд в определенные моменты владел до 3 % российского free-float. В целом долю иностранных суверенных фондов во free-float рынка можно оценить в 5–7 %. В 2022 году активы «недружественных» инвесторов-нерезидентов были переведены на счета типа С, и под это ограничение попали фонды Норвегии

и Сингапура. Однако страны Ближнего Востока не попали в категорию «недружественных», и их фонды формально могут оперировать на российском рынке. По сути, ближневосточные суверенные фонды остались единственной крупной группой инвесторов-нерезидентов на российском рынке акций.

В российских реалиях к категории суверенных фондов относятся Фонд национального благосостояния России (ФНБ) и Российский фонд прямых инвестиций (РФПИ). Размер ФНБ составляет 12,7 трлн рублей, РФПИ – 10 млрд долларов США. ФНБ, по сути, не оперирует на открытом рынке акций, хотя в кризисные моменты может делать стабилизирующие стратегические инвестиции – например, покупку привилегированных акций банков. В то же время РФПИ привлекает средства иностранных инвесторов на принципах софинансирования и зачастую выступает в роли портфельного инвестора.

- **Банки.** Инвестиции в акции не являются профильной деятельностью для банков. Тем не менее банки периодически появляются в реестре держателей акций той или иной компании, поскольку являются ключевыми элементами инфраструктуры рынка. Брокерские подразделения банков и независимые брокеры постоянно исполняют поручения клиентов на покупку/продажу акций, и в ходе исполнения этих поручений в каждый отдельный момент у брокера может появиться открытая позиция¹ по той или иной

¹ Открытая позиция – это наличие открытой сделки, которая в текущий момент не закрыта противоположной сделкой.

бумаге, то есть акции временно окажутся на его балансе. Размеры таких позиций ограничены рисками. Кроме того, торговый деск² банка имеет определенные лимиты на спекулятивные операции и может целенаправленно покупать акции – как правило, на короткий срок. Также у банков периодически появляются пакеты акций, удержанных в качестве залога. На долю банков приходится чуть менее 3 % российского free-float рынка акций.

- **Фэмили-офисы.** Это организации, управляющие активами одной или нескольких состоятельных семей, в русской традиции называемых олигархами. Кроме управления профильным активом – стратегическими пакетами акций крупных компаний, они инвестируют часть средств, например, дивиденды, получаемые от ключевого актива, в рыночные инструменты. В основном рыночные инвестиции делаются из соображений диверсификации, чтобы снизить зависимость благосостояния бенефициара от ключевого актива. Фэмили-офисы имеют достаточные ресурсы, чтобы нанять команду профессиональных управляющих. Хотя формально они не управляют деньгами третьих лиц и не регулируются, по сути своей это профессиональные инвесторы, и их роль на рынке схожа с прочими институциональными игроками. В то же время отсутствие регулирования дает им больше гибкости в инвестиционной политике.

² Торговый деск – подразделение банка, занимающееся проведением торговых операций на финансовом рынке.

Не существует какой-либо достоверной статистики по объемам активов российских фэмили-офисов просто потому, что они не имеют какой-либо специфической организационно-правовой формы. В статистике они скрываются за безличным понятием «юрлица». В России фэмили-офисы обладают очень значительными активами. Даже учитывая, что большая часть активов фэмили-офисов остается в профильных активах, они играют существенную роль на рынке акций. Их долю в российском free-float можно примерно оценить в 10–15 %. За последнее время доля фэмили-офисов, по всей видимости, заметно выросла. Исторически фэмили-офисы инвестировали существенную часть активов в иностранные активы, чтобы диверсифицировать региональные риски. Однако в 2022 году многие из бенефициаров либо сами столкнулись с санкциями, либо осознали риски санкций в будущем. Кроме того, доступ к западной финансовой инфраструктуре оказался затруднен независимо от санкционного статуса того или иного инвестора. На этом фоне незамороженные зарубежные активы состоятельных россиян были в значительной степени репатрированы и инвестированы в локальные активы.

В качестве итога вышесказанного можно привести такие графики по структуре инвесторской базы российского рынка акций:

Структура владения free-float российского рынка, %



Источник: Банк России, расчеты автора

Структура free-float, за исключением активов нерезидентов на счетах типа С, %



Источник: Банк России, расчеты автора



ПЛАНИРОВАНИЕ ІРО

2

3

**КОГДА IPO МОЖЕТ
БЫТЬ ПРАВИЛЬНЫМ
РЕШЕНИЕМ? ПЕРВЫЕ
ШАГИ НА ПУТИ
К ПУБЛИЧНОСТИ**

4

ВВЕДЕНИЕ

Только основательно подготовившиеся игроки смогут не упустить благоприятный момент и в полной мере реализовать потенциал IPO.

Для частных компаний, стремящихся привлечь капитал и предоставить своим первым акционерам-основателям возможность выхода из инвестиций, первичное публичное размещение акций (IPO) может стать идеальной стратегической возможностью для стимулирования роста бизнеса и обеспечения

широкого доступа к ликвидности. В условиях стремительно меняющейся конъюнктуры только основательно подготовившиеся игроки смогут не упустить благоприятный момент и в полной мере реализовать потенциал IPO.

Организации, которым удалось превратить частный бизнес в успешную публичную компанию, понимают, что данный шаг сопряжен с масштабной трансформацией кадровых ресурсов, внутренних процессов и процедур, а также корпоративной культуры. И готовиться к нему надо заранее и со всей серьезностью. Компании, которые успешно провели IPO, как минимум за два года до этого

начали выстраивать соответствующие бизнес-процессы и инфраструктуру, формировать команду руководителей и консультантов, решать задачи в сфере финансов и бухгалтерского учета, а также пересматривать или строить состав своего совета директоров. На пути перехода от частного к публичному статусу необходимо подготовиться не только к судьбоносному звонку в биржевой колокол, возвещающему о начале торгов, но и к совершенно новому этапу в жизни компании, который наступает после приобретения ею нового статуса. Именно поэтому наиболее успешные участники рынка рассматривают IPO как долгосрочный процесс корпоративной трансформации.

ЧТО НУЖНО СДЕЛАТЬ, ГОТОВЯСЬ К IPO

Обстоятельства, бизнес-кейсы и мотивы

Зачем проводить IPO?

Под IPO понимается первая публичная продажа акций неограниченному кругу лиц с листингом на фондовой бирже.

Приобретение публичного статуса позволяет компании привлечь капитал через выпуск новых и/или продажи имеющихся акций в целях активизации роста своего бизнеса.

Компании могут рассматривать IPO в качестве выгодной стратегии, если хотят привлечь финансирование или выйти из ранее сделанных инвестиций, стимулировать рост бизнеса, расширить свое географическое присутствие или адаптироваться к изменениям в той или иной отрасли. Причины для проведения IPO могут быть самыми разными и зависят от его инициаторов, а также их мотивов и обстоятельств.

Типичные примеры выхода на публичный рынок:

- динамично развивающиеся компании: IPO с целью финансирования инновационной деятельности, стимулирования роста, приобретения других компаний и освоения новых географических регионов;
- прямые инвесторы (PE) и венчурные фонды (VC): IPO как возможность для выхода из ранее сделанных инвестиций и привлечения капитала для дальнейшего роста портфельных компаний;

- семейный бизнес (на уровне организации): IPO как неотъемлемая часть плана преемственности и способ разграничить руководство компании и собственников;
- успешные стартапы (скейлапы¹): IPO как способ привлечения квалифицированных специалистов и стимулирования менеджмента и команды;

- конгломераты: IPO как сделка по выделению активов и частичному или полному выходу из бизнеса;
- государственные компании: IPO с целью приватизации бизнеса.

Типичные причины публичного размещения акций



¹ Скейлап – это компании, показывающие значительный рост рынка. Отличие стартапа от скейлапа заключается в том, что стартап определяет бизнес-модель, в то время как скейлап – это уже расширение имеющегося бизнеса и контроль издержек.

Главный вопрос, который задают себе многие компании, впервые задумываясь о выходе на публичный рынок: «Является ли решение об IPO верным?»

Подготовка к IPO начинается с тщательной оценки всех преимуществ и недостатков, направлений использования привлеченных средств, а также проработки возможных альтернатив. Это очень важно, поскольку в ходе роуд-шоу¹ инвесторы в первую очередь захотят узнать, почему компания хочет стать публичной и как планирует использовать поступления от IPO. И все будет зависеть от того, сможет ли компания ответить на эти ключевые вопросы.

Успешный листинг² на бирже позволяет получить необходимые средства для осуществления стратегических приобретений, открывает новые горизонты для расширения географии деятельности, а также дает возможность текущим акционерам и инвесторам частично выйти из бизнеса. IPO также помогает укрепить позиции компании в глазах заказчиков, поставщиков и сотрудников и повысить доверие к ее бренду.

Очевидно, что публичный статус подходит не каждой организации, но для многих, особенно для быстрорастущего бизнеса, IPO – это отличная возможность привлечь капитал для стимулирования роста и завоевания рынка.

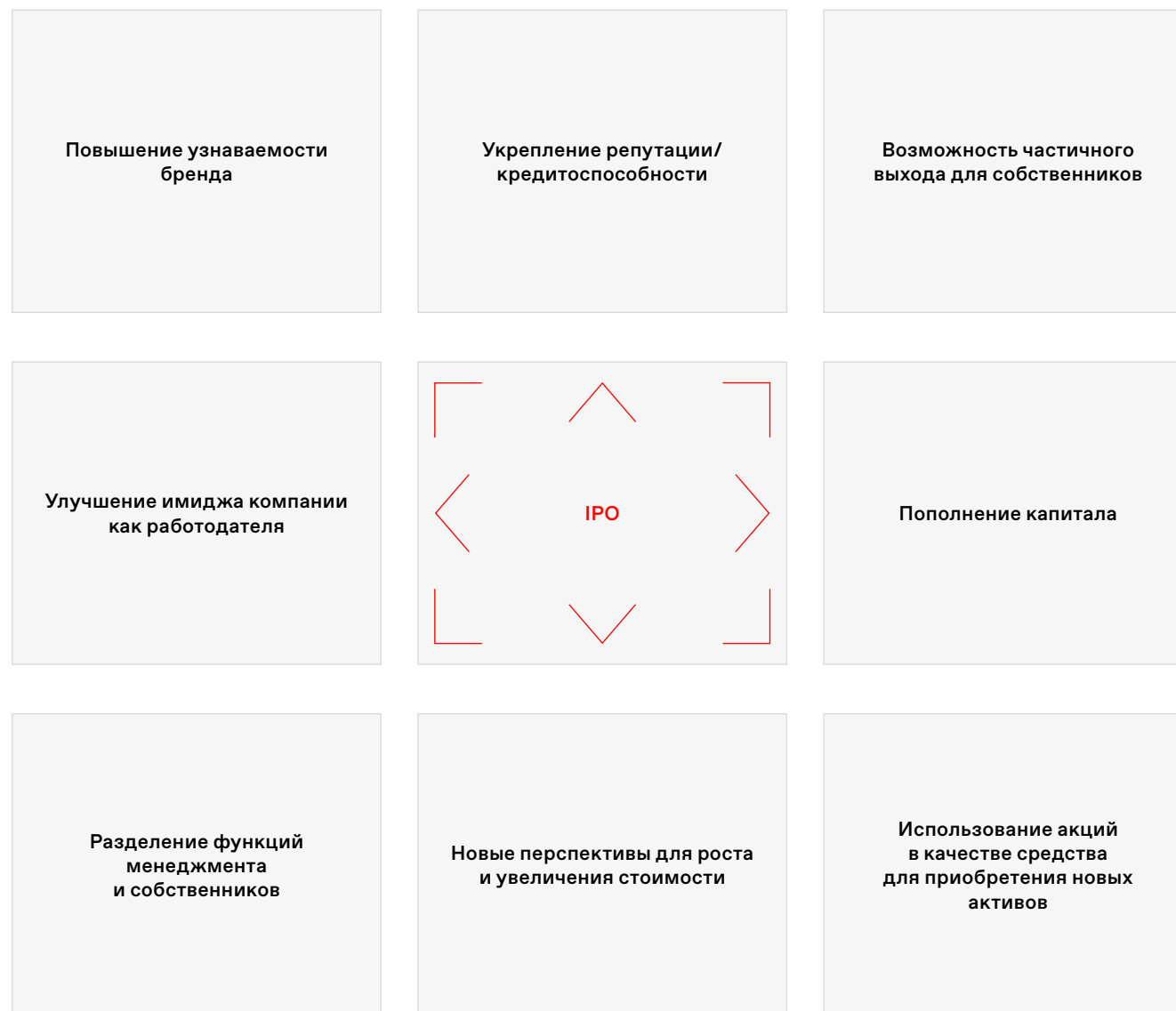
«Не следует использовать IPO как инструмент приобретения опыта листинга. Это должен быть хорошо продуманный шаг на пути к успеху вашего бизнеса».

Соучредитель фармацевтической компании

¹ Роуд-шоу – финальный процесс маркетинга сделки, в рамках которого высшее руководство эмитента проводит встречи с потенциальными инвесторами.

² Листинг – включение Биржей ценных бумаг в Список.

Типичные мотивы решений по проведению IPO



ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ СТАТУСА ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИИ

Ведущие компании тщательно взвешивают все «за» и «против» как с точки зрения собственных интересов, так и с точки зрения интересов своих акционеров.

Публичный статус дает эмитенту¹ целый ряд преимуществ, в числе которых – укрепление финансового положения, получение ликвидной валюты для сделок M&A и действенных механизмов стимулирования руководства и сотрудников в виде опционов на акции, пополнение капитала для поддержания темпов роста и инновационной деятельности, укрепление корпоративного имиджа, появление новых инструментов для привлечения финансирования, а также возможность сравнить себя с аналогичными отраслевыми игроками из числа публичных компаний.

К потенциальным минусам можно отнести сокращение доли основного собственника в капитале компании, утрату конфиденциальности, ограничение свободы действий руководства, необходимость регулярно отчитываться перед рынком, дополнительные первоначальные и текущие затраты, давление со стороны новых акционеров, а также более жесткие требования к раскрытию информации.

¹ Эмитент – компания, которая выпускает ценные бумаги для развития и финансирования своей деятельности.

Преимущества и недостатки приобретения статуса публичной компании

Преимущества

- Облегчение доступа к рынкам капитала для привлечения финансирования за счет акций и облигаций
- Больше гибкости в обращении своих акций (высокая ликвидность и ежедневные котировки)
- Больше интереса со стороны потребителей, высокая узнаваемость бренда и положительный имидж
- Использование акций как новой ликвидной валюты на рынке M&A²
- Возможности диверсификации капитала для акционеров
- Больше возможностей для привлечения, удержания и поощрения ценных сотрудников
- Сохранение ключевых лиц в компании за счет долгосрочных программ стимулирования

Недостатки

- Обязанности в области корпоративного управления
- Более жесткие требования к прозрачности и раскрытию информации
- Новые инвесторы с правом голоса
- Дополнительные расходы, сопряженные с деятельностью в качестве публичной компании
- Совокупные затраты на размещение
- Необходимость развития отношений с инвесторами и выполнения прочих задач, отнимающих много времени
- Необходимость соответствовать ожиданиям

² M&A (Mergers & Acquisitions) – термин, который описывает проведение сделок консолидации компаний или активов компаний с помощью различных финансовых транзакций, в том числе слияния и поглощения, приобретения и управления активами, тендерные предложения.

IPO: ФАКТОРЫ УСПЕХА И ТРУДНОСТИ

Какие факторы имеют особую значимость для институциональных инвесторов?

Решение о приобретении размещенных вами акций остается за инвесторами. От того, как они оценивают деятельность компании, зависит стоимость ее акций. Именно поэтому вам необходимо посмотреть на ваше IPO с точки зрения потенциального институционального инвестора. К таким инвесторам относятся паевые инвестиционные фонды, хедж-фонды¹, банки, страховые компании, пенсионные фонды, крупные компании и иные финансовые посредники из корпоративного сектора (подробнее про взгляд институционального инвестора в **главе 15 «Взгляд институционального инвестора (Buy-Side)»**).

Как показывает опыт, для инвесторов ключевыми факторами проведения успешного IPO являются:

- 1) сильная управленческая команда;
- 2) убедительная инвестиционная история;
- 3) справедливое ценообразование;
- 4) выбор правильного момента;
- 5) готовность к IPO в соответствии с требованиями рынков капитала и ожиданиями инвесторов.

¹ Хедж-фонд – инвестиционный фонд, который применяет сложные методы управления финансовыми инструментами для «конструирования» нужного фонду соотношения ожидаемой доходности и рисков. Хедж-фонд всегда подразумевает активное управление инвестиционным портфелем, и его доходы часто связаны с теми или иными формами арбитража, то есть с использованием неэффективности финансовых рынков.

ЧТО ПОМОЖЕТ ПРАВИЛЬНО ПОДГОТОВИТЬСЯ К IPO?

Мы пришли к выводу, что для успешного проведения IPO необходимо сделать следующее.

Оценить различные способы привлечения капитала

- На этапе оценки готовности к IPO всесторонне изучите все доступные стратегические варианты, в том числе на рынке M&A, а также имеющиеся возможности для выхода из инвестиций и привлечения финансирования.
- Рассмотрите возможность использования многостороннего подхода в свете растущего количества вариантов привлечения капитала, включая IPO, стратегическую продажу активов стратегическому либо финансовому инвестору из сектора прямых или венчурных инвестиций и пр.
- Начните готовиться заранее, чтобы обеспечить себе больше пространства для маневра с точки зрения сроков и цены и не пропустить даже самые короткие периоды благоприятной конъюнктуры.

Готовиться к IPO заранее

- Рассматривайте IPO как процесс трансформации бизнеса, а не как легкий способ привлечения капитала; в идеале комплексная оценка готовности вашей компании к IPO должна начинаться не менее чем за 12–24 месяцев.
- Начните подготовку к IPO заблаговременно – ваша компания должна действовать как публичная по крайней мере за год до размещения.

- Заручитесь поддержкой самых опытных внешних консультантов и не жалейте внутренних ресурсов для формирования команды в области IPO и связанных с ним процессов. Создайте сильную управленческую команду, а также эффективную инфраструктуру для финансовой и коммерческой деятельности, надежную модель корпоративного управления и стратегию работы с инвесторами – это поможет привлечь тех из них, которые нужны вашему бизнесу.

Опередить конкурентов по ключевым показателям

- При принятии решения об участии в IPO инвесторы руководствуются такими показателями финансовой деятельности компании, как соотношение заемного и собственного капитала, доходность капитала, рентабельность, динамика прибыли на акцию, объемов продаж и показателя EBITDA.
- На 40 % инвесторы основываются на нефинансовых показателях, таких как эффективность системы менеджмента, корпоративная стратегия и ее реализация, сила бренда, операционная эффективность и модель корпоративного управления.

- Подготовьте для потенциальных инвесторов убедительные аргументы, подкрепленные впечатляющими финансовыми показателями роста бизнеса, – это поможет представить вашу компанию в выгодном свете на фоне компаний-аналогов и продемонстрирует ее способность обеспечить максимальный рост капитализации.

Принять во внимание опасения инвесторов

- Проанализируйте эффективность текущей структуры корпоративного управления – возможно, ее следует оптимизировать за счет привлечения компетентных независимых директоров, улучшения системы внутреннего контроля и формирования профессионального комитета по аудиту.
- Отрегулируйте внутренние бизнес-процессы, например, посредством усовершенствования системы управления оборотным капиталом и рисками, связанными с изменением законодательства, а также с помощью рационализации бизнес-структуры.
- Уделите внимание актуальным проблемам бухгалтерского учета, в том числе подготовке сегментной отчетности и изменениям в области бухгалтерского учета.

3

4

ОСНОВНЫЕ ШАГИ: КАК ВЕСТИ СЕБЯ С ОРГАНИЗАТОРОМ РАЗМЕЩЕНИЯ

5

Д. Бродский

Н. Коваленко

Д. Бондаренко

Один из первых этапов планирования IPO – это выбор **организатора размещения**, или инвестиционного банка, отвечающего за **координацию процесса подготовки IPO**. Выбор организатора может оказать значительное влияние на вероятность успеха сделки, поэтому привлечение опытного инвестиционного банка к процессу является важным решением уже на ранних этапах планирования сделки. Важность этого выбора подчеркивается тем, что организаторы выполняют **широкий спектр услуг по различным рабочим процессам** в рамках подготовки к размещению – от разработки необходимой документации (проспекта эмиссии) до выработки инвестиционной истории эмитента, включая подробный анализ бизнеса компании, его сильных сторон и ключевых рисков.

Наиболее подходящим кандидатом на роль организатора является инвестиционный банк, который обладает:

- 1) **квалифицированной командой** по организации IPO с большим опытом успешных сделок подобного типа и необходимыми ресурсами для процесса;
- 2) **знаниями индустрии**, релевантными для конкретного эмитента, с послужным списком по организации сделок в этой индустрии;
- 3) **компетенциями в сфере рынков акционерного капитала**, включая понимание текущих рыночных условий и наличие необходимой инфраструктуры;
- 4) **богатой историей** присутствия на рынке со значительным числом организованных сделок;
- 5) **репутацией** добросовестности и профессионализма;
- 6) **необходимыми лицензиями** для осуществления полного спектра функций организатора в рамках IPO;

- 7) **аналитическим покрытием** эмитентов из релевантной индустрии для помощи в работе с инвесторами в процессе маркетингования сделки и информирования инвесторского сообщества об инвестиционной истории компании после размещения;
- 8) **ресурсами и возможностями для поддержки эмитента после размещения**, включая услуги маркетмейкинга и корпоративного брокера.

Ключевыми задачами организатора являются **координация процесса размещения**, ежедневный **контроль за исполнением проекта**, а также общие **консультации касательно стратегии IPO** для выполнения целей клиента (эмитента). В рамках координации процесса организатор упрощает коммуникацию между площадкой для листинга (биржей), основными участниками процесса (юридические консультанты, аудиторы, PR¹ и т. д.) и будущим эмитентом.

На начальном этапе работы с банком-организатором важно провести подробные вводные звонки для **обозначения главных целей**, которые компания преследует при IPO, а также дать другие **необходимые вводные** для организатора. К таким вводным относятся юридическая структура компании и положение юридического лица-эмитента в этой структуре, основная информация касательно бизнес-модели и стратегии компании, а также предварительные соображения касательно инвестиционной истории эмитента. **Обозначение** этих моментов поможет более продуктивно подойти к задаче планирования оптимального формата размещения.

¹ PR (Public Relations) – это комплекс техник и стратегий, направленных на построение коммуникации и взаимопонимания с целевой аудиторией для укрепления доверия, повышения узнаваемости и продвижения бренда.

На основе вводных данных от компании банк-организатор консультирует эмитента по **основным шагам IPO от начала подготовки до размещения**, а также обсуждает с эмитентом стратегию позиционирования и формат размещения. К подобным вопросам относятся такие вопросы, как **целевое время размещения** и потенциальная **структура / размер сделки** с учетом имеющегося спроса на рынке. При обсуждении деталей размещения организатор ориентируется на опыт подобных размещений, текущие рыночные условия рынков акционерного капитала, а также текущий статус сегмента и индустрии, в которых работает эмитент. Итогом предварительной работы банка-организатора с эмитентом является финализация целевых параметров размещения, определение сроков промежуточных этапов и обозначение необходимых действий со стороны эмитента для процесса.

Подготовительный этап подразумевает **получение эмитентом внутренних одобрений**, относящихся к процессу размещения, а также **выделение необходимых внутренних ресурсов** на пути к статусу публичной компании. Организатор может также проконсультировать эмитента относительно необходимых требований к корпоративному управлению и внутренним процессам, соответствующим требованиям площадки для размещения.

Опыт успешного сотрудничества с организатором во время подготовки к сделке также открывает эмитенту возможность эффективного взаимодействия на этапе, когда компания уже является публичной, так как организатор может оказывать поддержку ликвидности размещенных бумаг эмитента, способствовать регулярной коммуникации с инвесторами через организацию встреч и звонков, а также делиться информацией о состоянии рынков капитала.

Стоит отметить, что, как правило, организаторы действуют в **синдикате**, или в группе банков-коллег, которые работают над успехом размещения. Поэтому при планировании сделки важно продумать **оптимальное количество и состав организаторов** для максимизации вероятности положительного результата процесса. Стоит добавить, что наличие нескольких организаторов позволяет создать здоровую конкуренцию в синдикате с точки зрения привлечения спроса со стороны инвесторов. Позитивными факторами наличия нескольких организаторов также являются **максимизация охвата инвесторской базы и обеспечение разностороннего обсуждения** аспектов сделки на основе опыта организаторов. При этом обычно в сделках IPO выделяются различные роли организаторов в процессе размещения в зависимости от функционала каждого участника:

- координатор¹;
- букраннер²;
- розничный брокер / банк³.

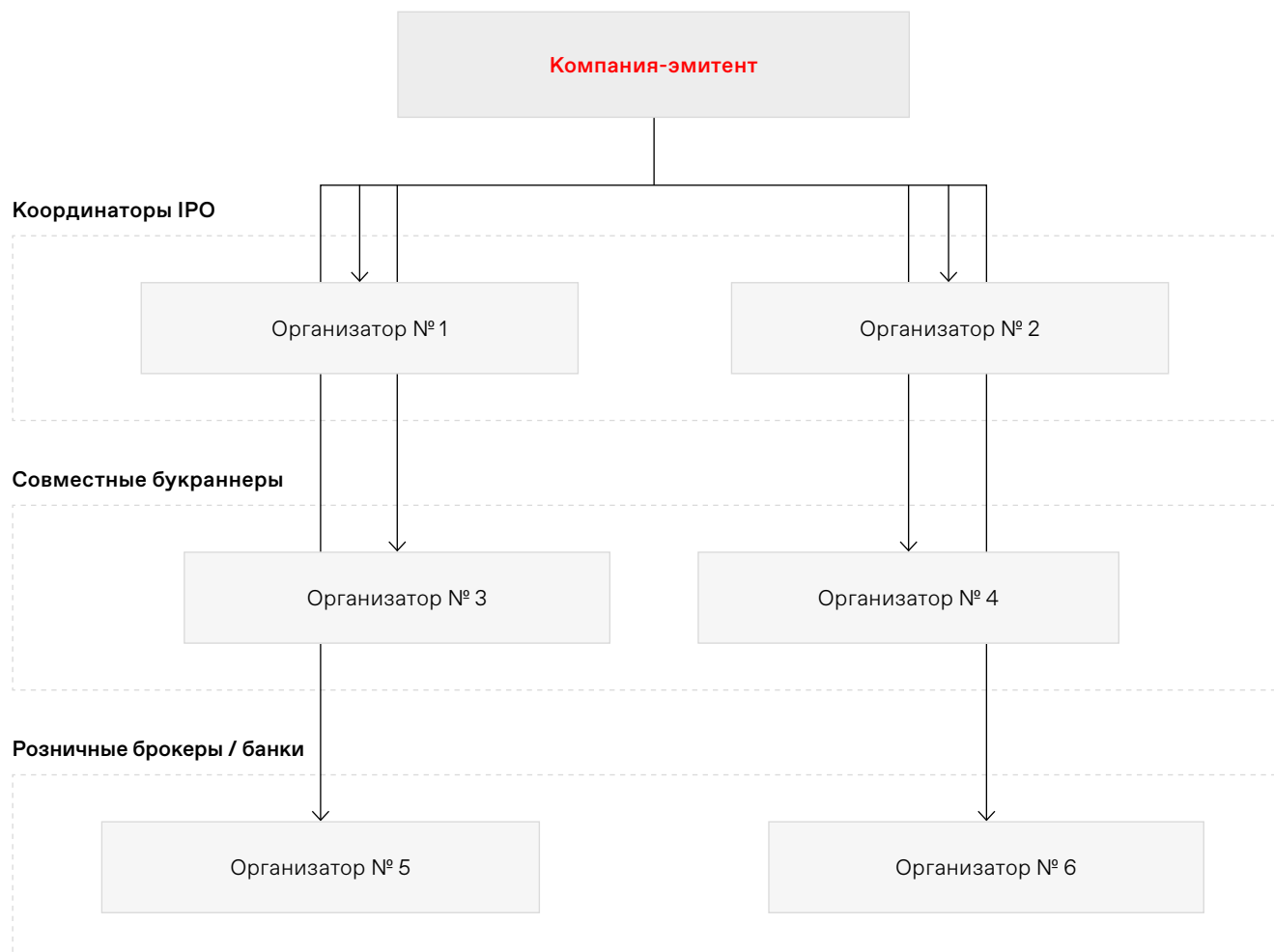
Основой такого разделения служит спектр оказываемых услуг банком-организатором, а также этап в ходе подготовки к сделке, на котором организатор привлекается к работе. Возможная структура синдиката банков представлена на схеме справа, а на схемах ниже указаны примеры конфигурации синдиката на IPO ПАО «Сегежа Групп» (апрель 2021 года) и ПАО «Вуш Холдинг» (декабрь 2022 года) соответственно.

¹ Координатор – банк синдиката, который координирует весь процесс сделки IPO.

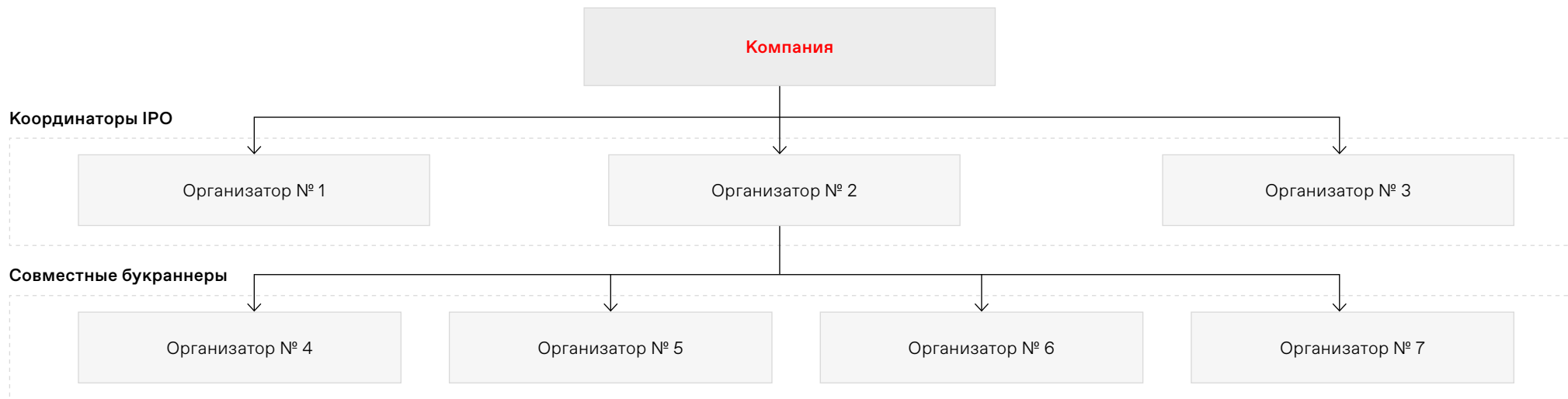
² Букраннер – банк синдиката, который несет основную ответственность за заполнение книги заявок.

³ Розничный брокер – банк синдиката, который имеет широкую базу розничных инвесторов.

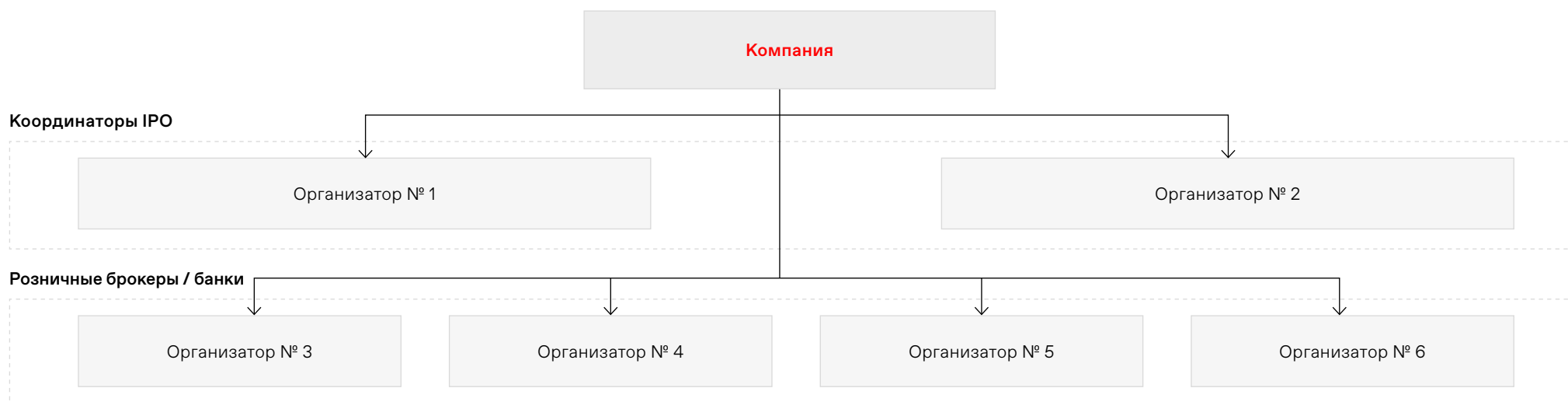
Возможная структура синдиката с участием шести банков-организаторов



Пример структуры синдиката – IPO ПАО «Сегежа Групп»



Пример структуры синдиката – IPO ПАО «Вуш Холдинг»



На более ранних этапах планирования размещения выбирается **координатор** как организатор, отвечающий за ведение и координацию всего процесса IPO. В ходе подготовки к сделке фокус координатора обычно направлен на проработку финансовой модели и инвестиционной истории будущего эмитента, а также на курирование процесса и обеспечение взаимодействия эмитента со всеми участниками подготовки к IPO (включая других банков-организаторов, юристов, аудиторов, PR-консультантов и пр.). Важность функций координатора для успеха сделки подразумевает необходимость выбора крупных банков со сложившейся репутацией и богатым опытом организации подобных размещений. Необходимо отметить, что эмитент может выбрать несколько банков-организаторов на роль координатора с различными опциями распределения функций, что позволяет использовать возможности и опыт большего количества экспертов в процессе организации IPO.

После выбора координатора у эмитента есть возможность добавления в синдикат **банков-букраннеров**, что обычно происходит на чуть более поздних этапах подготовки к IPO. Такие организаторы выполняют меньший спектр функций по сравнению с координатором и играют дополняющую роль в организации размещения. Основной причиной привлечения букраннеров является максимизация инвесторского спроса через расширение покрываемой инвесторской базы, что крайне важно для создания необходимой конкуренции в рамках будущей книги заявок. Дополнительно букраннеры могут брать обязательства по ведению других функций в рамках общего процесса – например, подготовку маркетинговых материалов для инвесторов.

В качестве дополнительной поддержки для процесса подготовки эмитент может добавить **розничного брокера / розничный банк** в синдикат банков-организаторов на более поздних этапах сделки.

Несмотря на то, что спектр задач такого организатора при подготовке IPO может быть сфокусирован на различных отдельных аспектах работы над процессом в соответствии с потребностями эмитента, основной функцией этого типа организаторов является **координация спроса со стороны розничных инвесторов**. Стоит отметить, что возможны структуры синдиката, при которых в процесс вовлечены несколько букраннеров и розничных брокеров так же, как и несколько координаторов.

Эффективное взаимодействие всех привлеченных банков в синдикате позволит эмитенту распределить подготовительные процессы и максимизировать вероятность успеха сделки, что подчеркивает важность вопроса структуры синдиката на этапе планирования IPO.

4

5

**PRE-IPO
КАК МАКСИМИЗАЦИЯ
СТОИМОСТИ
КОМПАНИИ
К МОМЕНТУ IPO**

6

Нацелившись на проведение IPO своей компании, владельцы заинтересованы максимизировать ее стоимость при размещении и получить деньги по возможности быстрее. Однако подготовка компании к IPO – это длинный путь. От того, насколько качественно сделана эта работа, будет зависеть успешность IPO, оценка компании рынком. В такой ситуации имеет смысл рассмотреть привлечение профессионального партнера – специализированного институционального инвестора типа Pre-IPO фонда прямых инвестиций.

Почему фаундеры компаний идут на такие сделки, как именно такие фонды максимизируют стоимость компании к моменту проведения IPO?

Во-первых, инвестиции Pre-IPO фонда в случае продажи пакета владельцами компании (cash out) позволят им **получить часть денег уже сегодня, а также зафиксировать оценку компании**, не дожидаясь IPO. В финансовом мире это называется частичная фиксация результата. Принцип диверсификации рисков предполагает высвободить часть ресурсов из одного проекта и направить их на что-то еще, а не поставить все на будущее в одном проекте.

В случае инвестиций в компанию (cash in) последняя получает возможность **увеличить темпы роста бизнеса** – например, запустив новые продукты, продажи в новых регионах или купив конкурента. Компания **достигнет более высоких показателей выручки или EBITDA¹**,

¹ EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – аналитический показатель, равный объему прибыли до вычета расходов по выплате процентов, налогов, износа и начисленной амортизации.

а также более высокого мультипликатора², являющегося отражением темпов роста. Таким образом, компания получает мультиплицированный эффект – увеличивает оба множителя в формуле оценки стоимости бизнеса.

Например, лидер рынка краткосрочной аренды электросамокатов Whoosh, портфельная компания «Фонд пре-АйПиО 1», после инвестиций в конце 2020 года показала рост выручки с 725 млн рублей в 2020 году до 6,4 млрд рублей в 2022 году при средней марже по EBITDA 56 %, что позволило успешно провести IPO этой компании, ставшее единственным в России в 2022 году.

Следует оговориться, что ряд компаний для целей финансирования роста могли бы взять кредит в банке. Но, если присмотреться, это решение может оказаться неоптимальным. С одной стороны, новые кредиты уместны для компаний с низким уровнем кредитованности. При среднем или высоком уровне долга компаниям было бы рискованно его увеличивать, особенно в турбулентные времена. Банки неохотно выдавали бы новый долг, да еще и под более высокую ставку. Рост долговой нагрузки может привести к увеличению кредитных рисков компании, что повлекло бы уменьшение ее оценки на IPO. Поиск оптимальной кредитной нагрузки является одним

² Мультипликатор – это коэффициент финансовых показателей компании и ее стоимости. Мультипликаторы позволяют сравнивать инвестиционную привлекательность различных по размеру, но схожих по деятельности компаний.

из факторов повышения оценки бизнеса. Тем не менее очевидно одно – **инвестиции в капитал обеспечивают более высокий рычаг привлечения кредитных ресурсов, это эффективный инструмент по управлению кредитными рисками, а также общему снижению стоимости привлечения.**

Например, инвестиции в капитал Whoosh от «Фонда пре-АйПиО 1» на сумму 500 млн рублей позволили компании также получить кредит от банка на сумму более 2 млрд рублей. Впоследствии уже в июне 2022 года компания разместила облигации на 3,5 млрд рублей на три года по ставке 12,5 %, заместив ими банковский кредит «Открытия».

Деньги не являются единственным вкладом, который ожидают от финансового инвестора. Есть целый ряд направлений, где профессиональный институциональный инвестор традиционно может создать дополнительную ценность:

- **ревизия и корректировка стратегии развития компании.** Профессиональный инвестор может помочь сделать акцент на элементах, которые окажут наибольший эффект на восприятие инвесторов и будущую капитализацию компании с учетом поставленных сроков;
- **выстраивание / улучшение корпоративного управления компании.** Это ключевой элемент защиты миноритарных акционеров, что, соответственно, может обеспечить либо дополнительную премию к оценке, либо, наоборот, существенный дисконт к ней;

- **помощь в M&A¹**. Если частью стратегии является поглощение конкурентов, профессиональный финансовый инвестор может помочь как в проведении переговоров, структурировании сделки, так и в ее реализации и даже интеграции в отдельных случаях;
- **привлечение допфинансирования**. Если для M&A или более агрессивного плана развития нужны дополнительные ресурсы, финансовый инвестор, как правило, активно участвует в привлечении финансирования, будь то новый раунд в акционерный капитал, выпуск облигаций или получение кредитного финансирования, в том числе по различным льготным государственным программам;
- **подготовка, проведение и координация процесса IPO**. Проведение IPO – это достаточно сложный процесс, требующий активного участия и координации множества сторон и контрагентов, включая биржу, инвестиционных банкиров, розничные сети банков, брокеров, депозитариев, институциональных инвесторов, различных аналитиков, финансовых блогеров и многих других. Эффективное управление этим процессом и взаимодействием сторон – ключевая ценность, которую может привнести финансовый инвестор.

¹ M&A (Mergers & Acquisitions) – термин, который описывает проведение сделок консолидации компаний или активов компаний с помощью различных финансовых транзакций, в том числе слияния и поглощения, приобретения и управления активами, тендерные предложения.

Рынок также хорошо понимает ценность, которую несут профессиональные инвесторы. Есть четкая корреляция – в целом оценки компаний, где в составе акционеров (Cap Table²) есть профессиональные институциональные инвесторы с хорошей репутацией, выше, чем оценки компаний без них. Есть простое логическое объяснение этому факту с точки зрения розничного инвестора:

- это хорошая компания и инвестиция, если в нее уже проинвестировал профессиональный игрок;
- если в составе акционеров этой компании есть профессиональный институциональный инвестор, значит, в ней работает корпоративное управление, есть дополнительный контур контроля и права миноритарных акционеров достаточно защищены.

² Таблица капитализации (Cap Table) – электронная таблица, в которой сведены данные о том, какими пакетами акций и других ценных бумаг владеют участники бизнеса, какова оценка их доли в бизнесе и как эти доли меняются после каждого очередного раунда финансирования.

Фаундеры компаний также все больше понимают ценность финансового институционального инвестора как партнера и логику сделки с ним. Мы очень часто видим, что собственник бизнеса готов идти на существенный дисконт в сделке с финансовым инвестором, обладающим хорошей репутацией, в сравнении с более высоким предложением стратегического инвестора. Для фаундера это прежде всего выбор партнера, который поможет создать будущую ликвидность и максимизировать стоимость основного пакета акций бизнеса в будущем. Для финансового инвестора, в свою очередь, это тоже сигнал того, что фаундер верит в дальнейший потенциал роста и делает ставку на будущее, нежели фиксирует результат сегодня, продавая большую часть бизнеса стратегическому инвестору по максимально возможной в моменте оценке.

5

6

АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ВАРИАНТЫ ВЫХОДА НА БИРЖУ

7

IPO

Одним из ключевых требований биржевого листинга акций является достаточный free-float, но подходы к его формированию могут быть разными. В этой главе рассмотрим альтернативные варианты выхода на биржу с точки зрения способов и сроков формирования free-float.

В последние 20 лет в России выход через IPO был наиболее популярным, но не единственным вариантом. Другие варианты включали в себя листинг акций эмитента с заранее сформированным free-float (прямой листинг), листинг в процессе выделения эмитента из публичной материнской компании (spin-off), а также такие экзотические варианты, как обратное поглощение (reverse takeover) или листинг компании, специально созданной под приобретения реальных активов (SPAC).

Для разных ситуаций и целей могут подойти разные подходы. В некоторых случаях правильное решение будет не так очевидно и потребуются тщательно взвесить все за и против, учесть опыт использования разных подходов как в России, так и за рубежом, а также принять во внимание актуальное законодательство и практику его применения, регулирование со стороны Банка России, а также правила и процессы на стороне биржи. Некоторые варианты сейчас не так актуальны для листинга на российской бирже, поэтому их рассмотрение будет менее подробным.

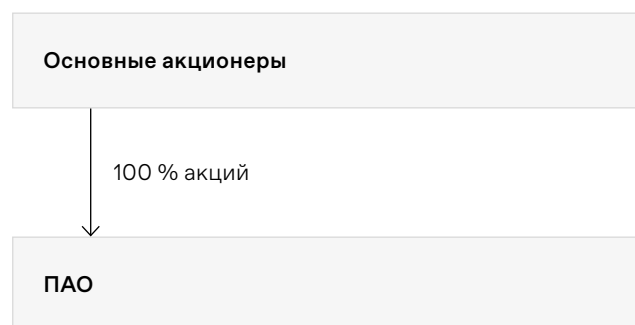
В данном варианте необходимый для листинга free-float формируется за несколько дней сбора заявок от инвесторов (период букбилдинга), после которого в рамках IPO заключаются сделки по продаже им акций по единой цене и начинается биржевая торговля. При этом важно, чтобы в течение букбилдинга были собраны заявки на требуемый листингом размер free-float, а цена IPO была единой и устраивала как инвесторов, так и основных акционеров эмитента.

В некоторых случаях до запуска IPO у эмитента уже есть миноритарные акционеры, квалифицирующиеся биржей как free-float, но для листинга его может быть недостаточно либо число таких акционеров может быть слишком маленьким для организации нормальных биржевых торгов акциями компании. Но даже если у нее есть устраивающий биржу free-float до момента листинга, получение листинга и запуск торгов может сопровождаться IPO для привлечения денежных средств и создания более высокой ликвидности.

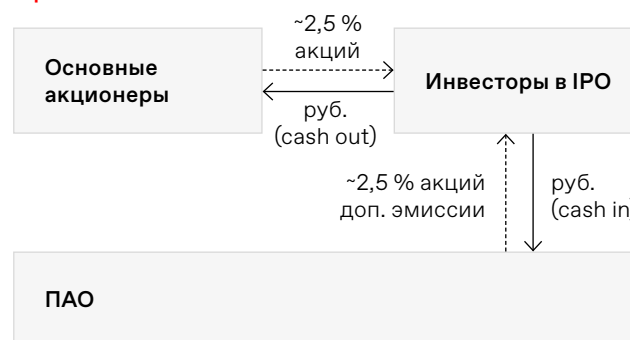
Концепция IPO изначально пришла в Россию с западных рынков. Первое IPO из России было проведено компанией «ВымпелКом» через листинг ADR на NYSE в 1996 году, среди инвесторов были в основном зарубежные инвестиционные фонды. В последующие годы ряд других российских компаний провели IPO в аналогичной структуре. В 2000-х годах получила развитие практика проведения IPO с листингом акций на российской бирже, но основными инвесторами в IPO до 2022 года по-прежнему оставались зарубежные инвестиционные фонды, а в большинстве случаев среди букраннеров были крупные западные инвестбанки, которые организовывали сделку по своим стандартам. В последние годы некоторые IPO проводились уже российскими организаторами без участия западных, но с учетом международной практики.

Типовая схема IPO на примере ПАО «ГК Самолет» в 2020 году¹

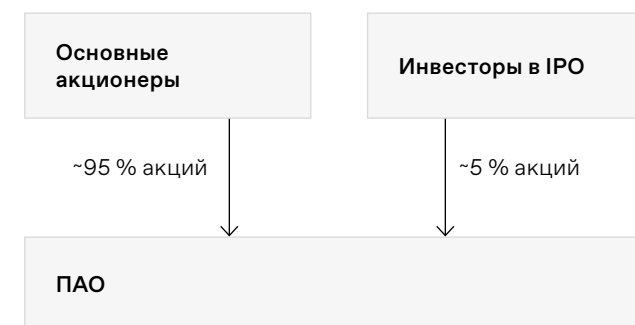
Перед запуском IPO



В рамках IPO



После IPO



В данном примере весь free-float для выполнения требований листинга был сформирован путем заключения сделок с инвесторами в первый день биржевых торгов в утреннее время, после чего стартовали торги в стакане на Московской Бирже.

В качестве основных плюсов и минусов выхода на биржу через IPO можно отметить следующее:

- + возможность привлечения капитала в компанию и (или) монетизация вложений основателей в существенном размере непосредственно при старте биржевых торгов;

- + получение рыночной оценки акций для старта биржевых торгов в ходе предварительного конкурентного процесса (сбора книги заявок в рамках ценового диапазона);
- + возможность привлечения большого числа брокеров для активного маркетинга акций;
- необходимость иметь достаточно крупный размер IPO (в денежном выражении), чтобы дать комфорт инвесторам в отношении будущей ликвидности;
- риск не собрать заявленный размер книги и риск падения котировок от цены IPO могут навредить эмитенту репутационно;

- ограничения по срокам выхода на биржу – необходим стабильный или растущий рынок в течение периода сбора заявок, отсутствие существенного новостного негатива;
- более тщательная подготовка и более крупные расходы в связи с выходом на биржу, часть которых не зависит от результата;
- lock-up для компании и текущих акционеров после IPO;
- риск для инвесторов получить небольшую аллокацию, при том что деньги им зачастую требуется обеспечить под полный объем заявок.

¹ IPO и начало биржевых торгов состоялись 29 октября 2020 года, схема упрощена для наглядности, дополнительные детали представлены на сайте эмитента samolet.ru/investors/

ПРЯМОЙ ЛИСТИНГ

В данном варианте, в отличие от IPO, букбилдинг в момент листинга не проводится, а необходимый для листинга free-float появляется заранее. Способы формирования free-float могут быть разными, например:

- дарение акций основными акционерами широкому кругу лиц
 - **Примеры:** дарение акций «Группа Позитив» сотрудникам компании в 2021 году с последующим листингом на Московской Бирже;
- продажа акций основными акционерами и/или эмитентом заранее до листинга (сделки частного размещения / pre-IPO)
 - **Примеры:** в мировой практике такой подход использовался многократно – например, для листинга Spotify (Швеция) на NYSE в 2018 году или Coinbase Global (США) на NASDAQ в 2021 году. Эти и некоторые другие зарубежные эмитенты, вышедшие на свою основную площадку

через прямой листинг, также получили вторичный листинг в России. Из российских примеров можно упомянуть ПАО «Смарттехгрупп» (бренд CarMoney), биржевые торги акциями которого начались 3 июля 2023 года.

Данный подход к формированию free-float может применяться как при продаже акций независимым финансовым инвесторам на рыночных условиях, так и при продаже по специальным ценам сотрудникам, клиентам, бизнес-партнерам и прочим категориям инвесторов, связанных с эмитентом по роду деятельности;

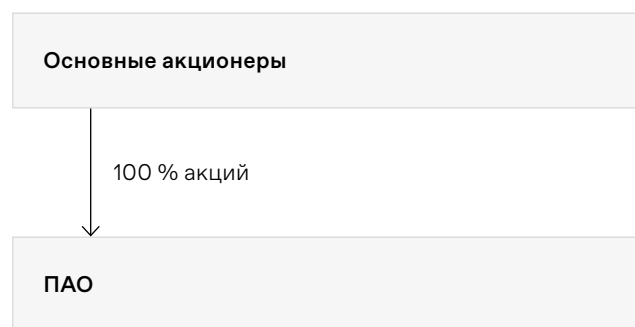
- обмен ценных бумаг
 - **Пример:** на российском рынке по такому пути пошла компания Softline, основной акционер которой создал ее free-float через обмен принадлежащих ему акций Softline на GDR Noventiq Holdings plc, обращаемых на Московской бирже;

- приватизация
 - **Пример:** ваучерная приватизация в России в 1990-е годы, включавшая распределение ваучеров между гражданами Российской Федерации и предоставление им возможности обменять их на акции российских эмитентов. Данный вариант неактуален в России в настоящее время, особенно для частных компаний. Тем не менее тема прямого листинга без IPO была в России основной в 1990-е годы и не является чем-то радикально новым.

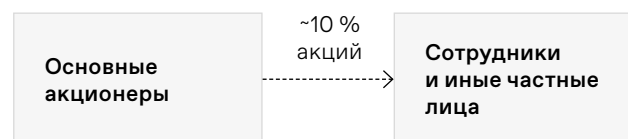
В настоящее время прямой листинг приобретает новый виток популярности и рассматривается различными компаниями для выхода на биржу. Чтобы разобраться в нюансах такого варианта, рассмотрим пример ПАО «Группа Позитив», которое воспользовалось таким подходом в конце 2021 года.

Типовая схема прямого листинга на примере ПАО «Группа Позитив» в 2021 году¹

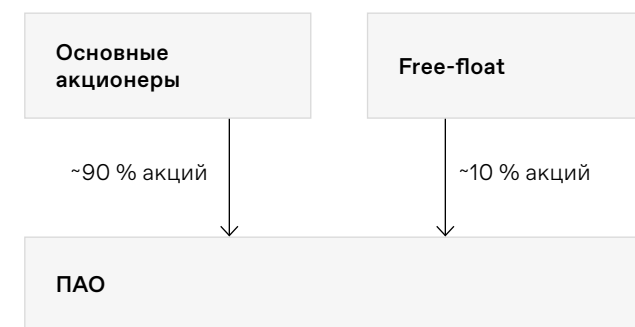
За год до листинга



Перед листингом



После листинга и начала биржевых торгов



Одной из ключевых задач выхода «Группы Позитив» на биржу являлось создание ликвидного инструмента привлечения, удержания и мотивации лучших ИТ-специалистов – наиболее ценного актива для данного типа бизнеса, для чего было решено использовать следующие шаги:

- дарение акций сотрудникам (как элемент их вознаграждения и мотивации);
- листинг акций и планомерная последующая работа над увеличением их ликвидности;
- привязка вознаграждения менеджеров к выполнению ключевых объявленных компанией целей, а впоследствии к росту котировок.

IPO также рассматривалось компанией в качестве варианта выхода на биржу, но от него было решено отказаться по причине того, что у компании и ее акционеров отсутствовала необходимость в привлечении денежных средств в значительном объеме.

Таким образом, было принято решение сформировать необходимый для листинга free-float через дарение акций в пользу около 1,4 тыс. частных лиц, получить листинг и запустить биржевые торги акциями. Однако с учетом специфики состава free-float существовали опасения, что лишь малая часть миноритариев будет выставлять акции на продажу и предложения будет недостаточно.

Поэтому основными акционерами было принято решение обеспечить на биржевых торгах дополнительное предложение по широкому диапазону цен исходя из оценочной справедливой цены за акцию на тот момент +/-40 %.

¹ Начало биржевых торгов состоялось 17 декабря 2021 года, схема упрощена для наглядности, дополнительная информация представлена на сайте эмитента group.ptsecurity.com/ru

Таким образом, была выстроена «лесенка» заявок на продажу от 700 до 1 550 рублей за акцию с шагом в 25 рублей, при этом на каждом ценовом уровне основным акционером был выставлен одинаковый объем – 14 тыс. акций. Суммарный размер таких заявок составил почти 1 % акций эмитента на общую сумму около 550 млн рублей. Вся информация о параметрах такой «лесенки» была публично раскрыта на сайте эмитента за день до начала биржевых торгов и могла быть принята во внимание другими участниками торгов.

Помимо решения вышеуказанной задачи, описанный механизм ценовой «лесенки» помог снизить волатильность котировок, способствовал позитивной динамике котировок на старте торгов и мотивировал покупателей не тянуть с выставлением заявок на покупку, так как к концу первого дня торгов цена акции на бирже достигла 994,8 рубля.

Хотя в случае «Группы Позитив» не ставилась задача по привлечению денежных средств, необходимо также упомянуть возможности «лесенки» для привлечения финансирования. Именно эта задача «лесенки» обозначается первоочередной некоторыми другими эмитентами, рассматривающими выход на биржу через прямой листинг – например, компанией «Смарттехгрупп».

Концепция «лесенки» для привлечения денежных средств радикально отличается от концепции IPO с его принципом единой цены. За последние 20 лет в России ряд IPO не случились из-за того, что в процессе букбилдинга не получалось набрать достаточный спрос по единой цене, которая бы устраивала как инвесторов, так и основных

акционеров. При этом у разных инвесторов на рынке бывает разное представление об устраивающей их цене, и при возможности удовлетворять заявки покупателей по разным ценам средняя цена могла бы быть выше и оказалась бы более приемлемой для продавцов.

Выставление заявок на продажу по «лесенке» с ценами от «однозначно привлекательных для инвесторов» внизу до «однозначно привлекательных для основных акционеров» сверху может стать подходящим компромиссом, так как продавцы не отчуждают слишком большого количества акций по низким ценам, но при этом создают интерес у разных инвесторов с разной чувствительностью к цене.

В результате на старте торгов может наблюдаться рост котировок от низких уровней до оптимальной цены, которую определит баланс спроса и предложения. Положительная динамика относительно стартовой цены также поможет повысить репутацию эмитента на фондовом рынке. Ситуация, когда после IPO цена идет вниз, встречается довольно часто и дальнейшему привлечению инвесторов она не помогает.

Что касается размера заявок по «лесенке», он может быть как небольшим, так и более значительным в зависимости от потребностей в капитале и ценовой чувствительности продавцов. Тем не менее при слишком большом размере предложения может возникнуть ситуация, когда спроса от покупателей не будет хватать и на рынке возникнет чрезмерный навес. Такой дисбаланс может ожидать некоторыми инвесторами уже на старте торгов, и они могут отказаться от покупок либо на определенных ценовых уровнях даже присоединиться к продавцам.

Важно отметить, что в «лесенке» «Группы Позитив» все денежные поступления направлялись основным акционерам и оставались у них. Тем не менее у других эмитентов привлеченные таким образом денежные средства могут быть направлены в бизнес. Для этого эмитентом может быть заранее зарегистрирован дополнительный выпуск акций, инвестором в который может стать основной акционер за счет средств, полученных от продаж по «лесенке», а цена выпуска может соответствовать средней цене продажи.

В качестве основных плюсов и минусов выхода на биржу через прямой листинг по сравнению с IPO можно отметить следующее:

- + отсутствует риск не собрать за несколько дней спрос требуемого размера, так как free-float уже сформирован заранее. При использовании «лесенки» в прямом листинге больше гибкости, чем в IPO по минимальному размеру размещения;
- + отсутствует риск падения котировок относительно цены IPO и соответствующей репутационной проблемы для эмитента на фондовом рынке. В прямом листинге отсутствует единая цена покупки для инвесторов, free-float формируется либо бесплатно в результате дарения, либо по разным (обычно более низким) ценам в результате предшествующих частных сделок. При установлении нижней ступени «лесенки» на «однозначно привлекательном для инвесторов» уровне динамика биржевых котировок с момента открытия торгов будет, скорее всего, положительной;
- + отсутствует проблема частичной аллокации по заявкам на покупку от инвесторов;
- необходимость формировать free-float заранее;

SPIN-OFF

- прямой листинг не подходит для случаев, когда требуется привлечь значительную сумму денежных средств в бизнес или для основных акционеров при старте торгов. Механизм «лесенки» обычно позволяет привлечь деньги в более ограниченных объемах, чем IPO;
- повышенная волатильность в момент начала торгов из-за отсутствия рыночного обоснования цены открытия торгов;
- инвесторы из заранее сформированного free-float могут более активно, чем в IPO, пытаться зафиксировать прибыль;
- в начальный период торгов потребуется больше усилий для маркетинга, чем в случае IPO с активным букбилдингом со стороны разных брокеров.

Выход на биржу через spin-off может быть актуален для эмитентов, у которых материнская компания уже имеет листинг на бирже и достаточно большой free-float. Обычная для spin-off ситуация выглядит следующим образом:

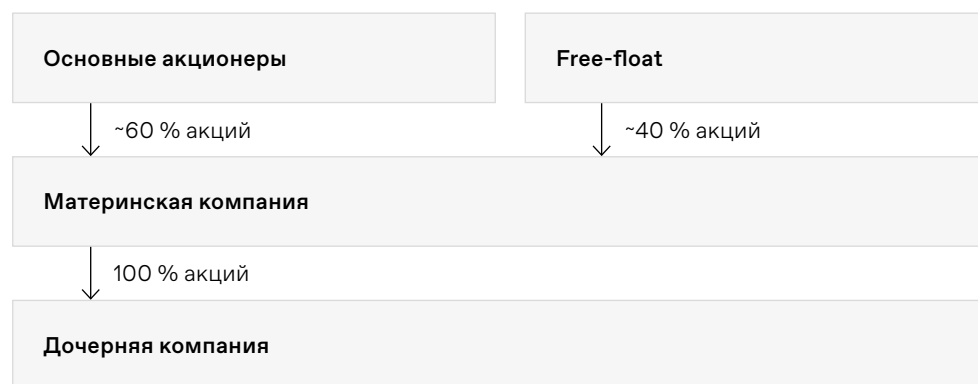
- бизнес дочерней компании сильно отличается от остального бизнеса материнской компании, при этом имеет более высокий потенциал роста и инвестиционную привлекательность в целом;
- стоимостные мультипликаторы в индустрии дочерней компании значительно выше, чем для остального бизнеса материнской компании;
- справедливая стоимость дочерней компании недостаточно учитывается в котировках материнской компании;
- каждая из компаний, как дочерняя, так и оставшаяся часть бизнеса материнской компании, является достаточно крупной как по капитализации акционерного капитала, так и по капитализации free-float, чтобы иметь адекватную ликвидность.

Процесс spin-off может происходить через механизм выделения одного акционерного общества из другого. При этом в базовом сценарии если изначально эти два общества контролировали друг друга на 100 %, то в результате выделения структура акционеров дочерней компании будет повторять структуру акционеров материнской. При выходе на биржу в базовой структуре spin-off привлечение капитала не происходит, что делает его более похожим на механизм прямого листинга.

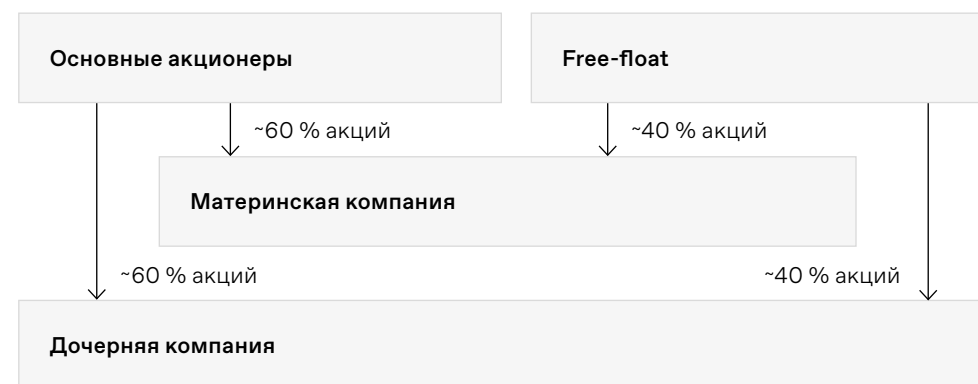
В качестве примера на российском рынке можно упомянуть spin-off ОАО «Полюс Золото» из ОАО «ГМК «Норильский Никель» в 2006 году.

Типовая схема spin-off на примере ОАО «Полюс» в 2006 году¹

Перед spin-off



После spin-off



В качестве основных плюсов и минусов выхода на биржу через spin-off (с сохранением структуры акционеров) по сравнению с IPO можно отметить следующее:

- + нет необходимости продавать акции, если основные акционеры этого не хотят на данном этапе развития материнской и дочерней компаний;
- + отсутствует риск не собрать спрос требуемого размера, так как формирование free-float понятно заранее;
- + больше гибкости по срокам выхода на биржу и меньше зависимости от рыночной конъюнктуры и сезонов праздников/отпусков;
- + финансовый результат акционеров от spin-off может быть положительным даже в случае некоторой волатильности и снижения котировок после начала торгов;

- повышенная волатильность в момент начала торгов из-за отсутствия четкого рыночного обоснования цены открытия торгов;
- инвесторы, которым больше нравится бизнес материнской компании, могут продавать акции дочерней после spin-off, что будет давить на ее котировки;
- в начальный период торгов потребуются больше усилий для маркетинга, чем в случае IPO с активным букбилдингом со стороны разных брокеров;
- решение о выделении принимается на общем собрании акционеров материнской компании.

Выделение с сохранением структуры акционеров является типовым, но не единственным вариантом структуры spin-off. Например, в рамках spin-off Nord Gold N.V. из «Северстали» в конце 2011 года инвесторам было предложено подать заявление на обмен своих акций «Северстали» на акции Nord Gold в определенном соотношении (100:186) при условии достижения минимального 5 % free-float в Nord Gold. Такая структура помогала сформировать free-float из тех инвесторов, кто реально заинтересован быть акционером Nord Gold, и имела более четкий подход к формированию цены начала торгов, но имела неопределенность в итоговом уровне free-float и конечном результате.

¹ Схема упрощена для наглядности, акции дочерней компании (ОАО «Полюс Золото») были распределены среди акционеров материнской (ГМК «Норильский никель»), находившихся в реестре на 1 января 2006 года на пропорциональной основе, начало биржевых торгов на бирже РТС состоялось 12 мая 2006 года.

ДРУГИЕ ВАРИАНТЫ ВЫХОДА НА БИРЖУ В МИРОВОЙ ПРАКТИКЕ

Другими вариантами выхода на биржу являются структуры с использованием reverse takeover и SPAC. Они не так актуальны для листинга в России, поэтому не будем останавливаться на них подробно, но используются в мировой практике, и поэтому стоит упомянуть их специфику.

Reverse takeover зачастую используется в случаях, когда выход на биржу сопряжен с соблюдением высоких требований листинга на выбранной бирже, довольно большими затратами, а также сложным и непредсказуемым процессом с регулятором и биржей. В таком случае компания может приобрести крупный пакет акций в уже залистингованном эмитенте на нужной площадке, после чего основной акционер компании может, например, внести свой пакет акций в капитал данного эмитента и стать прямым владельцем крупного пакета его акций. В результате компания, изначально приобретающая пакет акций эмитента, становится его дочерним обществом.

Из компаний с бизнесом в России подобным вариантом воспользовалась ОАО «Полюс Золото» в 2011 году через reverse takeover с компанией KazakhGold Group Limited, имеющей листинг на LSE. В этом примере ситуация также осложнялась тем, что у ОАО «Полюс Золото» были свои миноритарные акционеры, но им было предложено обменять их акции на акции KazakhGold, в которых образовывались основной free-float и ликвидность.

Такой подход не очень актуален непосредственно для выхода на Московскую биржу, так как процесс получения ее листинга довольно четкий, предсказуемый и выполнимый для большинства крупных компаний. Тем не менее в случае, если контроль в уже листингованной компании приобретается исходя из других соображений, такая схема может быть рассмотрена и в России.

Другим популярным вариантом выхода на биржу на западных рынках является использование структуры SPAC. Практически SPAC – это компания без реальных

активов, намеревающаяся приобрести их впоследствии. Процесс получения листинга для таких структур является упрощенным по сравнению с листингом уже зрелых компаний. При выходе SPAC на биржу, как правило, происходит привлечение капитала, за счет которого впоследствии происходят приобретения иногда заранее определенных компаний. В России выход на биржу таких компаний пока не очень актуален из-за ограничений Банка России и российских бирж в отношении листинга таких структур, отсутствия профильной базы инвесторов для вложений в SPAC, а также ввиду существующих возможностей получения листинга для целевых компаний. Тем не менее для обеспечения доступа к западным площадкам и инвесторам такие структуры неоднократно использовались.

Одним из примеров с русскими корнями является связанная с Иваном Тавриным группа Kismet, которая разместила на бирже NASDAQ уже три SPACa – Kismet Acquisition One Corp в 2020 году, Kismet Acquisition Two Corp и Kismet Acquisition Three Corp в 2021 году.

ОСНОВНЫЕ ОТЛИЧИЯ В РЕАЛИЗАЦИИ РАЗЛИЧНЫХ ВАРИАНТОВ

Многие направления работ по выходу на биржу будут необходимы для любого из вышеописанных вариантов, в частности:

- создание оптимальной юридической структуры с единой компанией-эмитентом;
- подготовка финансовой отчетности;
- создание эффективной структуры корпоративного управления;
- подготовка проспекта и его регистрация в Банке России;
- регистрация ПАО;
- получение листинга на бирже и запуск биржевых торгов;
- подготовка убедительной инвестиционной истории;
- подготовка презентаций для аналитиков и инвесторов;
- раскрытие информации, PR и IR.

Отличия будут в основном касаться мероприятий по созданию free-float и изначальному ценообразованию.

	Когда создается free-float	Как создается free-float	Ценообразование на старте торгов	Активность брокеров при выходе на биржу
IPO	В последние дни перед листингом	Букбилдинг	От цены IPO	✓✓✓
Прямой листинг	За несколько месяцев до листинга + возможно доформирование free-float в первые дни торгов	Pre-IPO сделки/ дарение + продажа по «лесенке»	На базе «лесенки» цен	✓
Spin-off	От одного года до нескольких лет до листинга для материнской + в последние дни перед листингом для дочерней компании	IPO / прямой листинг для материнской + выделение/обмен для дочерней компании	От котировок материнской компании и доли дочерней компании в ней	✓✓

ДАЛЬНЕЙШЕЕ РАЗВИТИЕ ЭМИТЕНТА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ВАРИАНТА ВЫХОДА

Выбор варианта выхода на биржу также может влиять на необходимые действия и ограничения в рамках последующей жизни эмитента на фондовом рынке.

Потребность в маркетмейкерах и IR-активности

Несмотря на наличие полноценного free-float, в случае прямого листинга первоначальная ликвидность может быть ниже, чем после IPO или spin-off, поэтому более важна поддержка маркетмейкеров¹ и активность в направлении IR².

	Потребность в маркетмейкерах	Потребность в IR
IPO	✓	✓✓
Прямой листинг	✓✓✓	✓✓✓
Spin-off	✓✓	✓✓

Последующие размещения

Обычно IPO предполагает привлечение достаточного размера финансирования для компании и акционеров на следующие пару лет и вскоре после IPO дополнительное размещение не делается. В случае прямого листинга и spin-off привлечение капитала при выходе на биржу не происходит и SPO может быть воспринято инвесторами с большим пониманием, особенно в первом случае, где SPO может дать больший эффект на повышение ликвидности.

	Рыночная практика локап	Проведение SPO в первый год торгов
IPO	180 дней для эмитента и основных акционеров	✓
Прямой листинг	Для инвесторов в составе free-float не предполагается, на остальных может распространяться (в том числе миноритарных), но не всегда	✓✓✓
Spin-off	Для миноритарных акционеров не предполагается, на основных может распространяться, но не всегда	✓✓

¹ Подробнее про маркетмейкеров в главе 20 «Маркетмейкерские программы».

² Подробнее про IR в главе 13 «Функция Investor Relations при подготовке IPO».

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Для выбора варианта выхода компании на биржу и принятия решений по его ключевым аспектам важно принять во внимание историю сделок по привлечению капитала, структуру владения и наличие миноритарных акционеров на уровне эмитента и его материнской структуры, сроки и цены приобретения акций такими миноритариями, потребности в капитале, чувствительность к уровню оценки, а также последующие планы и цели компании на фондовом рынке.

В итоге оптимальный выбор может быть основан на одном из вышеперечисленных вариантов, но не ограничиваться ими. Также необходимо отметить, что в связи с трансформацией российского фондового рынка после 2022 года в определенных деталях практика может эволюционировать, так что в момент принятия решения важно отталкиваться от актуальной ситуации на рынке.

6



ТИНЬКОФФ

7

ИДЕАЛЬНАЯ ІРО-СДЕЛКА

8

А. Осадчев

А. Фокин

Что представляет собой идеальная IPO-сделка? Концепцию «идеальности» следует рассматривать с точки зрения как компании-эмитента, так и инвестора.

Для инвестора важно увидеть положительную динамику котировок, особенно в первые дни торгов, а также высокую ликвидность акций на вторичном рынке, что позволит в случае необходимости частично или полностью реализовать приобретенные акции.

Для компании идеальным сценарием является возможность провести IPO по приемлемой оценке, в объеме, соответствующем возможностям текущего рынка, и достичь приемлемой ликвидности на вторичном рынке.

Получается, что идеальная сделка возможна только при достижении компромисса между интересами инвесторов и компании-эмитента, что подразумевает рост акций компании по крайней мере на 10 % в первые дни торгов и стабильную положительную динамику котировки в среднесрочной перспективе.

Почему для компании важен рост акций в первые дни торгов и в среднесрочной перспективе? Для компании действует принцип маховика, основанный на балансе спроса и предложения: компания немного уступает в оценке, позволяя инвесторам заработать на этапе IPO, что ведет к повышению цены акций компании и в конечном счете позволяет ей привлечь дополнительные инвестиции и реализовать акции по более высокой оценке в рамках последующих размещений (SPO). Этот принцип также работает в пользу инвесторов: они вкладывают деньги, цена акций компании растет, они зарабатывают на своих инвестициях, что привлекает еще больше денег от инвесторов и способствует дальнейшему росту котировки. Подобный подход позволяет найти оптимальный баланс между интересами инвесторов и компании-эмитента / продающих акционеров.

Данный принцип работы маховика можно наблюдать на примере динамики акций «Группы Позитив». Компания провела прямой листинг на Московской бирже, и уже в первый день торгов котировки выросли практически на 30 %. В сентябре 2022 года компания провела SPO по оценке, значительно превышающей уровень прямого листинга. Несмотря на то, что сбор заявок проходил на фоне высокой рыночной волатильности, компания смогла собрать книгу заявок в том числе за счет лояльности инвесторов, которые держали акции компании и заработали на их росте ранее.

При изучении истории российского рынка первичных размещений становится понятно, что идеальных сделок было немного за период с 2010 года.

При этом сам рынок можно условно разделить на два периода: «классический рынок» до 2022 года и «новый рынок» после 2022 года.

Характерным признаком «классического рынка» является определяющая роль крупных международных институциональных инвесторов в ходе формирования книги заявок, в то время как спрос со стороны розничных инвесторов был, как правило, незначителен. В качестве примеров относительно недавних «идеальных» сделок на «классическом рынке» можно привести IPO HeadHunter. Размещение продемонстрировало умеренный рост котировок в первый день торгов и их стабильный рост в дальнейшем. Однако уже ближе к окончанию периода «классического рынка» роль розничного инвестора заметно усилилась в части привлечения спроса. Успех прямого листинга «Группы Позитив» был достигнут во многом благодаря розничным инвесторам. Сама сделка стала по-настоящему уникальной для своего времени, так как представляла собой первый в истории прямой листинг на Московской бирже, а также задала тренд по взаимодействию с розничными инвесторами.

На «новом рынке» пока отсутствует достаточное количество наблюдений. Однако по первым сделкам отчетливо видно, что розничные инвесторы стали основным драйвером спроса в IPO.

Примером практически идеальной сделки из «нового рынка» является IPO ГК «Астра». Этому способствовал целый ряд факторов. Отметим лишь некоторые из них. Во-первых, на момент выхода на IPO компания демонстрировала впечатляющие финансовые результаты и при этом сделала шаг навстречу инвесторам, установив ценовой диапазон с дисконтом к своему основному конкуренту. Во-вторых, компания применила новый для рынка подход, предоставив приоритетную аллокацию небольшим заявкам розничных инвесторов. В результате книга заявок была переподписана более чем в 20 раз, а цена акции выросла почти на 70 % по итогам первых двух дней торгов. Затем котировка несколько скорректировалась, но оставалась на 50 % выше цены IPO через месяц после сделки. Таким образом, инвесторы смогли неплохо заработать на этом IPO в краткосрочном периоде. Компания, в свою очередь, сделала уверенный первый шаг на пути к построению долгосрочной публичной истории.

ИДЕАЛЬНЫЙ КАНДИДАТ ДЛЯ IPO

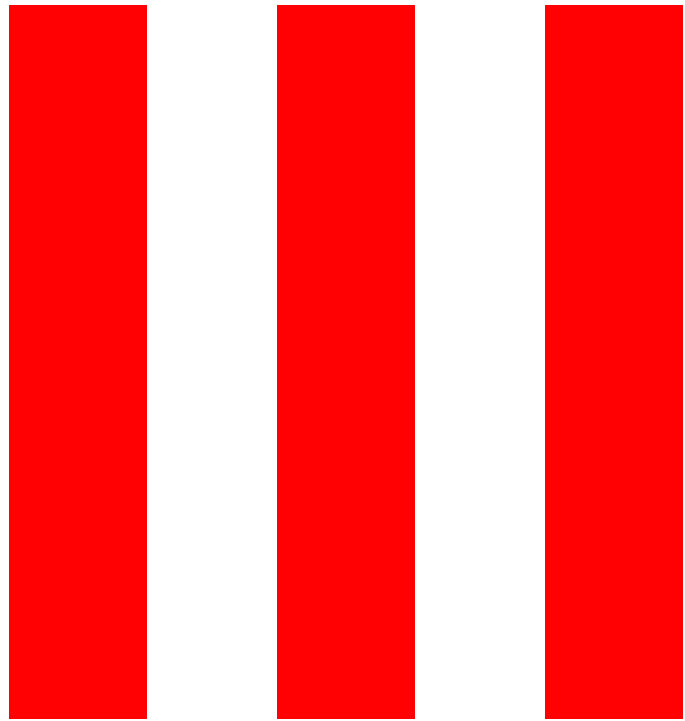
Идеальный кандидат – это фундаментальный и важный аспект идеальной сделки. Он является базовым (но недостаточным) условием для идеальной сделки, на котором строятся остальные компоненты в виде подготовки к сделке, включая позиционирование компании, оценку, разработку стратегии маркетинга, а также реализацию сделки. Только комбинация всех этих факторов создает основу для идеальной сделки IPO.

Попробуем вывести формулу идеального кандидата на примере компании ГК «Астра». Во-первых, это быстрорастущая компания как в операционном, так и в финансовом плане, с высоким потенциалом для будущего роста. Во-вторых, ГК «Астра» является лидером своего рынка с существенным отрывом

от своих конкурентов. В-третьих, она уже является высокомаржинальной не только по EBITDA, но и по чистой прибыли, что позволяет при желании платить дивиденды.

Такие компании, как Headhunter, «Группа Позитив» и Whoosh, также соответствуют формуле идеального кандидата по всем указанным пунктам.

Таким образом, идеальный кандидат играет важную роль в идеальной сделке, но это только первый компонент. Важно также уделить должное внимание подготовительному этапу и периоду реализации сделки, о которых будет рассказано в следующих разделах.



**ПОДГОТОВКА
К IPO**

7

8

9

EQUITY STORY

Представитель инвестиционного
банка

ВВЕДЕНИЕ

Выход на публичный рынок является уникальной возможностью формирования траектории позиционирования компании на рынке. Инвестиционная история компании является фундаментом для ее позиционирования и фактически должна объяснить, почему ценные бумаги конкретного эмитента являются привлекательными для инвестиционного сообщества.

При оценке привлекательности инвестиционной истории инвесторов прежде всего интересуют перспективы роста рынка, конкурентные преимущества компании, профиль финансовых показателей, стратегия, состояние корпоративного управления, а также организационная готовность компании и ее соответствие высоким стандартам, которым должны соответствовать публичные компании.

Все эти факторы напрямую влияют на привлекательность инвестиционного кейса и на то, как его оценят участники

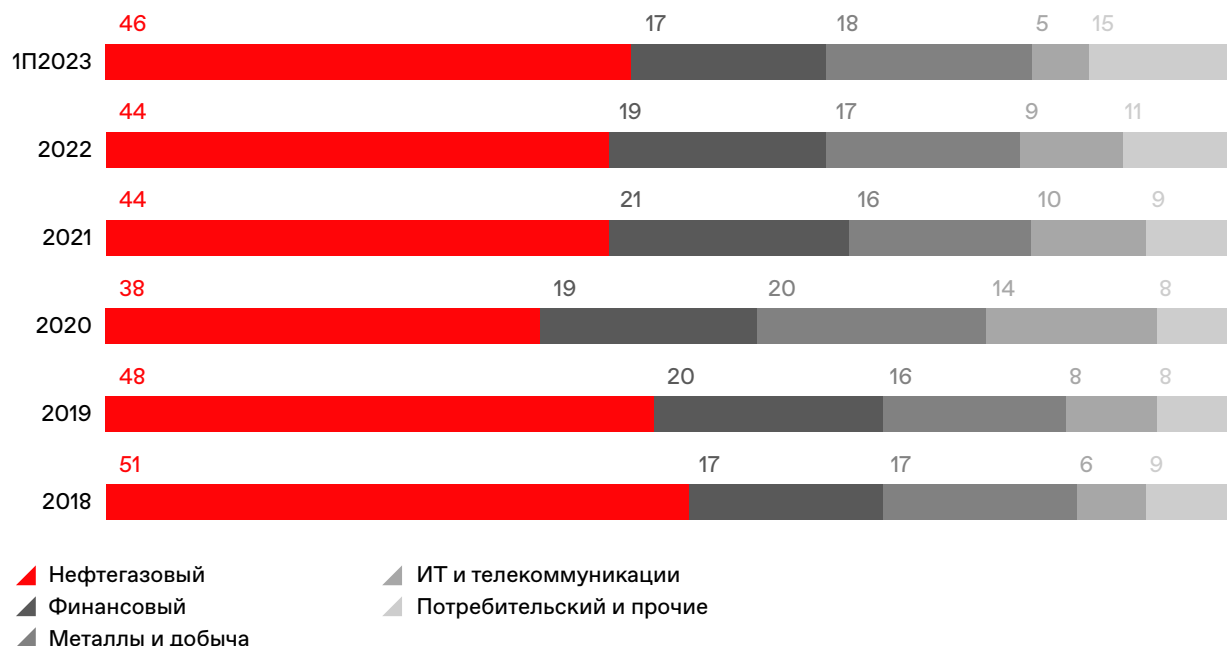
рынка. Именно поэтому важно, чтобы в рамках подготовки к сделке была разработана четкая и понятная инвестиционная история, подчеркивающая сильные стороны компании. Проработка инвестиционной истории является результатом объемной работы эмитента совместно с банками-организаторами и, как правило, содержит описание следующих факторов:

- основные тенденции в отрасли компании и ее потенциал роста;
- положение компании в отрасли и сравнение с ключевыми конкурентами;
- ключевые отличительные особенности компании и ее бизнес-модели;
- динамика исторических финансовых показателей;
- стратегия развития компании с указанием ключевых драйверов роста;
- корпоративное управление и результаты деятельности руководства.

ВАЖНОСТЬ ГРАМОТНО ВЫСТРОЕННОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИСТОРИИ

К 2023 году IPO в России превратилось из экзотики во вполне стандартный процесс. На конец первого полугодия 2023 года на Московской бирже торгуется более 220 эмитентов из разных секторов. Новым компаниям важно учитывать, что ряд секторов уже насыщен эмитентами, и в данных условиях крайне важно эффективно объяснить, в чем уникальность вашей истории.

Отраслевой состав Индекса МосБиржи, %



В результате инвесторам становится сложнее выбирать между имеющимися возможностями на рынке акционерного капитала – участники рынка становятся все более избирательными. Соответственно, заинтересованной в успешном IPO компании необходимо

иметь хорошо сформулированную стратегию и привлекательную для инвесторов концепцию создания стоимости, сопоставимую с имеющимися публичными аналогами.

Что инвесторы ищут в новых компаниях

Устойчивая бизнес-модель

- Лидирующие позиции в отрасли
- Наличие уникальных конкурентных преимуществ
- Устойчивость бизнес-модели к шокам, способность улучшать свое конкурентное положение и эффективность во время кризисов
- Четкая стратегия дальнейшего развития компании
- Прозрачная структура бизнеса и корпоративная структура

Значительные перспективы роста

- Привлекательность отрасли и высокие темпы роста (фактические и прогнозные)
- Превышение спроса над предложением в целевых сегментах
- Потенциал для значительного роста за счет запуска новых проектов, внедрения операционных улучшений и консолидации сектора
- Перспектива роста доли рынка компании и ее финансовых показателей

Опыт успешного ведения бизнеса

- Доказанная бизнес-модель с эффективными бизнес-процессами
- Стабильные финансовые показатели
- Успешный опыт развития и улучшения бизнес-модели
- Наличие высоких стандартов финансового и налогового учета
- Опытная управленческая команда
- Высококвалифицированная команда сотрудников

Привлекательные финансовые показатели

- Высокая операционная эффективность, рост рентабельности или фокус на высоких темпах роста
- В зависимости от позиционирования инвестиционной истории — возможность стабильно выплачивать сравнительно высокие дивиденды за счет стабильных денежных потоков
- Приемлемый для инвесторов уровень долговой нагрузки и сильный баланс компании

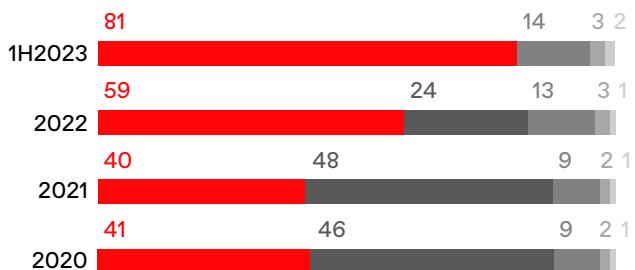


Привлекательная инвестиционная история

ВАЖНО ПОНИМАТЬ СВОЮ ЦЕЛЕВУЮ АУДИТОРИЮ

После 2022 года российский рынок столкнулся с ситуацией, когда иностранные инвесторы из недружественных стран в том либо ином виде ушли с российского рынка. По состоянию на декабрь 2023 года их средства учитываются на счетах типа С и они более не играют значимой роли на российском рынке акций.

Структура клиентов в торгах на рынке акций, %



- ▲ Российские физ. лица
- ▲ Иностранные инвесторы
- ▲ Российские банки и брокеры
- ▲ ДУ¹
- ▲ Российские юр. лица

¹ ДУ (Доверительное управление) – это передача средств или активов профессиональному участнику рынка ценных бумаг, имеющему лицензию на доверительное управление. Он совершает сделки на рынке ценных бумаг от своего имени, но в интересах инвестора.

Исторически на долю иностранных инвесторов приходилось около 40–50 % от общего объема торгов инструментами на рынке акционерного капитала (подробнее про инвесторов в главе 2 «Инвесторы на российском финансовом рынке»). При этом роль иностранных инвесторов на последних сделках IPO последовательно сокращалась на фоне роста локального инвестиционного сообщества и, в частности, бумага на рынке массового розничного сегмента.

На рынке присутствуют инвесторы из дружественных стран, но их роль незначительна. Российские институциональные и розничные инвесторы остаются единственным устойчивым источником спроса для IPO. При этом более 75 % оборотов торгов на вторичном рынке приходится на инвесторов-физлиц.

Описание ключевых групп инвесторов, которые участвуют в IPO российских компаний

Группа инвесторов	Описание
Российские розничные инвесторы	<ul style="list-style-type: none"> ■ Данная группа инвесторов обычно наиболее осведомлена об инвестиционной истории B2C²-эмитентов. При этом у нее могут возникать сложности с пониманием более комплексных B2B³-бизнесов. ■ Главным образом используют фундаментальные стратегии инвестирования⁴ и стратегии вложения в быстрорастущие компании. ■ Зачастую принимают импульсивные решения – более склонны к покупке/продаже бумаг в зависимости от внутрисуточной динамики и более подвержены влиянию трендов в медиа и социальных сетях
Российские институциональные инвесторы с долгосрочным горизонтом инвестирования	<ul style="list-style-type: none"> ■ Профессиональные инвесторы – преимущественно управляющие компании. Составляют большую часть институциональных инвесторов на российском рынке. ■ Обладают глубоким пониманием рынка. ■ Крупные инвесторы (юридические лица), которые зачастую более склонны к долгосрочным инвестициям
Российские институциональные инвесторы со спекулятивной стратегией инвестирования	<ul style="list-style-type: none"> ■ Профессиональные инвесторы с гибкой инвестиционной стратегией, которая позволяет выбирать из широкого перечня инвестиционных продуктов. ■ Менее склонны к долгосрочным инвестициям и более склонны к спекулятивным инвестициям. ■ Составляют относительно небольшую пропорцию всех институциональных инвесторов на российском рынке. ■ Имеют ограниченный опыт участия в сделках в новых рыночных условиях, при этом многие фонды сохраняют интерес к новым эмитентам

² B2C (Business to Consumer) – это модель работы компании, когда продукт рассчитан на конечного потребителя и решает его задачи.

³ B2B (Business to business) – это модель работы компании, когда одна компания продает товар или услугу другой организации, а не конечному потребителю.

⁴ Фундаментальная стратегия инвестирования основана на оценке финансовых показателей компании. Это включает в себя анализ ее прибыли, доходности, финансового положения, себестоимости продукции, дивидендной политики и т. д. Предназначение этого анализа состоит в определении, является ли компания хорошей инвестиционной возможностью.

Соответственно, в рамках построения инвестиционной истории компании нужно понимать, как именно объяснить стратегию своего бизнеса и его позиционирование каждому типу инвесторов.

В отношении розничных инвесторов важно доступно изложить особенности бизнеса и его стратегию, при этом проводя коммуникацию через привычные розничным инвесторам каналы взаимодействия – витрины брокерских приложений, YouTube и телеграм-каналы, а также прочие социальные сети. Важно также отдельно взаимодействовать с розничными инвесторам сегмента HNWI¹. Как правило, во время сделок IPO банки-организаторы проводят мероприятия для узкого круга таких инвесторов. В целом розничные инвесторы менее склонны к глубокому фундаментальному анализу финансовых показателей и других деталей, связанных с оценкой бизнеса, и редко вникают

в нюансы финансовых моделей. Они более подвержены поведенческой предвзятости – принимают импульсивные решения, имеют низкую толерантность к краткосрочным потерям, предпочитают инвестировать в понятные им продукты и т. д.

Институциональные инвесторы являются профессиональными инвесторами, которые имеют глубокое понимание финансового рынка. В рамках публичного маркетинга сделки IPO аналитики банков-организаторов проводят ряд встреч с такими инвесторами в целях ознакомления с инвестиционной историей компании. На встречах с институциональными инвесторами аналитики банков-организаторов презентуют независимое видение инвестиционной истории эмитента и ее фундаментальной привлекательности, оценки перспектив роста и стоимости бизнеса, а также возможные риски.

Целями аналитиков являются информирование инвесторов о бизнесе компании, представление информации, достаточной для того, чтобы инвесторы начали собственный анализ инвестиционной привлекательности компании, а также обсуждение сделанных аналитиками выводов с последующим сбором обратной связи от инвесторов.

Важно расставлять правильные акценты в процессе повествования инвестиционной истории разным группам инвесторов в зависимости от их общей осведомленности и особенностей принятия инвестиционных решений. Данный подход, а также дополнительное «обучение» целевой базы инвесторов (при необходимости) позволит не только максимизировать охват, но и повысить шансы принятия положительных инвестиционных решений разными группами инвесторов.

¹ HNWI (High Net Worth Individual) – состоятельные розничные инвесторы с высоким размером активов в управлении от 10–15 млн рублей, имеющие статус квалифицированных.

8

9

ФИНАНСОВАЯ МОДЕЛЬ И ОЦЕНКА В ПРОЦЕССЕ IPO

А. Мальков

А. Хабаров

10

ВВЕДЕНИЕ

Одним из важнейших этапов подготовки компании к IPO является подготовка качественной финансовой модели (далее – модель). В рамках подготовки модели решаются следующие задачи:

- 1) помощь банкам-организаторам в формировании предварительного мнения о фундаментальной оценке стоимости акционерного капитала компании;
- 2) проверка соответствия заявленной стратегии компании-эмитента и ее инвестиционной истории (equity story) с тем, чтобы понять необходимость привлечения средств в компанию (например, заявленный бизнес-план компании не может быть реализован без привлечения дополнительных средств в компанию за счет IPO), а также понять направления использования привлеченных на IPO средств. Такими направлениями могут быть финансирование новых инвестиционных проектов, приобретение других компаний или активов, снижение долговой нагрузки бизнеса и пр.;

- 3) основные допущения модели и некоторые выкладки из нее будут предоставлены аналитикам синдиката инвестиционных банков и брокеров (далее – аналитики) для подготовки их собственных прогнозов и финансовых моделей и, соответственно, формирования независимого мнения аналитиков об оценке бизнеса компании в контексте подготовки аналитического отчета (обзора) в рамках IPO (далее – отчеты).

Именно с публикации отчетов начинается процесс определения цены IPO. Процесс сбора заявок в рамках IPO начинается либо одновременно с публикацией отчетов, либо по прошествии нескольких рабочих дней, в течение которых аналитики встречаются с институциональными инвесторами в целях получения обратной связи по оценке и установления ценового диапазона. При этом надо отметить, что даже в случае

наличия ценового диапазона многие брокеры в процессе букбилдинга собирают заявки от своих клиентов-инвесторов по его верхней границе.

В части оценки стоимости бизнеса в контексте IPO инвесторы и аналитики обычно используют комбинацию методов дисконтированных денежных потоков и рыночного подхода с использованием мультипликаторов сравнимых компаний, при этом роль рыночного подхода с использованием мультипликаторов сравнимых компаний является лидирующей.

МЕТОД ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

Оценка по методу дисконтированных денежных потоков (ДДП) производится на основании финансовой модели компании. Задача при построении финансовой модели заключается в прогнозировании свободных денежных потоков компании, как правило, на срок до пяти лет, с учетом необходимых инвестиций на пополнение оборотного капитала, а также капитальных вложений, требуемых для поддержания существующей операционной деятельности и выполнения заявленной программы развития компании.

Наиболее типичным является прогнозирование свободных денежных потоков для компании (free cash flow to firm), которые уже впоследствии будут

использованы для обслуживания и погашения долговых обязательств компании и для распределения среди акционеров (прежде всего через выплату дивидендов).

Прогнозирование, как правило, базируется на средних показателях за последние несколько лет (иногда необходима нормализация показателей – например, если компания оперирует в сырьевом секторе и последние годы отличались очень высокими ценами на продукцию компании). Также основные прогнозные финансовые показатели сравниваются с аналогичными финансовыми показателями сопоставимых компаний в секторе, и любые возможные отклонения от средних показателей в секторе или сопоставимых компаний должны быть дополнительно исследованы и объяснены.

Чем больше аналитикам будет предоставлено операционной информации о бизнесе размещаемой компании, его экономике, а также информации о рынке, на котором оперирует компания (с учетом имеющихся ограничений по предоставлению прогнозной финансовой информации в рамках IPO), тем проще будет построить собственную финансовую модель и поможет максимально возможно сблизить собственный взгляд на развитие своего бизнеса с прогнозами аналитиков.

Ниже реальный пример финансовой модели компании, используемой для оценки бизнеса методом ДДП. Расчет проводился в 2016 году.

Оценка методом ДДП, млн рублей

	2017П	2018П	2019П	2020П
EBIT ² , уменьшенная на налоги (pre-interest)	6,326	8,714	10,367	11,539
Амортизация	1,704	1,867	2,042	2,232
Изменения в оборотном капитале	(547)	(341)	(389)	(260)
Капитальные затраты	(2,444)	(1,881)	(2,070)	(2,310)
FCFF³	5,040	8,358	9,949	11,201
Дисконтированный⁴ FCFF		7,989	8,476	8,504
Приведенная стоимость FCFF	24,969			
Темп роста терминальной стоимости	3 %			
Терминальная стоимость ⁵	95,213			
Чистый долг	(11,234)			
Стоимость акционерного капитала	108,947			
Стоимость предприятия (EV⁶)	120,181			

¹ П-прогноз.

² EBIT (Earnings before Interest, Taxes) – это финансовый показатель, который демонстрирует прибыль до уплаты процентов и налогов.

³ FCFF (Free Cash Flow to Firm) – это показатель, который отражает свободный денежный поток, который генерирует компания после учета затрат на инвестиции в основную деятельность (инвестиции в оборотный капитал и капитальные затраты). FCFF оценивает объем денежных средств, доступный для стейкхолдеров компании (то есть и для акционеров, и для держателей долга).

⁴ Как правило, дисконтирование производится по ставке WACC (средневзвешенная стоимость капитала) либо (значительно реже) по ставке риска проекта, определяемой индивидуально.

⁵ Терминальная стоимость – это стоимость актива, бизнеса или проекта за пределами прогнозируемого периода, когда можно оценить будущие денежные потоки. Терминальная стоимость предполагает, что бизнес будет расти с заданными темпами роста всегда после прогнозируемого периода. Терминальная стоимость часто составляет большой процент от общей оценочной стоимости.

⁶ EV (Enterprise Value) – это аналитический показатель, представляющий собой оценку стоимости компании (рыночной стоимости компании) с учетом всех источников ее финансирования: долговых обязательств, привилегированных и обыкновенных акций.

Таблица чувствительности стоимости акционерного капитала к изменению WACC¹ и темпу роста терминальной стоимости, млрд рублей

		WACC				
		10,5 %	11,0 %	12,2 %	13,0 %	13,5 %
Темп роста терминальной стоимости²	1,50 %	113,8	107,3	94,4	87,3	83,3
	2,00 %	120,1	113,0	98,8	91,0	86,7
	2,50 %	127,3	119,3	103,6	95,1	90,4
	3,00 %	135,4	126,5	108,9	99,6	94,5
	3,50 %	144,7	134,5	114,9	104,6	99,0
	4,50 %	167,9	154,4	129,2	116,3	109,4

Использование метода ДДП в качестве основного метода оценки представляется некорректным, поскольку он создает у эмитентов / продающих акционеров неправильное представление о механизме ценообразования и, соответственно, формирует ошибочные ожидания. Метод ДДП формирует, скорее, представление о фундаментальной стоимости бизнеса на основании допущений, заложенных в финансовую модель. Чем более длинный горизонт прогноза мы используем и чем более агрессивные показатели

роста бизнеса и маржинальности мы закладываем в прогнозном периоде, тем более чувствительна становится финансовая модель к небольшим изменениям ее основных драйверов и допущений. Кроме того, для традиционных видов бизнеса, которые могут существовать бесконечно долго, существенная доля стоимости компании (как правило, более 50 %) приходится на терминальную стоимость компании в постпрогножном периоде. Терминальная стоимость

также очень чувствительна как к допущениям компании в прогнозном периоде, так и к ожидаемым темпам роста в постпрогножном периоде.

Метод ДДП следует применять в качестве вспомогательного метода, верифицирующего результаты оценки с использованием мультипликаторов сравнимых компаний либо показывающего потенциал роста стоимости акционерного капитала компании.

¹ WACC (Weighted Average Cost of Capital) – средневзвешенная стоимость капитала. Средняя процентная ставка по всем источникам финансирования компании.

² Подобный диапазон ставок применяется исходя из гипотезы, что активный рост происходит на горизонте до терминальной стоимости, после чего начинается рост умеренный.

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ИЛИ РЫНОЧНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ

В зависимости от отраслевой принадлежности оцениваемого бизнеса самыми распространенными мультипликаторами являются «Стоимость предприятия к прибыли до уплаты процентов, налогов, износа и амортизации» (EV/EBITDA) и «Рыночная стоимость акционерного капитала к чистой прибыли» (P/E').

Для зрелых компаний с высоким свободным денежным потоком (FCF²), невысокими ожидаемыми темпами роста бизнеса и низким уровнем долговой нагрузки большое внимание также уделяется потенциалу дивидендных выплат и уровню предлагаемой дивидендной доходности, которая будет сравниваться с дивидендной доходностью существующих компаний-аналогов³.

Отметим, что даже в последние годы, до 2022 года, использование мультипликаторов зарубежных публичных компаний-аналогов носило эпизодический характер, в текущих же условиях они стали еще менее релевантными, и инвесторы прежде всего ориентируются на мультипликаторы российских сопоставимых компаний, несмотря на существенное сокращение⁴

¹ P/E (Price to Earnings) – это мультипликатор, рассчитываемый как соотношение цены акции и прибыли на акцию или, соответственно, соотношение капитализации компании и ее прибыли.

² FCF (Free Cash Flow) – это свободный денежный поток. Денежные средства за определенный период, которыми компания располагает после инвестиций на поддержание или расширение своей базы активов (капитальные затраты).

³ Компании-аналоги могут быть как зарубежными, так и российскими.

⁴ Указанное сокращение произошло вследствие того, что российские компании воспользовались послаблениями по раскрытию информации и существенно сократили объем раскрываемой отчетности и иной информации.

регулярного аналитического покрытия российских публичных компаний ведущими банками и брокерами и публикации прогнозов по ним.

В сравнительном подходе в части количественных метрик очень важным является сравнение потенциала роста бизнеса размещаемой компании с существующими компаниями-аналогами. Наиболее распространенными используемыми показателями являются сравнение ожидаемого среднегодового темпа роста выручки, EBITDA, чистой прибыли в текущем и следующем годах.

Кроме того, важными показателями являются показатели маржинальности/рентабельности, а также различные показатели доходности капитала (return on invested capital, return on equity).

Более высокие ожидаемые темпы роста бизнеса, маржинальности бизнеса, рентабельности капитала, как правило, говорят о более высоком потенциале роста бизнеса размещаемой компании и дают потенциальную возможность сократить или даже нивелировать дисконт к существующим публичным компаниям-аналогам на этапе IPO.

Помимо количественных показателей, инвесторы и аналитики часто обращают внимание на качественные показатели, которые также влияют на оценку компании с премией или дисконтом к торгуемым аналогам:

- 1) потенциал роста рынка, на котором оперирует компания и место компании на рынке, а также наличие сильных конкурентов или возможность их появления. Инвесторы, как правило, высоко оценивают компании-лидеры, работающие на фундаментально

- привлекательном и быстрорастущем рынке с большими барьерами для входа и защитой от появления новых сильных конкурентов. Например, на фоне ухода иностранных конкурентов некоторые компании в ИТ-секторе быстро превратились в лидеров в своих сегментах и смогли существенно увеличить как темпы роста своих бизнесов, так и их рентабельность;
- 2) очень важным является успешность бизнес-модели компании в сравнении с конкурентами в целом. Это может выражаться в уже достигнутых показателях роста и рентабельности бизнеса размещаемой компании в сравнении с российскими и зарубежными аналогами. Инвесторам будет намного проще поверить в обещания компании по будущему росту бизнеса, а также по его маржинальности, если компания уже доказала способность расти сопоставимыми или более высокими темпами и уже достигла высоких показателей рентабельности. И напротив, если исторические темпы роста бизнеса и маржинальности были невысокими и волатильными год от года, то инвесторам и аналитикам будет очень сложно поверить в обещания компании по достижению более высоких темпов роста и маржинальности бизнеса в будущем;
 - 3) очень важным моментом являются отраслевые показатели эффективности размещаемой компании в сравнении со средними показателями в секторе и лидерами рынка. Например, для сырьевых компаний, оперирующих в секторе природных ресурсов, важным моментом является денежная себестоимость добычи (cash costs) 1 т ресурса / производства единицы продукции в сравнении с публичными компаниями-аналогами.

Это один из важнейших показателей эффективности бизнеса и его устойчивости к неблагоприятным внешним изменениям – например, падению цен на продукцию компании в сравнении с компаниями-аналогами;

- 4) доля экспорта в выручке или привязка ценообразования на продукцию компании к мировым ценам позволяет понять, насколько бизнес чувствителен к колебаниям курса рубля. Например, маржинальность бизнеса российских сырьевых компаний с высокой долей экспорта растет по мере ослабления курса рубля;
- 5) в некоторых секторах, где в себестоимости продукции компании большая доля приходится на один-два компонента, важным фактором устойчивости бизнес-модели является вертикальная интеграция бизнеса, позволяющая снизить его волатильность в условиях

колебания валютных курсов, цен на сырье и прочих факторов. Например, для компании в секторе птицеводства или животноводства обеспеченность собственным зерном/комбикормом является одним из ключевых показателей устойчивости бизнес-модели и сохранения стабильной маржинальности бизнеса в условиях изменения рыночной конъюнктуры как на готовую продукцию, так и на сырье;

- 6) диверсификация бизнеса как в части продуктов, так и клиентской базы. Инвесторы предпочитают диверсифицированные компании по сравнению с компаниями, ориентированными на один-два продукта или на очень ограниченное количество клиентов;
- 7) размер размещаемой компании и размер сделки. Инвесторы будут просить дисконт за участие в небольшом размещении в сравнении

с существующими торгуемыми аналогами, у которых рыночная капитализация акций, находящихся в свободном обращении, существенно выше. При прочих равных условиях динамика курса акций небольших компаний на вторичном рынке может быть более волатильной по сравнению с более крупными компаниями сектора, особенно в случае появления крупного заказа на покупку или продажу акций на вторичном рынке.

Ниже представлена информация о компаниях-аналогах, а также факторах, повлиявших на оценку. Мультипликаторы сравнимых компаний взяты на момент объявления ценового диапазона.

Эмитент



Объявление цены	Февраль, 2017	Июнь, 2017	Май, 2019	Ноябрь, 2020
Размер сделки	19,2 млрд рублей	858 млн долларов США	252 млн долларов США	1,139 млн долларов США
Компании-аналоги	X5	Polymetal	Yandex	Allegro / B2W
Потенциал достижения сопоставимой ликвидности	Средний	Высокий	Низкий	Высокий

Темпы роста	Выручка, 2016–2018	Производство, 2016–2019	Чистая прибыль, 2018–2020	GMV, 2019–2021
	22,9 %	44,0 %	50,0 %	103,3 %
DM		Polyus	HH	Ozon
X5	19,0 %	Polymetal	Yandex	Аналоги

Маржинальность / возврат на капитал / возврат на инвестированный капитал	ROIC, 2016	EBITDA, 2017	EBITDA, 2018	EBITDA, 2020 ¹
	65,0 %	61,0 %	50,5 %	-6,4 %
DM		Polyus	HH	Ozon
X5	16,0 %	Polymetal	Yandex	Аналоги

Мультипликаторы	EV / EBITDA, 2017	EV / EBITDA, 2018	EV / EBITDA, 2019	EV / GMV, 2021
	6,7x	6,5x	12,4x	1,2x
DM		Polyus	HH	Ozon
X5	7,2x	7,1x	14,7x	1,5x

¹ Маржинальность EBITDA к GMV.

Эмитент

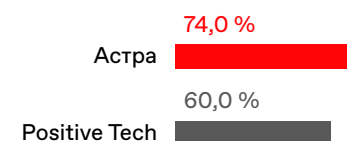
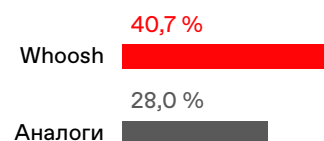


Объявление цены	Декабрь, 2022	Октябрь, 2023
Размер сделки	2,3 млрд рублей	3,5 млрд рублей
Компании-аналоги	Yandex / HH	Positive Technologies
Потенциал достижения сопоставимой ликвидности	Низкий	Высокий

Темпы роста

EBITDA, 2022–2024

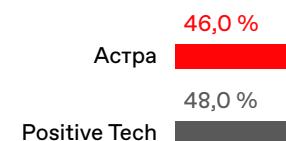
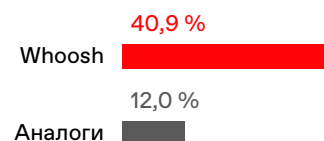
EBITDA, 2023–2025



Маржинальность

EBITDA, 2022

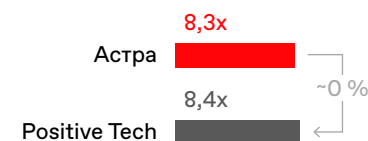
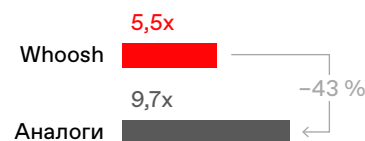
EBITDA, 2023



Мультипликаторы

EV/EBITDA, 2023

EV/EBITDA, 2024



Подходы к оценке стоимости бизнеса аналитиков розничных брокеров могут быть немного более упрощенными в сравнении с аналитиками, которые публикуют отчеты для институциональных инвесторов, однако в целом следуют подходам, описанным выше.

9

10

**ЮРИДИЧЕСКИЕ
АСПЕКТЫ
ПОДГОТОВКИ
К РАЗМЕЩЕНИЮ
АКЦИЙ (IPO)
НА МОСКОВСКОЙ
БИРЖЕ**

ВВЕДЕНИЕ

Подготовка эмитента к публичному размещению и (или) публичному обращению его акций (IPO) на Московской бирже является комплексным и интенсивным процессом, предполагающим соблюдение эмитентом и его акционерами различных законодательных и регуляторных требований, установленных в том числе Банком России и Биржей. В частности, для соответствия таким требованиям эмитенту необходимо подготовить финансовую отчетность по стандартам МСФО, зарегистрировать в Банке России проспект ценных бумаг (акций), утвердить устав, соответствующий стандартам ПАО, соблюдать правила корпоративного управления и принять ряд внутренних документов, сформировать совет директоров, в состав которого будут входить независимые директора, и заключить ряд договоров с различными лицами для приобретения статуса публичного общества, обеспечения возможности проведения IPO и привлечения денежных средств от инвесторов. Подготовка таких документов

и совершение соответствующих сделок предполагает вовлечение в процесс различных участников рынка ценных бумаг и специалистов, а также регулярное взаимодействие с Биржей.

Важно знать, что российское законодательство о рынке ценных бумаг не допускает публичного размещения и (или) обращения (в том числе путем предложения неограниченному кругу лиц, включая использование рекламы или проведение маркетинга, характерного для сделок IPO) акций АО, не являющегося публичным, и в отношении которых не осуществлена регистрация Банком России проспекта ценных бумаг (проспекта эмиссии ценных бумаг, плана приватизации, зарегистрированного в качестве проспекта эмиссии ценных бумаг)¹. В рамках подготовки такого проспекта для IPO эмитенту предстоит подготовить и раскрыть детальную информацию о его деятельности, финансовых и производственных показателях,

отрасли и конкурентной среде, рисках, связанных с деятельностью эмитента и его ценными бумагами, составе органов управления, принятых внутренних документах, а также об условиях и о порядке размещения акций инвесторам, в том числе на организованных торгах Биржи.

Приобретение статуса публичного общества и листинг его акций на Бирже также сопряжены с необходимостью публичного распространения и надлежащего раскрытия информации эмитентом и его акционерами в соответствии с установленным порядком и требованиями. Подготовка проспекта акций и публичное предоставление информации об эмитенте и его хозяйственной и финансовой деятельности необходимы инвесторам для адекватной и справедливой оценки стоимости бизнеса эмитента и его акций, допускаемых к торгам на Бирже.

¹ П. 2.1 ст. 27.6 Федерального закона от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – закон о РЦБ).

КЛЮЧЕВЫЕ УЧАСТНИКИ IPO

Биржа

Помимо самого эмитента, подготовку к сделке IPO невозможно представить без участия иных участников и сторон процесса. В связи с тем, что IPO предполагает публичное размещение и (или) обращение акций эмитента на Бирже, Биржа является ключевым лицом, оценивающим внутреннюю готовность эмитента и его акций к организованным торгам и осуществляющим их листинг. Биржа также проверяет соответствие эмитента правилам листинга, различным регуляторным требованиям, а также стандартам корпоративного управления. Прохождение листинга является обязательным условием любой сделки IPO.

В России на Биржу возложена особая инфраструктурная роль по организации и осуществлению совместно с Банком России контроля за операциями с ценными бумагами, в том числе с акциями эмитента после проведения IPO, для предотвращения, выявления и пресечения неправомерного использования инсайдерской информации или манипулирования рынком ценных бумаг¹.

С момента допуска акций к публичному обращению на Бирже на их эмитента также возлагаются дополнительные обязанности, в том числе по регулярному раскрытию информации и соблюдению стандартов корпоративного управления, позволяющие защищать права инвесторов в ценные бумаги эмитента и являющиеся стимулом для повышения качества управления, ведения операционной и финансовой деятельности эмитента.

¹ Более подробно см. Федеральный закон от 27 июля 2010 года № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» и Правила допуска к участию в организованных торгах ПАО Московская Биржа.

Банк России

Публикация проспекта акций для инвесторов и публичное размещение (обращение) акций в рамках IPO возможны только после регистрации Банком России проспекта, соответствующего стандартам эмиссии и Положению о раскрытии², с соблюдением в части эмиссии акций и увеличения уставного капитала эмитента федеральных законов – закона об АО³ и закона о РЦБ, а также иных нормативных актов и положений Банка России, регулирующих деятельность профессиональных участников финансового рынка. Банк России является мегарегулятором финансового рынка, в компетенции и функции которого входит общий надзор за ним и за эмитентами ценных бумаг (включая ПАО), разработка нормативно-правовой базы и условий для осуществления организованных торгов на биржах и, соответственно, возможности привлечения денежных средств при IPO, лицензирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, регистрация выпусков акций ПАО и многие другие полномочия.

Отдельно стоит отметить общий подход Банка России по защите инвесторов в ценные бумаги, выражающийся в планомерном и последовательном изменении законодательства и рекомендуемой Банком России методологии для повышения качества раскрываемой инвесторам информации и корпоративного управления эмитентами, с учетом лучших мировых стандартов.

² Положение Банка России от 27 марта 2020 года № 714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг».

³ Федеральный закон от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ (ред. от 4 августа 2023 года) «Об акционерных обществах».

Регистратор, НРД, депозитарии

В соответствии с законодательством первичный учет прав на акции и ведение реестра акционеров АО осуществляется лицензированными Банком России регистраторами. Возможность осуществления торгов на бирже ценными бумагами предполагает дальнейший учет прав на акции ПАО (их «хранение») в НРД⁴ – центральном депозитарии, обеспечивающем по итогам торгов на Бирже надлежащую фиксацию прав владения такими акциями и участвующем (совместно с НКЦ⁵) в расчетах между брокерами и иными профессиональными участниками рынка ценных бумаг по итогам заключения и исполнения биржевых и внебиржевых сделок. Брокеры, их депозитарии и иные участники торгов открывают специальные счета «Депозит» в НРД для дальнейшего осуществления биржевых торгов, а НРД, в свою очередь, в отношении акций эмитента открывает или переквалифицирует у регистратора эмитента текущий счет НРД в счет номинального держателя центрального депозитария.

Для проведения IPO и привлечения в капитал денежных средств при размещении акций нового выпуска эмитент заключает с НРД специальный типовый договор об оказании услуг при публичном размещении акций.

⁴ НРД (Национальный расчетный депозитарий) – является центральным депозитарием Российской Федерации и осуществляет обслуживание ценных бумаг.

⁵ НКЦ (Национальный клиринговый центр) – выполняет функции клиринговой организации и центрального контрагента на российском финансовом рынке.

Иные участники

Современные стандарты подготовки российских сделок IPO также предполагают привлечение эмитентами следующих ключевых участников:

- **российского банка или профессионального участника рынка ценных бумаг (брокера)**, имеющего право на осуществление брокерской деятельности – для целей организации и предварительной подготовки эмитента к сделке IPO, координирующего все основные процессы и обеспечивающего надлежащую оценку бизнеса эмитента с учетом нормативно-правового регулирования, стандартов рыночной практики и с учетом текущего спроса инвесторов на ценные бумаги («Организатор»)¹;
- **брокера** – для цели совершения первичных сделок продажи акций эмитента на Бирже в соответствии с условиями выпуска акций, предусмотренными в проспекте;

- **аудитора**, обладающего высокой репутацией, – для подготовки финансовой отчетности эмитента по РСБУ и/или МСФО и аудиторских заключений, являющихся обязательным элементом проспекта акций, а также условием для включения в листинг;
- **юридического консультанта**, обладающего достаточным опытом сопровождения крупных проектов по размещению акций на Бирже, – для целей подготовки проспекта акций, устава ПАО, внутренних документов эмитента по корпоративному управлению, взаимодействия с Биржей по получению листинга и организации торгов акциями, помощи при заключении мандатных соглашений² с организаторами и соглашения на организацию размещения с брокером, проведению юридической проверки, подготовки в некоторых случаях юридических заключений, координации вопросов, связанных с раскрытием информации, подготовки отчетов аналитиков банков об оценке бизнеса и иных правовых аспектов;
- **консультанта по взаимодействию со СМИ (PR-консультант)**, имеющего команду с фокусом на сделках IPO, – для целей подготовки стратегии

эмитента по взаимодействию со СМИ, позволяющей сформировать инвесторами решение об инвестициях в акции и участии в IPO эмитента с учетом достоверной информации и данных, раскрываемых в проспекте акций и сообщениях о существенных фактах, публикуемых после приобретения эмитентом статуса ПАО;

- **отраслевого консультанта (эксперта)** – для проведения анализа и подготовки независимого обзора отрасли, в которой осуществляет хозяйственную и (или) финансовую деятельность эмитент, и учета такой информации о конкурентной среде в проспекте ценных бумаг и маркетинговых материалах для инвесторов.

Привлечение указанных участников на самых ранних стадиях процесса подготовки к IPO в значительной степени повышает готовность эмитента к адекватному и полному раскрытию информации в рамках самой сделки и к его соответствию высоким стандартам публичной компании после успешного закрытия сделки и начала организованных торгов его акциями на Бирже.

¹ Подробнее про организаторов в **главе 4**.

² Подробнее про мандатные соглашения **см. с. 73**.

ЛИСТИНГ АКЦИЙ – ОБЩИЙ ОБЗОР ТРЕБОВАНИЙ

Правила листинга Биржи учитывают высочайшие стандарты и передовой мировой опыт организации торговли ценными бумагами. Они предусматривают для целей IPO разные условия листинга. Акции, прошедшие процедуру листинга, подлежат включению в список, состоящий из трех самостоятельных уровней (первого, второго или третьего уровней). Включение ценных бумаг в тот или иной уровень списка является индикатором соответствия эмитента определенным стандартам и уровню его предполагаемой рыночной капитализации. Уровень списка также обуславливает

доступ к кругу инвесторов, являющихся финансовыми организациями или профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими управление сторонними денежными средствами, пенсионными накоплениями, пенсионными и страховыми резервами или активами.

В рамках настоящего гайда рассматриваются общие требования к эмитентам для включения в первый и второй уровни списка, так как на практике для осуществления успешного IPO и привлечения

денежных средств от широкого круга инвесторов от эмитента ожидается включение его акций в уровень не ниже второго.

В максимально индикативном и кратком виде требования Московской биржи и ее правил листинга для включения обыкновенных акций эмитента в соответствующие уровни списка приведены здесь:

Требование	Уровень списка	
	I	II
Соответствие ценных бумаг требованиям законодательства Российской Федерации, в том числе нормативных актов Банка России	+	+
Регистрация проспекта ценных бумаг (акций)	+	+
Раскрытие информации в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации о ценных бумагах	+	+
Срок существования эмитента ¹	Не менее трех лет	Не менее одного года либо не менее одного месяца, если эмитент имеет под контролем общество (дочернее общество), срок существования которого не менее одного года, при условии, что доля бизнеса (бизнесов) такого общества по данным консолидированной финансовой отчетности составляет не менее 50 % от общего бизнеса группы, в которую входит эмитент

¹ Или юридического лица:

- в результате реорганизации (преобразования или выделения) которого был создан эмитент;
- осуществляющего по данным консолидированной финансовой (бухгалтерской) отчетности контроль над одним или более бизнесами, при условии, что доля такого бизнеса (бизнесов) составляет не менее 50 % от общего бизнеса группы, в которую входит эмитент.

Требование	Уровень списка	
	I	II
Составление и раскрытие (опубликование) отчетности по МСФО или иным международно признанным стандартам ¹	За три заверших года, предшествующих дате включения акций в первый уровень	За один заверших год, предшествующий дате включения акций во второй уровень
Требования по корпоративному управлению ²	Требования предусмотрены в п. 2.18 Приложения 2 Правил листинга	Требования предусмотрены в п. 2.19 Приложения 2 Правил листинга
Раскрытие информации	Эмитент принял на себя обязательства раскрывать в течение всего времени нахождения акций в котировальном списке информацию в порядке и объеме, установленном правилами (требованиями), утвержденными Биржей. Биржей также предусмотрены дополнительные правила, требования и рекомендации по раскрытию информации эмитентами, акции которых включены в первый или второй уровень (см. Приказ ПАО Московская Биржа от 1 марта 2019 года № 393-од)	
Количество обыкновенных акций эмитента в свободном обращении (FFs) и их общая рыночная стоимость (FFC) ¹	Если рыночная капитализация > 60 млрд рублей, то для обыкновенных акций FFs ≥ 10 %. Если рыночная капитализация ≤ 60 млрд рублей, то для обыкновенных акций FFs ≥ FF – рассчитывается по формуле: $FF = (0,25789 - 0,00263 * Кап) * 100 \%$, Кап – рыночная капитализация эмитента в миллиардах рублей. FFC ≥ 3 млрд рублей от всех выпущенных обыкновенных акций	FFC ≥ 1 млрд рублей, FFs ≥ 1 % от всех выпущенных обыкновенных акций. FFs ≥ 1 % ³ от всех выпущенных обыкновенных акций

¹ Определение количества акций в свободном обращении осуществляется по методике, утвержденной Биржей (раскрыта на сайте Биржи в сети интернет по адресу: <https://fs.moex.com/files/4540>). Требование применяется при включении в первый и второй уровни акций, находящихся в процессе обращения. При этом акции могут быть включены в первый или второй уровень без соответствия установленным показателям, если ожидается, что по итогам проведения планируемого размещения или планируемой продажи таких ценных бумаг указанное требование будет соблюдено. Общая рыночная стоимость обыкновенных акций рассчитывается как произведение цены обыкновенных акций и количества выпущенных обыкновенных акций. Цена акции определяется как рыночная цена ценной бумаги, рассчитанная в порядке, определенном Приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 9 ноября 2010 года № 10-65/пз-н.

² Более детальная информация приведена в разделе 12 «Корпоративное управление».

³ Правило действует с 1 августа 2023 года по 30 июня 2025 года, далее FFs ≥ 10 %.

КЛЮЧЕВЫЕ КОРПОРАТИВНЫЕ ШАГИ АО ДЛЯ IPO

Ниже приведены краткое описание и индикативная последовательность действий по размещению и выпуску дополнительных акций эмитента (при так называемом «первичном компоненте» в сделках IPO), приобретению статуса ПАО, листингу и первичной продаже акций эмитента инвесторам с использованием инфраструктуры Биржи в рамках IPO

Некоторые корпоративные действия (КД) и документы	Срок (КД) ¹
Созыв ВОСА ² и принятие ВОСА решений, связанных с приобретением статуса ПАО ³ :	T ⁴ – T + 20
<ul style="list-style-type: none"> ■ о приведении устава в соответствие с требованиями к ПАО; ■ о внесении в устав изменений, содержащих указание на публичный статус в наименовании (после регистрации проспекта и внесении записи в ЕГРЮЛ о ПАО); ■ о размещении посредством открытой подписки дополнительных акций общества и об увеличении его уставного капитала 	
Составление и утверждение необходимой финансовой отчетности эмитента ⁵	T – T + 45
Государственная регистрация устава эмитента в редакции, соответствующей требованиям к ПАО, внесение соответствующей записи ЕГРЮЛ (но без указания на «публичный» статус АО)	T + 27
Завершение процедуры Deal Review, заключение с Биржей договора о листинге (до направления проспекта на регистрацию в Банк России)	T + 30
Созыв ВОСА для принятия решения о переизбрании СД (с участием независимых директоров)	T + 30
Утверждение СД эмитента проспекта ценных бумаг ⁶ ; направление его на рассмотрение Банком России для регистрации	T + 46
Принятие Биржей решения о прелистинге, согласование Биржей кандидатур независимых директоров (до рассылки бюллетеней и представления материалов для ВОСА)	T + 69

¹ Для целей настоящих материалов приводятся наиболее стандартные нормативные сроки, не учитывающие особенности уставов и корпоративных документов отдельных эмитентов и саму работу эмитента, организаторов IPO и юридических консультантов по подготовке и приведению в соответствие с требованиями к ПАО устава, проспекта ценных бумаг и внутренних документов эмитента. На практике возможность соблюдения приведенных сжатых сроков обуславливается различными факторами и обстоятельствами, наличием реструктуризации или изменений в акционером (уставном) капитале для получения целевой структуры собственности перед IPO, подготовкой информации о финансово-хозяйственной деятельности эмитента и надлежащим отражением такой информации в проспекте ценных бумаг.

² Внеочередное общее собрание акционеров.

³ См. ст. 7.1 закона об АО. Решение о внесении в устав изменений, содержащих указание, что общество является публичным, принимается большинством не менее ¾ голосов всех акционеров.

⁴ T – сегодня.

⁵ По общему правилу, в соответствии с п. 6.1 Раздела 6 Положения о раскрытии, годовая консолидированная финансовая отчетность эмитента по МСФО публикуется за три последних завершённых отчетных года или за каждый завершённый отчетный год (если эмитент осуществляет свою деятельность менее трех лет) вместе с аудиторским заключением в отношении указанной годовой консолидированной финансовой отчетности (финансовой отчетности). Необходимо обратить внимание, что проспект ценных бумаг содержит детальный анализ финансовых показателей и хозяйственной деятельности эмитента. Поэтому наличие надлежащей отчетности эмитента необходимо участникам IPO для подготовки и утверждения СД проспекта заблаговременно.

⁶ Указанный срок предварительно включает работу эмитента и участников IPO над составлением проспекта ценных бумаг, проведение юридической проверки, а также взаимодействие с аудиторами эмитента по бухгалтерской и финансовой отчетности для целей надлежащего раскрытия информации в проспекте ценных бумаг.

Некоторые корпоративные действия (КД) и документы

Срок (КД)

Принятие ВОСА решения о переизбрании СД (с участием рекомендаций Биржи по кандидатурам независимых директоров). На таком ВОСА при необходимости могут быть приняты решения: об утверждении внутренних документов эмитента, утверждение которых относится к компетенции ВОСА; об одобрении документации по сделке в качестве крупной сделки и (или) сделки с заинтересованностью; иные решения, которые могут потребоваться по результатам прелистинга и приведения корпоративного управления эмитента в соответствие с требованиями законодательства, Правилами листинга и Московской биржи

T + 80

Государственная регистрация проспекта ценных бумаг и дополнительного выпуска ценных бумаг¹. Нормативный срок составляет 20 рабочих дней (РД) и может быть увеличен на 20 дополнительных РД, при этом Банк России может приостановить эмиссию ценных бумаг, если потребуется дополнительное время для устранения замечаний и учета комментариев Банка России

T + 102

Принятие СД решений о формировании комитетов, об утверждении внутренних документов, утверждение которых относится к компетенции СД эмитента, для соответствия требований к уровню списка и правилам листинга Московской биржи

T + 103

Государственная регистрация устава (изменений в уставе) с указанием на публичный статус в наименовании (ПАО)

T + 110

Публикация сообщения эмитента о публичном предложении акций (ITF²)

T + 111

Начало периода сбора заявок от инвесторов (чаще всего в режиме биржевых торгов «Размещение: адресные заявки»). В период сбора заявок профессиональные участники рынка ценных бумаг – участники торгов на Московской бирже направляют в адрес эмитента привлеченного им для размещения акций брокера адресные заявки на покупку. Датой активации заявок обычно является следующий торговый день после окончания периода сбора заявок. Удовлетворение заявок осуществляется путем подачи встречных адресных заявок брокером эмитента в режиме торгов «Размещение: адресные заявки» в дату активации заявок на покупку

T + 111

Принятие решения СД о цене акций в рамках IPO и раскрытие соответствующей информации эмитентом в виде сообщения о существенном факте

T + 125

Листинг акций (первый или второй уровень списка³) и допуск акций к организованным торгам; сообщение Московской биржи о начале торгов акциями эмитента

T + 126

Размещение и продажа акций инвесторам в рамках IPO

T + 126

Направление в Банк России уведомления об итогах дополнительного выпуска ценных бумаг. Срок необходимо согласовать с регистратором (уведомление направляется регистратором)

T + 131

¹ Срок указан консервативно с учетом текущей практики регистрации проспектов ценных бумаг Банком России.

² Intention To Float.

³ Размещение в третьем уровне листинга также возможно, при этом требования Правил листинга менее жесткие, а доступ инвесторов более строгий (тестирование).

КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ ШАГОВ ООО НА ПУТИ К АО И ПАО

IPO является эффективным инструментом привлечения инвестиций для развития бизнеса и деятельности российских компаний. Так как подавляющее большинство российских компаний первоначально учреждается в форме обществ с ограниченной ответственностью, их участникам (собственникам бизнеса) при планировании IPO следует учитывать необходимость преобразования ООО в АО либо консолидацию такого ООО на новом или существующем в группе лиц АО для целей дальнейшего приобретения статуса ПАО.

Преобразование ООО в АО является зачастую наиболее оптимальным вариантом создания АО для целей сделки IPO.

Корпоративное действие	Срок (КД)	Комментарии
Созыв ОСУ для принятия решения о преобразовании ООО в АО и принятие ОСУ соответствующего решения (о реорганизации ООО в форме преобразования в АО)	T	В зависимости от положений устава ООО, планирующего стать публичным обществом – ПАО Если уставный капитал ООО составляет менее 100 тыс. рублей (минимальный уставный капитал публичного общества), потребуются предварительное увеличение уставного капитала ООО. Коэффициент обмена долей в ООО на акции АО (количество и номинальную стоимость акций АО) необходимо согласовать с организаторами IPO (обычный подход – предполагаемая рыночная стоимость одной акции должна быть приблизительно равна 1 тыс. (одной тысяче) рублей
Государственная регистрация выпуска акций АО, размещаемых при реорганизации	T + 50	Срок регистрации составляет 15 РД и может быть увеличен Банком России на 20 дополнительных РД
Публикация второго уведомления о реорганизации	T + 50	После внесения в ЕГРЮЛ записи о начале процедуры реорганизации общество дважды с периодичностью один раз в месяц помещает в СМИ, в которых опубликовываются данные о государственной регистрации юридических лиц, сообщение о его реорганизации; государственная регистрация обществ, созданных в результате реорганизации, и внесение записей о прекращении деятельности реорганизованных обществ осуществляются только при представлении доказательств уведомления кредиторов в указанном порядке (п. 5 ст. 51 закона об ООО)
Государственная регистрация реорганизации ООО в АО (внесение в ЕГРЮЛ записи о создании АО)	T + 65	
Начало ведения реестра акционеров АО регистратором	T + 65	
Государственная регистрация отчета об итогах выпуска акций АО, размещенных при реорганизации	T + 105	Срок регистрации составляет 10 РД и может быть увеличен на 20 дополнительных РД

¹ В настоящем обзоре приведены примерные минимальные сроки и периоды на совершение соответствующих корпоративных действий. На практике такие сроки обычно увеличиваются, в том числе в связи с необходимостью учета или урегулирования отношений между участниками ООО, подготовки акционерного соглашения вместо соглашения об осуществлении прав участников ООО, анализа вопросов подготовки отчетности по МСФО и вступительной отчетности АО.

ДОКУМЕНТАЦИЯ ПРИ ПОДГОТОВКЕ К IPO И СВЯЗАННЫЕ С НЕЙ ПРОЦЕДУРЫ

Описанные ниже ключевые документы, договоры и действия по IPO являются необходимыми или относительно стандартными в формирующейся с 2022 года практике подготовки сделок IPO с акциями российских эмитентов.

Проспект ценных бумаг (акций) и раскрытие информации

Проспект занимает центральное место среди документов, которые готовит эмитент в рамках IPO. Помимо того, что регистрация Банком России проспекта формально необходима для публичного предложения акций и их обращения на Бирже, проспект также является ключевым маркетинговым материалом для инвесторов и документом, содержащим условия размещения эмитентом акций нового выпуска (при привлечении средств от IPO напрямую в его капитал и бизнес)¹.

Перед утверждением проспекта советом директоров эмитента и направлением его на регистрацию в Банк России условия размещения акций обычно согласовываются с Биржей, НРД и организаторами для обеспечения возможности сбора заявок инвесторов на покупку акций и исполнения соответствующих сделок купли-продажи в процессе их размещения на Бирже.

Проспект акций должен содержать актуальную на дату его утверждения советом директоров информацию, отражающую все существенные обстоятельства и условия, которые могут повлиять на принятие инвесторами решения о приобретении акций эмитента при IPO. Также эмитент для предоставления инвесторам информации, необходимой для принятия решения о приобретении его акций, после регистрации проспекта и приобретения статуса ПАО обязан дополнительно раскрывать такие существенные обстоятельства².

Эмитент несет ответственность за достоверность и полноту информации, раскрываемой в проспекте акций, что подтверждается подписанием проспекта единоличным исполнительным органом эмитента (уполномоченным им лицом)³. Эмитент и (или) члены его органов управления могут быть привлечены к ответственности за убытки, причиненные инвесторам в акции и (или) владельцам акций эмитента, полагавшимся на информацию и данные в проспекте, которые оказались недостоверными, неполными или вводящими в заблуждение⁴. Аналогичное правило о возможной ответственности эмитента применяется в случае раскрытия или предоставления им недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение информации при подготовке IPO, а также после начала торгов акциями эмитента на Бирже.

Проспект ценных бумаг среди прочего должен содержать подробную информацию:

- о финансовой и бухгалтерской отчетности эмитента, в том числе по МСФО;
- о его основных финансовых показателях (включая показатели выручки, прибыли (убытка), чистой прибыли, EBITDA, OIBDA⁵, рентабельности по EBITDA и OIBDA, свободный денежный поток (FCF), долга, рентабельности капитала (ROE) и другие показатели – для эмитентов, не являющихся кредитными организациями; показатели чистого процентного дохода после создания резервов, комиссионных и операционных доходов, чистой прибыли, собственных средств, норматива достаточности капитала, NPL⁶, стоимость риска и другие показатели – для эмитентов – кредитных организаций);
- основные операционные показатели и сведения об основных контрагентах, о поставщиках, дебиторах и кредиторах эмитента, его задолженности и предоставленном обеспечении, иные существенные обязательства эмитента;
- об истории эмитента, его органах управления и акционерах;
- о подконтрольных обществах и группе лиц эмитента;
- об отрасли, в которой эмитент осуществляет свою финансово-хозяйственную деятельность, тенденции и положении эмитента (и его группы лиц) в ней.

² П. 4.1 ст. 30 закона о РЦБ.

³ П. 2 ст. 22.1 закона о РЦБ.

⁴ П. 1.1. ст. 51 закона о РЦБ.

⁵ OIBDA – операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов.

⁶ NPL – необслуживаемые кредиты.

¹ П. 2.1 ст. 27.6 закона о РЦБ; п. 5.7 Главы 5 Стандартов эмиссии.

Описание рисков в проспекте

Важнейшим элементом проспекта акций являются сведения о рисках, связанных с эмитентом, его группой и приобретением в рамках IPO его акций инвесторами. Детальная проработка и описание таких рисков в проспекте акций дает возможность инвесторам всесторонне оценивать бизнес эмитента (как сильные стороны его деятельности и финансовых показателей, так и разумно воспринимать связанные с ними факторы, потенциально влияющие на стоимость ценных бумаг и возможные ограничения)¹ и одновременно снижает вероятность ответственности эмитента перед инвесторами за полноту предоставляемой им информации и раскрытие существенных обстоятельств, влияющих на принятие инвесторами решения о приобретении акций эмитента при IPO.

В частности, законодательство предусматривает обязательное описание и раскрытие в проспекте следующих категорий рисков²:

- отраслевые риски;
- страновые и региональные риски;
- финансовые риски;
- правовые риски;
- репутационные риски;
- стратегические риски;

¹ Например, в законодательстве существует ряд ограничений на возможность приобретения акций кредитных и страховых организаций в размере 10 и более процентов их уставного капитала без согласия Банка России. Соответственно, такие ограничения и необходимость получения согласия регулятора должны быть раскрыты инвесторам и учитываться ими при приобретении акций соответствующих эмитентов.

² См. п. 2.8 Раздела II Приложения 2 Положения о раскрытии.

- риски, связанные с деятельностью эмитента;
- риски, связанные с приобретением его акций;
- иные риски, являющиеся существенными для эмитента.

Кредитные организации дополнительно должны привести в проспекте сведения о рисках, связанных с банковской деятельностью (кредитном и рыночном рисках, риске ликвидности, операционном риске, риске секьюритизации).

Для идентификации таких рисков и их описания в проспекте акций часто проводится юридическая проверка.

Юридическая проверка (Due diligence)

Юридическая проверка проводится самим эмитентом, его юридическим консультантом и частично организаторами для целей адекватного и по возможности всестороннего раскрытия информации инвесторам при IPO (как в проспекте акций, так и в маркетинговых материалах). Информация о деятельности эмитента, его финансовых показателях, условиях размещения акций и возможных рисках, связанных с их приобретением, раскрытая подробно в проспекте, является дополнительным механизмом защиты от требований, связанных с информацией или реализацией риска, надлежащим образом раскрытого в проспекте акций.

Для проведения юридической проверки эмитенту необходимо систематизировать существенные документы о своей деятельности и предоставить их участникам

проверки. Предоставленные документы, как правило, изучаются в течение срока подготовки и регистрации проспекта, однако ее проведение рекомендуется провести до момента принятия акционерами эмитента принципиального решения об IPO. Юридическая проверка, проведенная заранее, помогает выявить и устранить риски, которые могут препятствовать проведению IPO в целом.

С учетом результатов юридической проверки в отношении раскрытия информации в проспекте акций от юридического консультанта эмитента может быть выдано в адрес организаторов юридическое заключение.

Мандатное соглашение с организаторами

Мандатное соглашение является основным договором эмитента, продающих акции в IPO акционеров и организаторов о предоставлении организаторами услуг по организации размещения акций эмитента (IPO), в том числе на Бирже. Такое соглашение, помимо объема оказываемых организатором услуг, содержит условия их вознаграждения, обычно определяемого в процентах от общей суммы денежных средств, привлеченных эмитентом и (или) продающими акционерами в результате IPO. Мандатное соглашение также содержит ряд обязательных заверений об обстоятельствах со стороны эмитента и его продающих акционеров, а также обязательство эмитента и его продающих акционеров о возмещении имущественных потерь (ст. 406.1 Гражданского кодекса Российской Федерации) организаторов и иных связанных с ними лиц в результате предъявления к организаторам требований

инвесторов, государственных органов или иных третьих лиц или в случае возникновения у них убытков, расходов или ответственности в связи со сделкой IPO, в том числе в связи с неполной, недостоверной или вводящей в заблуждение информацией в проспекте акций или материалах, предоставленных эмитентом или организаторами инвесторам в рамках сделки IPO и размещения (предложения) акций эмитента.

Мандатное соглашение также может содержать условия об эксклюзивной роли организаторов на определенный период и (или) о необходимости получения согласия организаторов на аналогичные сделки (проекты компании) в течение такого периода. Такое условие является обоснованным тем, что организаторы привлекают значительные внутренние ресурсы и несут определенные расходы в связи со сделкой IPO, подготовкой эмитента к продаже его акций инвесторам и их листингом.

В связи с тем, что принимаемые эмитентом по мандатному соглашению обязательства и обязанности являются существенными и в большинстве случаев отвечают критерию крупной сделки (стоимость которой составляет более 50 % балансовой стоимости активов эмитента) и (или) сделки, в совершении которой имеется заинтересованность, заключение мандатного соглашения требует предварительного согласия или последующего одобрения ВОСА эмитента¹.

¹ Гл. X. (Крупные сделки) закона об АО. При этом необходимо обратить внимание, что, несмотря на положения п. 3 ст. 78 закона об АО, организаторы и иные участники IPO зачастую подходят консервативно к процессу подписания мандатного соглашения и настаивают на согласовании (одобрении) такой сделки ВОСА.

Соглашение (обязательство) о запрете продаж (Lock-up)

В соответствии с мировой практикой сделок IPO соглашение о запрете продаж (или Lock-up), заключаемое акционерами эмитента с организаторами, является необходимым инструментом обеспечения прав инвесторов в акции при IPO и снижает возможность использования Биржи и инвесторов сразу после сделки для недобросовестных практик или манипулирования рынком со стороны акционеров или эмитента, гарантируя на определенный период времени (чаще всего 180–360 календарных дней) максимальный объем ликвидности в акциях эмитента (и предел для объема торгов на Бирже). Акционеры эмитента по соглашению о запрете принимают на себя обязательство в течение такого периода времени не продавать и не передавать третьим лицам свои акции.

Эмитент и его акционеры при начале маркетинговых мероприятий и взаимодействия с инвесторами для сбора от них заявок на участие в IPO публично раскрывают информацию о наличии Lock-up в предстоящей сделке. Соответственно, инвесторы учитывают такое обязательство акционеров и эмитента при покупке его акций, разумно рассчитывая, что акционеры не смогут в период запрета на продажу акций увеличить объем их предложения на Бирже, тем самым обеспечивая

возможность для справедливого ценообразования в акциях эмитента на основе первоначального объема спроса и предложения, сформировавшегося при IPO².

Договор с брокером

Для обеспечения размещения акций эмитента нового выпуска на Бирже эмитенту необходимо заключить договор на оказание брокерских услуг по размещению эмиссионных ценных бумаг. Такой договор может быть заключен только с профессиональным участником ценных бумаг – брокером, получившим соответствующую лицензию Банка России. В соответствии с его условиями брокер оказывает услуги по приему от инвесторов заявок на Бирже на покупку акций (сбору заявок), заключает от имени эмитента сделки по первичному размещению его акций на Бирже. По указанному договору брокер удовлетворяет те заявки на покупку акций от инвесторов, которые соответствуют установленным эмитентом ценовым условиям и параметрам.

Наличие у эмитента брокера чаще всего является обязательным условием для размещения акций в соответствии с условиями их выпуска, зарегистрированными Банком России в проспекте акций.

² В некоторых сделках IPO 2023 года, где отсутствовало соглашение (обязательство) о запрете продаж и общий объем предложенной инвесторам ликвидности в акциях и их free-float были незначительными, в течение короткого периода времени, после того как цена на акции эмитента начала постепенно расти после сделки IPO, довольно резко произошло увеличение предложения акций на Бирже, что моментально и негативно повлияло на их цену и во многом обесценило инвестиции инвесторов при IPO и подорвало их доверие к эмитенту.

Договор маркетмейкинга

Договор маркетмейкинга обычно заключается при наличии такого параметра сделки, как стабилизация в акциях при IPO. Сторонами договора является брокер (обычно оказывающий эмитенту услуги по размещению его акций), Биржа и сам эмитент. В соответствии с договором с даты начала торгов акциями эмитента на Бирже и в течение периода около 30 календарных дней брокер вправе совершать сделки по покупке/продаже акций эмитента на Бирже для поддержания цен (котировок) акций эмитента. Такое поддержание позволяет сразу после IPO сбалансировать торги в акциях, избежать по возможности высокой волатильности в них. Условия и порядок заключения договора маркетмейкинга регулируются Законом об организованных торгах, Указанием Банка России № 6353-У и условиями выполнения обязательств маркетмейкерами, утвержденными Биржей.

Соглашения для обеспечения стабилизации

Для обеспечения стабилизации и коммерческой возможности заключения договора маркетмейкинга брокером организаторы и брокер используют различные комбинации сделок купли-продажи или займов ценных бумаг, совершаемых с акционерами эмитента. Чаще всего акционер эмитента передает часть принадлежащих ему существующих (находящихся уже в обращении) акций эмитента организатору, брокеру или их аффилированному лицу (обычно именуемому стабилизационным агентом) для дальнейшей

их продажи инвесторам в IPO. Одновременно такой акционер принимает на себя обязательство приобрести или получить акции эмитента в том же количестве обратно в случаях, если брокер, участвующий в маркетмейкинге, в ходе поддержания цен, спроса и (или) предложения акций эмитента сразу после IPO выкупит на Бирже часть таких ценных бумаг.

Если необходимости в поддержании котировок в акциях эмитента у брокера на основании договора маркетмейкинга не возникло, то акционер эмитента получает за переданные стабилизационному агенту акции денежные средства (покупную цену), первоначально полученные непосредственно брокером при IPO от участвующих в нем инвесторов.

Маркетинговые материалы

В ходе подготовки к IPO эмитент и организаторы готовят информационные или маркетинговые материалы для аналитиков банков и широкого круга инвесторов (например, презентации для аналитиков банков (research-подразделений), презентации для инвесторов), а также сообщения о существенных фактах и пресс-релизы. Например, для начала сбора заявок от инвесторов на участие в IPO эмитент публикует детальный пресс-релиз с индикативными параметрами сделки, наиболее интересной информацией об эмитенте, его финансовых и операционных показателях (так называемый intention to float, или ITF). Передача таких материалов и (или) их публичное распространение могут привести к ответственности эмитента, если информация в распространяемых материалах

не соответствовала законодательству, например, о рекламе, или такая информация в существенных аспектах противоречит проспекту акций.

В частности, на основании пп. 19 п. 3 ст. 5 закона о рекламе к недостоверной рекламе могут быть отнесены не соответствующие действительности сведения об эмитенте. Также указанный закон по общему правилу запрещает рекламу акций до регистрации их проспекта и регистрации ПАО, обещание выплат дивидендов по акциям и прогнозы роста стоимости ценных бумаг¹.

Поэтому эмитенту важно проверять информацию и данные в распространяемых им маркетинговых и иных материалах на соответствие их действительности и согласование со сведениями, содержащимися в проспекте. Обычно для обеспечения такого соответствия организаторы IPO, PR-консультант и юридический консультант готовят для участников сделки рекомендации по распространению информации (так называемые publicity guidelines).

Также в рамках подготовки аналитических отчетов (обзоров) об эмитенте и его бизнесе юридический консультант сообщает об основных принципах их подготовки (так называемые research guidelines) и необходимости взаимодействия с эмитентом для подтверждения достоверности известных эмитенту существенных сведений о нем, его бизнесе и ценных бумагах, в том числе с учетом информации в проспекте акций.

¹ Ст. 29 закона о рекламе.

БУХГАЛТЕРСКИЕ АСПЕКТЫ ПОДГОТОВКИ К IPO НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ.

ЧАСТЬ 1

А. Фомин

М. Александрова

ВВЕДЕНИЕ

После принятия решения о том, что публичное предложение акций – это следующий этап развития вашей компании, следующие критически важные действия должны включать детальную диагностику вашей готовности не только к этому сложному процессу, но и, самое главное, к будущей жизни вашей компании в публичном статусе. К основным аспектам такого анализа относится диагностика способности финансовой функции компании готовить бухгалтерскую и финансовую отчетность в сроки, необходимые в процессе IPO и применимые для публичных компаний после IPO, а также оперативно

обеспечивать менеджмент достоверными, прозрачными и сопоставимыми данными для принятия управленческих решений. Ключевым вопросом для руководства становится составление финансовой и бухгалтерской отчетности, адресующей потребности широкого круга инвесторов, чтобы обеспечить успешность IPO, а затем обязательства в отношении предоставления информации о публичной компании. Руководство эмитента должно определить, достаточно ли у компании ресурсов для составления качественной отчетности в условиях ограниченных сроков, в том числе в соответствии со стандартами, ранее не применявшимися компанией,

и какая еще историческая финансовая информация понадобится для анализа финансово-экономической деятельности будущего эмитента. На практике решение данных вопросов зависит от множества факторов, таких как наличие оформленных юридической и организационной структур эмитента, опыт компании в подготовке финансовой и бухгалтерской отчетности, срок существования эмитента до предполагаемого IPO, требования законодательства и сложившаяся рыночная практика.

ТРЕБОВАНИЯ К ПОДГОТОВКЕ БУХГАЛТЕРСКОЙ И ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ В ПРОЦЕССЕ IPO

Неотъемлемой частью подготовки компании к IPO является подготовка бухгалтерской и финансовой отчетности. Бухгалтерская и финансовая отчетности эмитента необходимы не только в процессе маркетинга ценных бумаг, но и для соблюдения обязательных

требований закона о РЦБ и требований к листингу Московской биржи. Отчетность включает в себя как отчетность, подготовленную в соответствии с **МСФО**, так и отчетность, подготовленную в соответствии с **РСБУ**. Подробная информация с требованиями подготовки

отчетности представлена в таблице «Требования к бухгалтерской и финансовой отчетности в процессе IPO в соответствии с правилами листинга акций на Московской бирже и требованиями закона о РЦБ».

Требования к бухгалтерской и финансовой отчетности в процессе IPO в соответствии с правилами листинга акций на Московской бирже и требованиями закона о РЦБ¹

Уровень листинга	Требования Московской биржи для листинга акций			Требования закона о РЦБ
	Первый уровень	Второй уровень ²	Третий уровень ²	
Регистрация проспекта ценных бумаг	Требуется	Требуется	Требуется	Требуется

¹ Источник информации: Правила Московской Биржи, закон о РЦБ.

² Первый уровень – котировальный список первого (высшего) уровня, являющийся совокупностью ценных бумаг, допущенных к организованным торгам на бирже и выделенных в структуре списка в виде самостоятельного раздела.

Второй уровень – котировальный список второго уровня, являющийся совокупностью ценных бумаг, допущенных к организованным торгам на бирже и выделенных в структуре списка в виде самостоятельного раздела.
Третий уровень – раздел списка, являющийся совокупностью ценных бумаг, допущенных к организованным торгам на бирже без их включения в котировальные списки и выделенных в структуре списка в виде самостоятельного раздела (некотировальная часть списка).

Уровень листинга	Требования Московской биржи для листинга акций			Требования закона о РЦБ
	Первый уровень	Второй уровень	Третий уровень	
Составление годовой консолидированной отчетности эмитента по МСФО ¹	За три заверших года, предшествующих дате включения акций в Первый уровень с аудиторским заключением ²	За один заверших год, предшествующий дате включения акций во Второй уровень с аудиторским заключением ²	Условие не применяется	За три последних заверших отчетных года или за каждый заверших отчетный год (если эмитент осуществляет свою деятельность менее трех лет) с аудиторским заключением ^{3,4}
Составление промежуточной консолидированной отчетности эмитента по МСФО	Условие не применяется	Условие не применяется	Условие не применяется	За шесть месяцев с аудиторским заключением или с заключением аудитора об обзорной проверке, если такие проверки проводились ^{3,4}
Составление годовой отчетности эмитента по МСФО при условии, что эмитент вместе с другими организациями в соответствии МСФО не создает группу ¹	За три заверших года, предшествующих дате включения акций в Первый уровень с аудиторским заключением	За один заверших год, предшествующий дате включения акций во Второй уровень с аудиторским заключением	Условие не применяется	За три последних заверших отчетных года или за каждый заверших отчетный год (если эмитент осуществляет свою деятельность менее трех лет) вместе с аудиторским заключением ^{3,4}
Составление промежуточной отчетности эмитента по МСФО при условии, что эмитент вместе с другими организациями в соответствии МСФО не создает группу	Условие не применяется	Условие не применяется	Условие не применяется	За шесть месяцев с аудиторским заключением или с заключением аудитора об обзорной проверке, если такие проверки проводились ^{3,4}
Составление годовой отчетности эмитента по РСБУ	Условие не применяется	Условие не применяется	Условие не применяется	За три последних заверших отчетных года или за каждый заверших отчетный год (если эмитент осуществляет свою деятельность менее трех лет) вместе с аудиторским заключением ⁴
Составление квартальной отчетности эмитента по РСБУ	Условие не применяется	Условие не применяется	Условие не применяется	За последний заверших отчетный квартал вместе с заключением аудитора, если проверка аудитором проводилась ⁴

¹ Если срок существования эмитента более трех лет, то, учитывая требование о регистрации проспекта ценных бумаг, эмитенту будет необходимо подготовить отчетность по МСФО за три года (см. требования к составлению отчетности в соответствии с законом о РЦБ) для любого уровня листинга.

² По правилам Московской биржи, в случае, если одним из условий включения акций российского эмитента в котировальные списки является срок существования юридического лица, осуществляющего по данным консолидированной финансовой отчетности контроль над одним или более бизнесами при условии, что доля такого бизнеса (бизнесов) составляет не менее 50 % от общего бизнеса группы, в которую входит эмитент, условие о составлении и раскрытии (опубликовании) финансовой отчетности, в отношении которой был проведен аудит, применяется к консолидированной финансовой отчетности указанного юридического лица при условии, что указанная финансовая отчетность составлена в соответствии с МСФО или отличными от МСФО международно признанными правилами.

³ Не применяются к специализированным обществам и ипотечным агентам, а также к субъектам малого или среднего предпринимательства при условии, что размещаемые (предлагаемые) эмиссионные ценные бумаги субъектов малого или среднего предпринимательства не включаются в котировальный список.

⁴ Раскрывается в составе проспекта ценных бумаг.

Финансовая отчетность по МСФО

В процессе IPO эмитенту будет необходимо подготовить отчетность по МСФО в соответствии с Федеральным законом от 27 июля 2010 года № 208-ФЗ «О консолидированной финансовой отчетности» (далее – **закон о консолидированной финансовой отчетности**). Если согласно требованиям МСФО эмитент представляет собой группу, то необходимо будет составить консолидированную отчетность по МСФО, в противном случае – финансовую отчетность эмитента по МСФО. Отчетность в соответствии с требованиями закона о РЦБ должна быть составлена за три последних завершающих отчетных года или за каждый завершающий отчетный год, если эмитент осуществляет свою деятельность менее трех лет. При определении периода, за который нужно составить консолидированную отчетность, необходимо также учитывать требования Московской биржи по включению акций в определенный уровень листинга (см. таблицу выше) и срок существования эмитента. В отношении годовой отчетности по МСФО должен быть проведен аудит в соответствии с международными стандартами аудита.

В зависимости от даты IPO, помимо годовой отчетности, может понадобиться составление промежуточной отчетности за шесть месяцев в соответствии с МСФО

(IAS) 34, если срок подготовки такой отчетности в соответствии с законом о консолидированной финансовой отчетности наступил до даты утверждения проспекта ценных бумаг. В некоторых случаях, учитывая даты IPO, ожидания инвесторов и сложившуюся рыночную практику, может быть целесообразна подготовка промежуточной отчетности по МСФО за девять месяцев или за три месяца, хотя регуляторные требования по наличию такой отчетности отсутствуют. Планировать составление такой отчетности и обсуждать ее необходимость с организаторами выпуска стоит заранее. Несмотря на то, что требование обязательной проверки аудитором промежуточной отчетности по МСФО отсутствует, такая проверка является рыночной практикой и соответствует ожиданиям инвесторов и интересам эмитента. Достаточно будет подготовить сокращенную промежуточную отчетность и провести ее обзорную проверку аудитором. Отчетность эмитента по МСФО вместе с заключением аудитора в отношении данной отчетности раскрывается в составе проспекта ценных бумаг.

Бухгалтерская отчетность по РСБУ

Эмитенту будет необходимо подготовить отчетность в соответствии с Федеральным законом от 6 декабря 2011 года № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете» и федеральными стандартами бухгалтерского учета за три последних завершающих отчетных года или за каждый завершающий отчетный год, если эмитент осуществляет свою деятельность менее трех лет, и промежуточную отчетность за последний завершающий отчетный квартал. Годовая отчетность по РСБУ должна быть раскрыта вместе с аудиторским заключением в отношении данной отчетности. Требование по проверке аудитором квартальной отчетности по РСБУ отсутствует, но если такая проверка проводилась, то заключение аудитора нужно будет раскрыть вместе с отчетностью. Отчетность эмитента по РСБУ как годовая вместе с аудиторским заключением, так и квартальная, раскрывается в составе проспекта ценных бумаг.

ПРОСПЕКТ ЦЕННЫХ БУМАГ: ПРОЧАЯ ФИНАНСОВАЯ И НЕФИНАНСОВАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Для регистрации выпуска акций и включения их в котировальный список Московской биржи эмитенту необходимо будет подготовить проспект ценных бумаг в соответствии с требованиями закона о РЦБ и Положением Центрального банка Российской Федерации от 24 апреля 2020 года № 714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг»

(далее – **Положение о раскрытии**). Более подробно процедура регистрации ценных бумаг описана в **главе 10 «Юридические аспекты подготовки к размещению акций (IPO) на Московской Бирже» данного Руководства**. Просpekt ценных бумаг – это документ, который содержит наиболее актуальную и полную информацию об эмитенте и о выпуске ценных бумаг.

Неотъемлемой частью проспекта ценных бумаг являются: финансовая и бухгалтерская отчетность, описанная в разделе **«Требования к подготовке бухгалтерской и финансовой отчетности в процессе IPO»** выше, а также прочая финансовая и нефинансовая информация об эмитенте (см. таблицу «Содержание проспекта ценных бумаг»).

Содержание проспекта ценных бумаг¹

Раздел 1	Сведения об эмитенте и его деятельности
	Основные сведения об эмиссионных ценных бумагах, условия размещения ценных бумаг, основные цели эмиссии, сведения об основных рисках, связанных с эмитентом и приобретением эмиссионных ценных бумаг эмитента, сведения о лицах, подписавших проспект ценных бумаг
Раздел 2	Информация о финансово-хозяйственной деятельности эмитента
	Основные операционные показатели, характеризующие деятельность эмитента
	Основные финансовые показатели эмитента, раскрываемые эмитентами, составляющими отчетность по МСФО, за исключением кредитных организаций ² :
	<ol style="list-style-type: none"> 1. Выручка, рубли 2. EBITDA, OIBDA, рубли 3. Рентабельность по EBITDA (EBITDA margin) (%); рентабельность по OIBDA (OIBDA margin), % 4. Чистая прибыль (убыток), рубли 5. Чистые денежные средства, полученные от операционной деятельности, рубли 6. Расходы на приобретение основных средств и нематериальных активов (капитальные затраты), рубли 7. Свободный денежный поток, рубли 8. Чистый долг, рубли 9. Отношение чистого долга к EBITDA за последние 12 месяцев; отношение чистого долга к OIBDA за последние 12 месяцев 10. Рентабельность капитала (ROE), %

¹ Источник информации: Положение о раскрытии, Приложение № 2 «Просpekt ценных бумаг».

² Перечень финансовых показателей, обязательных к раскрытию эмитентами, не составляющих консолидированную финансовую отчетность (финансовую отчетность), отличается от представленных в данной таблице и приведен в Положении о раскрытии, Приложении № 2, в разд. 2, в п. 2.2.2.

Основные финансовые показатели эмитента, являющегося кредитной организацией:

1. Чистые процентные доходы после создания резерва под кредитные убытки, рубли
2. Чистая процентная маржа (NIM), %
3. Чистые комиссионные доходы, рубли
4. Операционные доходы, рубли
5. Коэффициент отношения затрат к доходу (CIR), %
6. Чистая прибыль (убыток) за период, рубли
7. Собственные средства (капитал), рубли
8. Норматив достаточности собственных средств (капитала)
9. Норматив достаточности базового капитала
10. Норматив достаточности основного капитала
11. Рентабельность капитала (ROE), %
12. Доля неработающих кредитов в кредитном портфеле, %
13. Стоимость риска (COR), %

Иные финансовые показатели на усмотрение эмитента

Сведения об основных поставщиках эмитента

Сведения об основных дебиторах эмитента

Сведения об основных кредиторах эмитента

Сведения об истории создания и развития эмитента, а также о его положении в отрасли

Сведения о перспективах развития эмитента

Сведения о рисках, связанных с эмитентом и приобретением ценных бумаг

- Отраслевые риски
- Страновые и региональные риски
- Финансовые риски
- Правовые риски
- Риск потери деловой репутации
- Стратегический риск
- Риски, связанные с деятельностью эмитента
- Риски кредитных организаций

Раздел 3	Сведения о лицах, входящих в состав органов управления эмитента, сведения об организации в эмитенте управления рисками, контроля за финансово-хозяйственной деятельностью, внутреннего контроля и внутреннего аудита, а также сведения о работниках эмитента
Раздел 4	Сведения об акционерах (участниках, членах) эмитента
Раздел 5	Дополнительные сведения об эмитенте и о размещенных им ценных бумагах
Раздел 6	Консолидированная финансовая отчетность (финансовая отчетность), бухгалтерская (финансовая) отчетность
Раздел 7	Сведения о ценных бумагах, в отношении которых составлен проспект
Раздел 8	Условия размещения ценных бумаг

Финансовая информация

Подробный перечень финансовой информации, обязательной к раскрытию в проспекте ценных бумаг, представлен в таблице «Содержание проспекта ценных бумаг». Финансовая информация, которую эмитент может раскрыть в проспекте ценных бумаг, не ограничивается представленным в таблице перечнем. Эмитенты могут дополнительно раскрыть финансовые показатели, которые, по их мнению, наиболее достоверно иллюстрируют результаты бизнеса. Распространенной практикой является раскрытие финансовой информации в разрезе сегментов бизнеса, а также в разрезе ключевых товаров, работ и услуг. Вся финансовая информация в проспекте должна отражаться в валюте Российской Федерации, быть сопоставима между периодами и представлена в соответствии с финансовой отчетностью эмитента по МСФО, а в случае ее отсутствия – в соответствии с отчетностью эмитента по РСБУ. Финансовые показатели раскрываются в динамике за три года или за каждый заверченный отчетный год, если эмитент осуществляет свою деятельность менее трех лет, и за последний заверченный отчетный период с описанием основных причин изменений. Если эмитент применяет методику расчета показателя, отличную от методики, предложенной в Положении о раскрытии, то требуется подробно описать применимую методику в проспекте ценных бумаг.

При формировании метода расчета финансовых показателей, отличных от показателей отчетности

в соответствии с применимыми стандартами учета (далее – **альтернативные финансовые показатели**), важно учитывать следующее:

- наличие необходимой и достоверной информации для расчета как до, так и после IPO (необходимость раскрытия данных показателей останется после IPO);
- общепринятую рыночную практику расчета данных показателей и методику расчета ближайших публичных конкурентов;
- наглядность расчета и возможность его пересчета пользователями на основе данных отчетности эмитента по МСФО;
- последовательность применения выбранной методики расчета из периода в период;
- соответствие финансовых показателей выбранной стратегии презентации истории инвестиционной привлекательности эмитента.

При отсутствии стандартов расчета альтернативных финансовых показателей важно убедиться, что данные показатели не вводят в заблуждение пользователей информации и не являются слишком оптимистичными или пессимистичными. При описании результатов деятельности эмитента важно не преувеличивать значимость альтернативных финансовых показателей по сравнению с показателями финансовой отчетности эмитента по МСФО, подтвержденной заключением аудитора.

Нефинансовая информация

К самым объемным и важным разделам проспекта ценных бумаг относится анализ факторов риска, присущих бизнесу эмитента и инвестициям в его ценные бумаги. Данный раздел прежде всего призван обеспечить защиту эмитента в случае возможных исков со стороны инвесторов после завершения процесса размещения акций, а также на уменьшение уровня неопределенности инвесторов в отношении потенциальной инвестиции в акции эмитента. В этой связи в интересах эмитентов наиболее полно и точно отразить все ключевые риски, присущие бизнесу эмитента, и объективно описать, какое влияние факторы риска на него оказывают и в чем это влияние выражается, избегая общих, стандартных формулировок, не отражающих специфику бизнеса эмитента. Учитывая международную и общепринятую практику, риски целесообразно описывать в порядке уменьшения вероятности их возникновения и степени их неблагоприятного влияния.

КЛЮЧЕВЫЕ ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПОДГОТОВКИ ФИНАНСОВОЙ ИНФОРМАЦИИ В ПРОЦЕССЕ IPO

Ключевым аспектом подготовки к IPO является составление финансовой отчетности эмитента по МСФО и формирование раскрытий на базе данных отчетности. Выбор именно международных стандартов финансовой отчетности не случаен, так как эти стандарты в большей мере соответствуют рыночным принципам и запросам инвестиционного сообщества. Российские стандарты учета на практике более ориентированы на правовую форму отражения хозяйственных операций и не предполагают составление консолидированной отчетности. При подготовке финансовой отчетности и прочей финансовой информации для IPO важно учитывать следующее.

Структура группы

Вопрос реструктуризации бизнеса перед IPO первоочередной, так как от него зависит, будет ли эмитентом юридическое лицо с одноконтрольными ему компаниями, которые вместе составляют группу, или это будет отдельное юридическое лицо, в какие сроки возможно завершение процессов реорганизации, какую отчетность будет необходимо подготовить и за какой период. Вариантов реструктуризации бизнеса много: это может быть или покупка нового актива, или продажа непрофильных активов, или создание новой холдинговой компании с консолидацией юридических лиц, представляющих бизнес, IPO которого планируется реализовать. Реструктуризацию важно закончить до начала IPO и составить отчетность для новой группы, учитывая требования биржи, планы в отношении уровня листинга акций на Московской бирже и требования законодательства в сфере регулирования рынка

ценных бумаг. В зависимости от срока завершения реструктуризации и юридической структуры эмитента будет необходимо подготовить либо консолидированную и комбинированную отчетность, либо финансовую отчетность эмитента по МСФО за три года или каждый завершённый год, если эмитент осуществлял свою деятельность менее трех лет.

Налоговые аспекты

При формировании структуры группы важно учитывать налоговое законодательство, в особенности налогообложение финансовых потоков в группе, включая поступления в процессе IPO и их использование, а также необходимо обеспечить налоговый комплаенс для всех компаний, входящих в группу. Целесообразно оценить налоговую эффективность группы с точки зрения налоговых рисков и их уровня существенности, а также налоговую нагрузку и возможность ее оптимизации. В группе компаний должна быть надлежащим образом организованная налоговая функция, позволяющая обеспечить эффективное выполнение налоговых обязательств компаний группы. Кроме того, компании группы должны руководствоваться едиными принципами работы в области налогообложения, которые могут быть закреплены в опубликованной налоговой стратегии или политике. Дополнительно можно оценить влияние налоговой стратегии на социальную составляющую и участие в формировании государственной политики в сфере налогообложения. Для оценки налоговой эффективности группы и подготовки налоговой стратегии

целесообразно привлекать консультантов с обширным практическим опытом соответствующей работы.

Наличие необходимых ресурсов

Подготовка отчетности и прочей финансовой информации в процессе IPO – это трудоемкая задача, затрагивающая множество процессов внутри компании и требующая наличия команды опытных специалистов. Для успешного IPO руководству компании необходимо заранее спланировать обучение имеющихся специалистов и при необходимости привлечь новых сотрудников. Важно заранее провести диагностику готовности к IPO и оценить задачи, требующие привлечения консультантов. В таблице ниже представлен типовой график сотрудничества с аудитором в процессе подготовки к IPO в соответствии как с требованиями законодательства, так и с рыночной практикой.

Новые стандарты и изменения в учетной политике

При составлении отчетности по МСФО для целей IPO необходимо учитывать стандарты МСФО, применимые к публичным компаниям, такие как МСФО (IFRS) 8 «Сегменты» и МСФО (IAS) 33 «Доходы на акцию», и влияние новых стандартов на финансовую отчетность. Также следует проанализировать раскрытия в МСФО-отчетностях ближайших публичных конкурентов и учесть их практику. В результате такого анализа руководство может прийти к выводу о необходимости изменить учетную политику в существенных аспектах,

что в свою очередь потребует ретроспективного отражения в сопоставимых периодах, подлежащих раскрытию, где это применимо в соответствии с МСФО. Отметим также, что корректировка вступительных и сопоставимых данных на практике нередко требует дополнительного времени и ресурсов. Яркий пример влияния новых стандартов на отчетность эмитентов – принятие нового стандарта в отношении учета аренды для отчетных периодов, начиная с 2019 года, которое существенно сказалось на финансовых показателях отчетности компаний с большой долей арендованных активов. Несмотря на отсутствие требований в стандарте о полном ретроспективном применении его положений, компании часто шли на это, чтобы отразить полностью сопоставимые данные в проспекте за весь период анализа. Такой подход соответствует рыночной практике, ожиданиям инвесторов и интересам эмитентов представить последовательную, прозрачную и сопоставимую историческую финансовую информацию.

Компаниям, которые не составляют отчетность по МСФО, необходимо заранее спланировать первое применение МСФО (IFRS) 1 и на ранней стадии начать консультации

с аудитором по вопросам применения данного стандарта ввиду его сложности и большой вариативности применимых освобождений. Эмитенту необходимо будет решить большое количество связанных с этим процессом вопросов – например, определить способ ведения учета, будет ли это трансформация или параллельный учет, составить учетную политику по МСФО, определить дату перехода на МСФО, учитывая требования стандарта по раскрытию баланса на три отчетные даты и отчета о совокупном доходе за два периода, а также рассмотреть необходимость оценки активов по справедливой стоимости на дату перехода и оценить другие аспекты.

Сроки подготовки отчетности

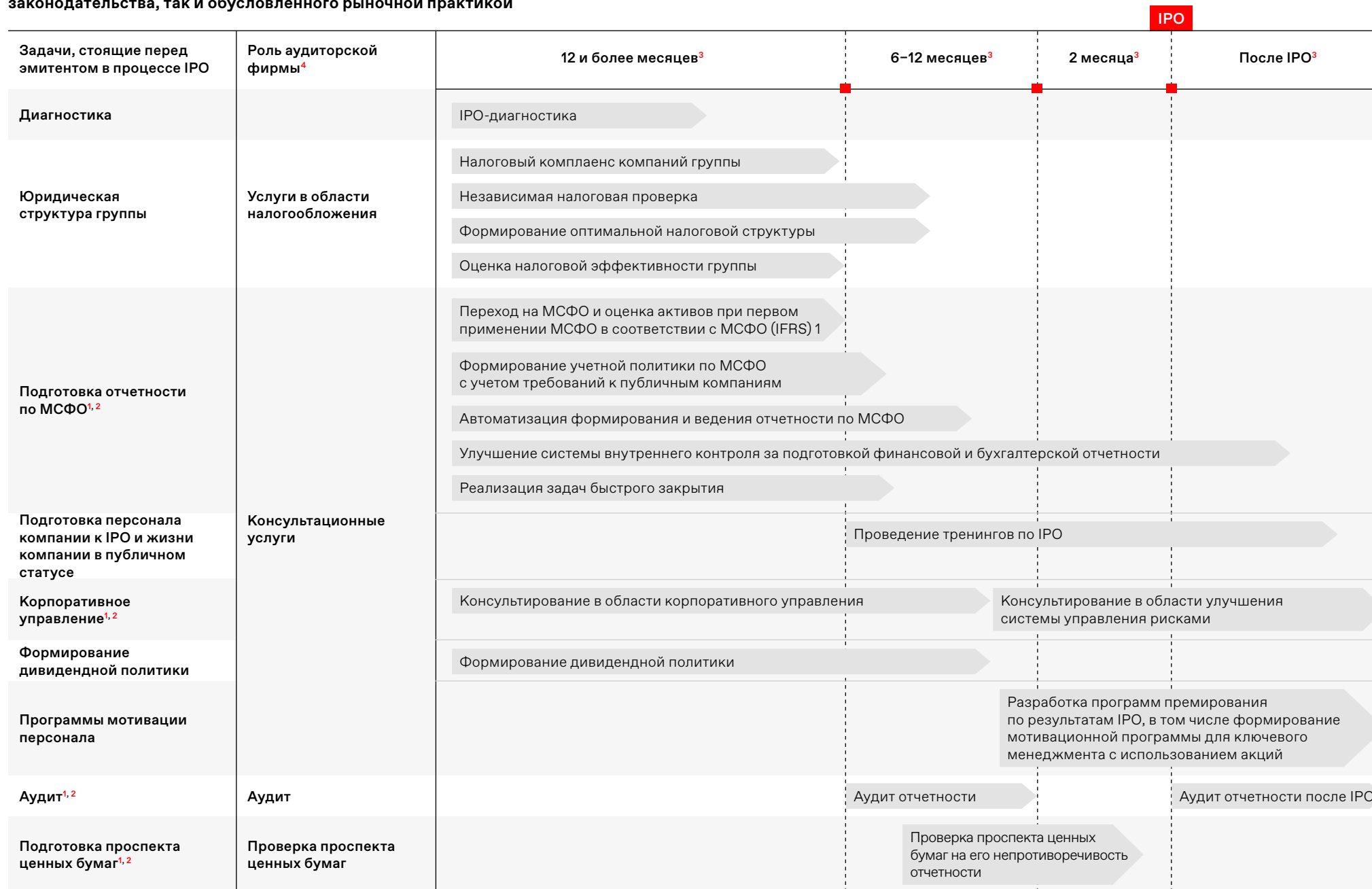
Часто сроки выпуска отчетности частной компании существенно отличаются от сроков публичных компаний (**«Ключевые требования к раскрытию финансовой информации эмитентами акций после IPO»**) и особенно от сроков подготовки отчетности в процессе IPO. Сокращение времени составления отчетности не только необходимо для успешного

процесса IPO, но и будет целесообразно после IPO в долгосрочной перспективе. Задача сокращения сроков выпуска отчетности трудоемкая и часто предполагает автоматизацию ряда процессов, усовершенствование системы средств контроля в области подготовки финансовой и бухгалтерской отчетности и привлечение консультантов.

Подготовка альтернативных финансовых показателей

Помимо показателей финансовой отчетности по МСФО, эмитенту в процессе IPO будет необходимо подготовить ряд альтернативных финансовых показателей, характеризующих результаты деятельности эмитента или группы эмитента за рассматриваемый период. Перечень такой информации нужно определить заранее, проанализировать наличие необходимых данных для их расчета, согласовать формат раскрытия и скоординировать работу финансовых служб для своевременного предоставления данных в условиях сжатых сроков.

Типовой график сотрудничества с аудитором в процессе подготовки к IPO как в соответствии с требованиями законодательства, так и обусловленного рыночной практикой



¹ Требование законодательства Российской Федерации в области регулирования операций с ценными бумагами.

² Требование Московской биржи.

³ Указанные сроки носят ориентировочный характер и основаны на опыте Технологий Доверия в предоставлении услуг.

⁴ Услуги аудиторской фирмы должны рассматриваться эмитентами с учетом требований независимости, в некоторых случаях аудитор эмитента может быть ограничен в оказании консультационных услуг.

БУХГАЛТЕРСКИЕ АСПЕКТЫ ПРОВЕДЕНИЯ IPO НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ.

ЧАСТЬ 2

Е. Самойлов

Л. Ушакова

РОЛЬ АУДИТОРА В ПРОЦЕССЕ IPO

Привлечение аудитора является необходимым элементом подготовки компании к публичному размещению. Независимый аудитор компании играет одну из ключевых ролей на протяжении всего процесса выхода на биржу. Аудиторы выступают гарантами достоверности предоставленной эмитентом финансовой и бухгалтерской информации и экспертами, которые помогают эмитенту оптимально подготовиться к первичному размещению ценных бумаг.

С точки зрения закона «Об аудиторской деятельности» аудиторские услуги общественно значимым организациям на финансовом рынке (публичным компаниям) вправе оказывать только аудиторские организации, сведения о которых внесены Банком России в реестр аудиторских организаций, оказывающих аудиторские услуги общественно значимым организациям на финансовом рынке:

- в отношении услуги по проведению аудита бухгалтерской (финансовой) отчетности общественно значимых организаций на финансовом рынке – начиная с аудита бухгалтерской (финансовой) отчетности **за 2024 год;**
- в отношении сопутствующих аудиту услуг, оказываемых общественно значимым организациям на финансовом рынке, – **начиная с 1 января 2024 года.** Реестр аудиторских организаций, оказывающих аудиторские услуги общественно значимым организациям на финансовом рынке, на сайте Банка России – **Аудиторы общественно значимых организаций на финансовом рынке | Банк России (cbr.ru).**

Аудит бухгалтерской (финансовой) отчетности за 2021, 2022, 2023 годы общественно значимых организаций, в том числе общественно значимых организаций на финансовом рынке, вправе проводить любые аудиторские организации при условии:

- 1) наличия в их штате хотя бы одного аудитора, имеющего квалификационный аттестат аудитора, выданный после 1 января 2011 года;
- 2) уведомления Казначейства Российской Федерации о начале оказания услуг по проведению обязательного аудита бухгалтерской отчетности общественно значимых организаций в порядке, предусмотренном до дня вступления в силу Федерального закона от 2 июля 2021 года № 359-ФЗ.

Проверка проспекта ценных бумаг

Аудиторская организация несет солидарную ответственность за убытки, причиненные инвесторам вследствие содержащейся в проспекте ценных бумаг и подтвержденной им недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение информации, а это значит, что прочая информация в проспекте эмиссии не должна противоречить проаудированной отчетности. Именно исходя из данной установки аудитор проверяет проспект ценных бумаг. Аудиторская организация проводит дополнительные процедуры с целью выявления в тексте проспекта возможных существенных несоответствий с проаудированной финансовой и бухгалтерской отчетностью.

Существенное несоответствие имеет место, когда информация в проспекте ценных бумаг противоречит информации, содержащейся в проаудированной финансовой или бухгалтерской отчетности, или знаниям аудитора, полученным в ходе аудита. Эти обстоятельства могут вызвать сомнение относительно аудиторских выводов, сделанных на основе ранее полученных аудиторских доказательств, и, возможно, относительно оснований для мнения аудитора о финансовой или бухгалтерской отчетности.

При выявлении существенных несоответствий в процессе ознакомления с проспектом ценных бумаг или обнаружении явных существенных искажений фактов после даты аудиторского заключения аудиторская организация определяет, есть ли необходимость в пересмотре проаудированной финансовой или бухгалтерской отчетности или проспекта ценных бумаг. Если необходим пересмотр информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг, и руководство аудируемого лица согласно на его проведение, аудиторская организация выполняет необходимые процедуры. В случае, если пересмотр информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг, необходим, а руководство отказывается от его проведения, аудиторская организация принимает соответствующие дальнейшие меры, которые включают уведомление представителей собственника аудируемого лица посредством составления документа, излагающего сомнения аудиторской организации относительно информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг, и получение юридической консультации.

Практические аспекты и международная практика

Комфортные письма

В процессе сопровождения компании по выходу на IPO в международной практике в обязанности аудитора также входит взаимодействие с банками-организаторами. В ходе обязательной должной проверки (Due diligence) эмитента андеррайтерами аудитор предоставляет комфортные письма в соответствии с определенным андеррайтерами объемом работ.

В международной аудиторской практике комфортные письма подтверждают ряд финансовой информации, раскрытой в проспекте ценных бумаг, а также изменение выборочных финансовых показателей эмитента с даты последней аудируемой финансовой отчетности и до даты, ближайшей к дате выхода на IPO.

Структура группы

Критически важно рассмотреть вопросы о том, через какую компанию будет проходить листинг группы и какие компании войдут (а какие не войдут) в состав группы. От решения этих вопросов может зависеть структурирование сделки, налоговое планирование, структурирование финансовых соглашений, резервы, подлежащие распределению, и программы поощрения персонала акциями, вид финансовой отчетности и, как результат, инвестиционная привлекательность эмитента.

В момент выхода на IPO группа должна иметь иерархическую структуру и определяемую материнскую компанию, которая в свою очередь выпускает акции для листинга.

Что делать, если до IPO отсутствовала холдинговая структура и акционеры контролировали отдельные компании группы напрямую?

На практике бывают случаи, когда группа компаний под общим контролем приобретает юридическую структуру группы незадолго до выхода на IPO. При этом у эмитента появляется возможность подготовить консолидированную финансовую отчетность, но сопоставимые периоды будут представлять комбинированную финансовую отчетность.

С учетом комбинированной отчетности будет возможно подготовить информацию группы за три года и представить последовательную финансовую историю эмитента за этот период.

Что можно сделать, если бизнес существовал, но материнская компания была создана менее года назад до момента IPO?

На практике возможен выход на IPO для эмитента, который существует не менее одного года либо не менее одного месяца, если эмитент имеет под контролем общество (дочернее общество), срок существования которого не менее одного года, при условии,

что доля бизнеса (бизнесов) такого общества по данным консолидированной финансовой отчетности составляет не менее 50 % от общего бизнеса группы, в которую входит эмитент. В этом случае в соответствии с требованиями Московской биржи акции эмитентов могут быть включены в первый или во второй уровень котировального списка в зависимости от срока существования бизнеса дочернего общества. В обязательном порядке отчетность должна быть проаудирована.

Что такое «проформа» финансовой информации?

В международной практике может возникнуть потребность в подготовке «проформы» финансовой информации, которую эмитент дополнительно включает в проспект ценных бумаг. Наиболее часто потребность в представлении «проформы» финансовой информации возникает в связи со сделками по приобретению или выбытию бизнеса. Реструктуризация бизнеса может быть представлена в виде покупки стратегически важного актива непосредственно перед IPO, что может привести к нерепрезентативности для инвесторов финансовых результатов группы, поскольку с учетом нового приобретения они будут отражены не за полный финансовый год. Для таких случаев в международной практике существует «проформа» финансовой информации. «Проформа» показывает, как выглядели бы результаты группы, если бы приобретение или выбытие существенного актива было реализовано с начала последнего финансового года.

РАСКРЫТИЕ ФИНАНСОВОЙ ИНФОРМАЦИИ ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИИ ПОСЛЕ ЗАВЕРШЕНИЯ IPO

Первичное публичное размещение не только помогает бизнесу достигнуть поставленных целей по развитию, но и накладывает на него дополнительные обязательства. Основной задачей компании становится рост ее капитализации, а оценкой результатов ее деятельности – рыночная стоимость ее акций,

которая напрямую зависит от множества факторов, в том числе от финансовых результатов, эффективности деятельности, социальной ответственности, прозрачности информации и уровня доверия инвесторов и других заинтересованных сторон. В этой связи соблюдение требований, применимых к публичным

компаниям, и соответствие рыночной практике становятся одними из важнейших задач эмитента. В таблице ниже представлены основные требования по раскрытию финансовой информации эмитентами после IPO.

Ключевые требования к раскрытию финансовой информации эмитентами акций после IPO¹

Уровень листинга на Московской бирже	Первый уровень	Второй уровень	Третий уровень
Консолидированная финансовая отчетность по МСФО за год с аудиторским заключением ⁵	Срок публикации: три дня со дня подписания аудиторского заключения, но не позже 120 дней с отчетной даты		
Консолидированная, промежуточная отчетность по МСФО с аудиторским заключением или иным документом, составляемым по результатам ее проверки ⁵	Промежуточная консолидированная отчетность за шесть месяцев, срок публикации – три дня со дня подписания заключения аудитора, но не позже 60 дней с отчетной даты		
Промежуточная отчетность по МСФО с аудиторским заключением или иным документом, составляемым по результатам ее проверки ⁵	В случае, если в соответствии с МСФО эмитент не составляет группу, необходимо раскрывать промежуточную отчетность эмитента за шесть месяцев. Срок публикации – три дня со дня подписания заключения аудитора, но не позже 60 дней с отчетной даты		
Отчетность эмитента по МСФО за год с аудиторским заключением ⁵	В случае, если в соответствии с МСФО эмитент не составляет группу, срок публикации – три дня со дня подписания аудиторского заключения, но не позже 120 дней со дня отчетной даты		

¹ Источник информации: Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, Правила Московской Биржи, закон о РЦБ.

² Первый уровень – котировальный список первого (высшего) уровня, являющийся совокупностью ценных бумаг, допущенных к организованным торгам на бирже и выделенных в структуре списка в виде самостоятельного раздела.

³ Второй уровень – котировальный список второго уровня, являющийся совокупностью ценных бумаг, допущенных к организованным торгам на бирже и выделенных в структуре списка в виде самостоятельного раздела.

⁴ Третий уровень – раздел списка, являющийся совокупностью ценных бумаг, допущенных к организованным торгам на бирже без их включения в котировальные списки и выделенных в структуре списка в виде самостоятельного раздела (некотировальная часть списка).

⁵ Обязанность осуществлять раскрытие информации в форме отчетности по МСФО в соответствии с пп. 2 п. 4 ст. 30 закона о РЦБ не распространяется: 1) на специализированные общества и ипотечных агентов; 2) субъекты малого или среднего предпринимательства при условии, что эмиссионные ценные бумаги субъектов малого или среднего предпринимательства не включены в котировальный список; 3) эмитентов, в отношении ценных бумаг которых зарегистрирован только проспект эмиссии акций (план приватизации, зарегистрированный в качестве проспекта эмиссии акций), при условии, что такие акции не допущены к организованным торгам. Данные требования также нужно рассматривать с учетом положений **п. 16 ст. 24 Федерального закона № 514-ФЗ**.

Уровень листинга на Московской бирже	Первый уровень	Второй уровень	Третий уровень
Годовая отчетность по РСБУ ¹	Не позднее трех дней, следующих за датой ее составления, а если в отношении нее проведен аудит – не позднее трех дней, следующих за датой составления аудиторского заключения о ней, но не позднее 120 дней после даты окончания отчетного года		
Промежуточная отчетность по РСБУ за три, шесть, девять месяцев ¹	Срок публикации – не позднее трех дней с даты ее составления, а если в ее отношении проведен аудит, то не позднее трех дней с даты заключения аудитора, но в любом случае не позже 60 дней с отчетной даты		
Отчет эмитента в соответствии с законом о РЦБи Положением о раскрытии	Отчет эмитента за шесть месяцев, срок публикации – 30 дней со дня раскрытия промежуточной консолидированной отчетности эмитента по МСФО; отчет эмитента за 12 месяцев, срок публикации – 30 дней с даты раскрытия годовой консолидированной финансовой отчетности эмитента по МСФО		
Уведомление о существенных фактах	Срок публикации – один рабочий день со дня наступления существенного факта (по общему правилу)		
История дивидендных выплат по акциям эмитента	Раскрывается за период не менее пяти последних завершенных отчетных лет либо за каждый заверченный отчетный год, если эмитент осуществляет свою деятельность менее пяти лет, по каждой категории (типу) акций эмитента в табличной форме		Требование отсутствует
Дивидендная политика	Требуется	Требуется	Требование отсутствует
Корпоративное управление	Годовой отчет публичного акционерного общества должен включать отчет о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления, рекомендованного к применению Банком России		
	Отчет, содержащий сведения, подтверждающие соблюдение требований к корпоративному управлению эмитента, предусмотренных п. 2.18 Приложения 2 к правилам биржи (предоставляется на биржу ежеквартально, не позднее пяти рабочих дней с даты окончания квартала)	Отчет, содержащий сведения, подтверждающие соблюдение требований к корпоративному управлению эмитента, предусмотренных п. 2.19 Приложения 2 к правилам биржи (предоставляется на биржу ежеквартально, не позднее пяти рабочих дней с даты окончания квартала)	Требование отсутствует
Годовой отчет	Два рабочих дня с даты составления протокола общего собрания акционеров или заседания совета директоров, утвердившего годовой отчет		

¹ Данные требования не применяются в ряде случаев, предусмотренных п. 16 ст. 24 Федерального закона № 514-ФЗ.

Раскрытие финансовой и бухгалтерской отчетности

Эмитенты, в отношении ценных бумаг которых зарегистрирован проспект ценных бумаг, обязаны раскрывать:

- консолидированную финансовую отчетность эмитента, а если эмитент в соответствии с МСФО не создает группу с другими организациями – финансовую отчетность эмитента;
- бухгалтерскую (финансовую) отчетность эмитента;
- промежуточную консолидированную финансовую отчетность эмитента, а если эмитент в соответствии с МСФО не создает группу с другими организациями – промежуточную финансовую отчетность эмитента, составленную за отчетный период, состоящий из шести месяцев отчетного года;
- промежуточную бухгалтерскую (финансовую) отчетность, составленную за отчетный период, состоящий из трех, шести и девяти месяцев отчетного года.

Сроки и виды отчетностей, обязательных для раскрытия, представлены в таблице «Ключевые требования к раскрытию финансовой информации эмитентами акций после IPO».

Текст отчетностей вместе с заключением аудитора должен быть доступен на странице эмитента или специализированного ресурса для раскрытия информации в сети интернет в течение не менее трех лет с даты его опубликования в сети интернет.

Раскрытие информации в форме сообщений о существенных фактах

Существенными фактами в соответствии с п. 13 ст. 30 закона о РЦБ признаются сведения, которые в случае их раскрытия могут оказать существенное влияние на стоимость или котировки ценных бумаг эмитента и (или) на принятие решений.

Требования к раскрытию информации:

- по каждому существенному факту должно быть составлено отдельное сообщение;
- раскрытие информации в форме сообщения о существенном факте должно осуществляться путем опубликования сообщения о существенном факте в ленте новостей в срок не позднее одного рабочего дня с момента наступления существенного факта;
- публиковать раскрываемые сообщения и документы в электронном виде необходимо с использованием УКЭП¹ для подписи эмитентом.

Как правило, публичные компании обязаны в кратчайшие сроки раскрывать всю благоприятную и неблагоприятную существенную информацию. Существенной обычно считается информация, касающаяся таких фактов, как крупные финансовые операции, а также иной сделки (нескольких взаимосвязанных сделок), размер которой составляет 10 и более процентов балансовой стоимости активов по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности эмитента на последнюю отчетную дату, информация о проведении общего собрания участников (акционеров) эмитента, а также о принятых решениях, сделках по приобретению и продаже активов, об изменении политики выплаты дивидендов, о смене членов высшего руководства или смене контроля.

Полный список, необходимый для раскрытия информации, приведен в разделе V Положения Банка России от 27 марта 2020 года № 714-П (ред. от 30 сентября 2022 года) «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг».

¹ УКЭП – усиленная квалифицированная электронная подпись.

Отчет эмитента

Эмитенты должны раскрывать отчеты эмитента, составленные за отчетные периоды, состоящие из шести месяцев (отчет эмитента за шесть месяцев) и 12 месяцев (отчет эмитента за 12 месяцев). Сроки и виды отчетностей, обязательных для раскрытия, представлены в **таблице «Ключевые требования к раскрытию финансовой информации эмитентами акций после IPO»**.

Формат файла (файлов) с текстом отчета эмитента, публикуемого на странице эмитента или специализированного ресурса для раскрытия информации в сети интернет, должен обеспечивать возможность его сохранения на технических средствах и допускать после сохранения возможность поиска и копирования произвольного фрагмента текста. Текст отчета эмитента должен быть доступен на странице в сети интернет в течение **не менее трех лет** с даты его опубликования на странице в сети интернет.

В случае выявления недостоверной, неточной, неполной и (или) вводящей в заблуждение информации, раскрытой в отчете эмитента, эмитент изменяет (корректирует) информацию, раскрытую им в отчете эмитента, путем опубликования на странице в сети интернет текста документа, в котором содержится измененная (скорректированная) информация. Документ, содержащий измененную (скорректированную) информацию, раскрытую в отчете эмитента, должен быть утвержден уполномоченным органом эмитента и подписан уполномоченным лицом (уполномоченными лицами) эмитента.

Аудиторская организация в обязательном порядке проводит процедуры с целью выявления в тексте отчета эмитента возможных существенных несоответствий с проаудированной финансовой отчетностью, в соответствии с требованиями Международного стандарта аудита 720 (пересмотренный) «Обязанности аудитора, относящиеся к прочей информации».

Аудиторы обязаны изучить информацию в отчете эмитента на предмет непротиворечивости знаниям о компании, полученным в процессе аудита.

Отчет эмитента эмиссионных бумаг по своему содержанию во многом похож на проспект ценных бумаг (подробная информация по содержанию проспекта представлена на **стр. 72** и **стр. 81**). В обязательном порядке эмитент в отчете должен раскрывать:

- сведения о лицах, входящих в состав органов управления эмитента, сведения об организации в эмитенте системы управления рисками, контроля за финансово-хозяйственной деятельностью и внутреннего контроля, внутреннего аудита, а также сведения о работниках эмитента;
- сведения об акционерах (участниках, членах) эмитента, а также о сделках эмитента, в совершении которых имелась заинтересованность, и крупных сделках эмитента;
- дополнительные сведения об эмитенте и о размещенных им ценных бумагах;
- консолидированную финансовую отчетность (финансовую отчетность), бухгалтерскую (финансовую) отчетность эмитента.

Если в проспекте ценных бумаг эмитент определенным образом раскрыл свои основные финансовые результаты, аналогичным образом необходимо раскрыть информацию в отчете эмитента. На практике инвесторы будут ожидать раскрытия аналогичной информации в отчете эмитента для целей сопоставления финансовых результатов и анализа тенденций. Последовательное раскрытие информации продиктовано необходимостью соответствовать инвестиционным ожиданиям и повышать прозрачность в отношении раскрытия информации.

11

12

13

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

А. Морозов

А. Шевчук

У. Павлова

ВВЕДЕНИЕ

Правила листинга Московской биржи для включения в котировальные списки требуют от компаний соблюдения практик корпоративного управления. Кроме того, корпоративное управление (governance) является составляющей направления ESG¹, важность которого из года в год увеличивается по всему миру, а ряд требований ESG переходит от рекомендуемого к обязательному. При этом профессиональные инвесторы уделяют большое внимание корпоративному управлению. Привлечение таких инвесторов может помочь созданию и развитию стоимости бизнеса. Успешное соблюдение требований листинга способно обеспечить устойчивое развитие компании и желание инвесторов платить премию к капитализации компаний-аналогов.

Часто в России встречается формальный подход к исполнению требований листинга, что, как правило, ведет к долгосрочному снижению инвестиционной привлекательности компании и невозможности/увеличению стоимости привлечения капитала, снижению доверия к эмитенту и основным стейкхолдерам (акционерам, менеджменту), а в некоторых случаях фатальным стратегическим ошибкам и банкротству.

Для того, чтобы компания была успешной на финансовом рынке, рекомендуется не ограничиваться соблюдением правил листинга и внедрять лучшие мировые практики корпоративного управления. В скором времени ожидается, что на уровень корпоративного управления компаний будут обращать внимание не только институциональные инвесторы, но и розничные

инвесторы по мере повышения своей осведомленности и накопления опыта работы на рынке. Для успешного взаимодействия с инвесторами рекомендуется придерживаться принципа «соблюдай или объясняй», который предполагает соблюдение принятых биржей правил и в случае отхода от них в интересах всех акционеров компании – публичное предоставление полной информации о таком решении. Практика показывает, что отсутствие своевременного разъяснения незамедлительно приводит к негативной реакции инвесторов и разрушению стоимости компании.

Миноритарные акционеры, активно торгующие акциями компании на бирже, могут оказывать значительное влияние на ее капитализацию. Поэтому корпоративное управление, в том числе должно быть направлено

на формирование положительного восприятия компании у данного типа акционеров. Для этого предлагаются следующие рекомендации с тремя обязательными направлениями в системе корпоративного управления при листинге:

- 1) совет директоров: организация функционирования коллегиального органа управления и специализированных комитетов с привлечением внешних (независимых) специалистов;
- 2) внутренний аудит, подотчетный совету директоров;
- 3) раскрытие информации о компании.

Все три направления в рамках лучших практик корпоративного управления (рекомендации Кодекса корпоративного управления (далее – ККУ) Банка России²) являются ответственностью совета директоров.

¹ ESG (Environmental, Social, and Corporate Governance) – это совокупность характеристик управления компанией, при котором достигается вовлечение данной компании в решение экологических, социальных и управленческих проблем.

² https://www.cbr.ru/statichtml/file/59420/inf_apr_1014.pdf.

НАПРАВЛЕНИЕ 1: СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ

Правила листинга требуют избрания в совет директоров (СД) эмитента независимых директоров не менее 1/5 от всего состава и не менее трех независимых директоров для первого уровня листинга / не менее двух независимых директоров для второго уровня листинга.

Для портфельных инвесторов СД в лице независимых директоров является одним из основных инструментов защиты их инвестиций в компанию и органом, отвечающим за ее устойчивое развитие.

В компетенцию СД входят:

- принятие стратегических решений, обеспечивающих устойчивое развитие компании;
- наем / замена / преемственность / мотивация команды топ-менеджмента;
- разработка и утверждение дивидендной политики;
- принятие решений по существенным корпоративным действиям (напрямую либо через процесс одобрения акционерами в случае реорганизации, поглощения, существенных сделок, листинга, делистинга, изменения уставного капитала и иных действий, влияющих на права акционеров);
- разработка системы управления рисками и внутреннего контроля;
- предупреждение и урегулирование корпоративных конфликтов;
- функционирование системы внутреннего аудита;
- обеспечение раскрытия информации (включая прозрачность, полноту и своевременность).

Для компании, основных акционеров и топ-менеджмента наличие эффективно функционирующего СД является инструментом для проработки и принятия решений

по ключевым вопросам развития компании, опираясь на опыт и компетенции независимых профессионалов. Эффективный СД должен быть способен помочь менеджменту и основным акционерам решать задачи в рамках вышеуказанных компетенции, включая ситуации корпоративных конфликтов.

Другие два направления, необходимые для листинга, также находятся в компетенции СД и могут быть эффективно внедрены при поддержке членов СД, опираясь на их опыт и компетенции.

Компенсация СД

Минимальные затраты на работу СД включают оплату работы независимых директоров и корпоративного секретаря, отвечающего за организацию работы СД и взаимодействие компании с регулятором, биржей, регистратором и другими профессиональными участниками рынка ценных бумаг в части обеспечения публичного статуса компании.

Согласно общепринятой практике система мотивации независимых директоров определяется фиксированной оплатой в целях исключения конфликта интересов и отсутствия финансовой мотивации в краткосрочном результате.

Для компаний с выручкой, например, до 10–30 млрд рублей рыночное вознаграждение каждого независимого члена СД составляло от 3–4 млн рублей в год по итогам 2022 года. Стоит избегать вознаграждения выше рыночного уровня,

так как это может ставить под сомнение независимость такого члена СД. Вместе с тем вознаграждение ниже рыночного может свидетельствовать о незаинтересованности основного акционера в привлечении квалифицированных независимых директоров и формальном отношении к функции корпоративного управления.

Практика избрания директоров сроком на три года

В настоящее время в российском законодательстве установлена возможность избирать членов СД сроком на три года. Институциональные инвесторы не поддерживают данную практику по следующим причинам: во-первых, длительности срока и риска снижения подотчетности директоров акционерам; во-вторых, ежегодное переизбрание членов СД кумулятивным голосованием предоставляет институциональным инвесторам возможность при необходимости сменить одного или более членов СД своими голосами, обеспечивая практическую возможность участвовать в управлении компанией. Практика показывает, что ежегодное переизбрание СД в российских публичных компаниях не приводит к существенной ротации состава СД и, как следствие, негативному влиянию на мотивацию директоров. Исторически СД с увеличенным сроком полномочий и возможностью переизбрания части членов СД (1/3 членов СД один раз в три года) рассматривался в качестве защиты от недружественного поглощения, поскольку такой СД нелегко переизбрать. В российских реалиях СД не имеет тех полномочий,

которые есть в иностранных юрисдикциях, где есть практика избрания СД сроком на несколько лет. В результате увеличенный срок полномочий СД снижает подотчетность членов СД акционерам компании и закрывает возможность эффективного подбора независимых, профессиональных и активных директоров. Учитывая, что согласно законодательству требуется ежегодное проведение собрания акционеров, в рамках которого выносятся на одобрение такие обязательные вопросы, как утверждение годового отчета, избрание аудитора и распределение прибыли компании, также рекомендуется включить вопрос о переизбрании и подтверждении полномочий СД. Такая практика является нормой корпоративного управления.

Лучшая практика по вопросу формирования СД

Согласно лучшим практикам корпоративного управления, в части компаний большинством СД являются независимые директора, тогда как в других компаниях придерживаются оптимального минимума по избранию трех независимых, в том числе друг от друга, директоров с достаточным профессиональным опытом и активной позицией. Необходимо понимать, что независимые директора – это персоналии с безукоризненной профессиональной репутацией и доверием со стороны

инвесторов. Если ранее независимый директор имел опыт работы в компании, решения/голосование или бездействие которого нанесли убытки миноритарным акционерам, это может негативно влиять на восприятие корпоративного управления последующих компаний, в СД которых избирается данный кандидат. Если в СД входит независимый директор, который на предыдущих позициях выступал за равный подход ко всем акционерам, то миноритарные акционеры будут более уверены в надежности компании для их инвестиций.

У некоторых крупных международных институциональных инвесторов есть требования к диверсификации в СД не только по компетенциям, но и по возрастному и гендерному признаку.

Требования и рекомендации к независимости директора

Директор не должен быть аффилирован с самой компанией (например, бывший сотрудник компании) или компанией, которая является контрагентом этой компании (например, представитель аудитора, консультанта в области стратегического управления или юридических вопросов) или объединением, в котором состоит эта компания.

Бывший государственный служащий также не является оптимальной фигурой для позиции независимого директора. В России есть примеры, когда бывшие государственные служащие становились независимыми директорами. Роль таких директоров заключалась в налаживании связей с государственными органами – задача, которую предпочтительно решить, пригласив того же кандидата в качестве внешнего консультанта или неисполнительного директора. В противном случае такие кандидаты на позиции независимого директора воспринимаются профессиональными инвесторами негативно.

Независимый директор не может оказывать компании или связанным с ней лицам, например, ее ключевым стейкхолдерам, какие-либо услуги. На практике есть случаи, когда действующего директора приглашают на управленческую позицию в компанию, при этом его полномочия как независимого директора прекращаются. Согласно лучшим практикам, независимые директора не должны оказывать какие-либо услуги компании до момента своего выхода из состава СД.

Примеры смены статуса независимости

Пример № 1

В ходе подготовки акционеров к годовому собранию компании активные миноритарные акционеры провели звонок с независимыми директорами и усомнились в независимом статусе одного из независимых директоров, заместителя председателя совета директоров и председателя комитета по стратегии компании и предложили поменять его статус на неисполнительного директора во избежание вопросов со стороны остальных акционеров к составу совета директоров.

По словам данного независимого директора, он являлся «тенью» генерального директора, ментором и был «очень сильно вовлечен» в оперативное управление на протяжении нескольких месяцев в сложном для компании году. В результате, данный независимый директор был вознагражден единовременной выплатой, в 2,5 раза превышающей базовый оклад независимого директора. Дополнительно к этому на дне инвестора компании данный директор презентовал новую стратегию совместно с менеджментом, и выяснилось, что он ранее работал в качестве консультанта компании, но на момент его избрания уже не имел действующих договоров на консультационные услуги. Основные акционеры компании отреагировали на реакцию миноритарных акционеров и воздержались от избрания такого кандидата независимым директором.

Пример № 2

Независимый директор после нескольких лет работы в совете директоров компании по предложению собственника компании стать его представителем, в том числе в совете директоров, уведомил акционеров о планируемой потере статуса независимого директора. Также собственник решил выплатить дополнительное вознаграждение данному директору еще до смены его статуса, но после консультаций с другими акционерами было принято решение не одобрять выплаты в статусе независимого директора. На собрании акционеров данный кандидат был избран в качестве неисполнительного директора, председателя совета директоров. Своевременное уведомление и дальнейший переход данного директора в новый статус на очередном годовом общем собрании акционеров было позитивно воспринято акционерами компании.

Как найти и привлечь профессиональных независимых директоров?

Поиск директоров, которые готовы работать сами и делиться своей компетенцией, а также готовы, если ситуация требует, идти на обострение дискуссии, защищая свою точку зрения и переубеждая менеджмент при принятии спорного решения, может занять длительное время, вплоть до нескольких лет. С течением времени часть директоров может быть заменена, в случае если акционеры посчитают привлеченных кандидатов недостаточно эффективными на практике. Немаловажными составляющими для таких кандидатов являются репутация и опыт работы в качестве независимого директора. Желательно иметь подтвержденные истории эффективности независимых директоров для акционеров и менеджмента компаний.

Примеры эффективности независимых директоров

Пример № 1

Компания имела неоднозначную репутацию на рынке капитала после проведения IPO и SPO и существенного падения выручки в результате реализовавшихся производственных рисков. Доля миноритарных акционеров в компании (free-float) не превышала 10 %. Самый крупный миноритарный акционер (институциональный инвестор) владел пакетом около 2 % акций компании и в соответствии с российским законодательством имел право предлагать кандидатов в совет директоров, но данного пакета было недостаточно для избрания независимого директора и требовалась поддержка основного акционера. Миноритарному акционеру потребовалось несколько лет для убеждения основного акционера в необходимости избрания предлагаемых им независимых кандидатов. По итогам многолетнего переговорного процесса было рассмотрено пять кандидатов от миноритарного инвестора, рассмотрены все действующие независимые директора, избранные основным акционером, представлен подробный анализ текущей работы совета директоров всем заинтересованным сторонам (менеджменту, представителям основного акционера, основному акционеру) и удалось избрать одного независимого кандидата, предложенного миноритарным акционером. Избранный кандидат уже имел опыт работы в комитете по стратегии крупной энергетической компании. Работая в комитете, данному независимому директору удалось заинтересовать менеджмент внедрить стратегию развития группы на основе M&A активности и дальнейшего повышения операционной эффективности приобретаемых и текущих активов. Под эту стратегию была внедрена долгосрочная система мотивации топ-менеджмента.

Вклад независимого директора

Оценив текущую бизнес-модель компании, независимый директор предложил реализовать новую стратегию работы компании на рынке капитала, договорился об аналитическом покрытии, вынес на обсуждение совета директоров подходы к раскрытию информации, дивидендной политике, выкупу компанией собственных акций, коммуникациям с инвесторами/акционерами. Также совет директоров совместно с менеджментом разработал стратегию развития компании и идентифицировал наибольшие риски ее реализации, одобрил план управления ими (выход из части международных активов, создание собственного производства и поиск альтернативных поставщиков). За 2,5 года работы независимого директора акции компании выросли в 2,4 раза, интерес к акциям компании среди портфельных инвесторов существенно увеличился, совет директоров серьезно обновился, в том числе были избраны новые независимые директора.

Примеры эффективности независимых директоров

Пример № 2

Компания столкнулась с существенным изменением структуры акционерного капитала, в результате которой появился новый основной акционер, который своими действиями на уровне совета директоров (введя своих представителей) сильно демотивировал менеджмент, что привело к уходу части управленческой команды и появлению риска потери ее большинства. Еще до прихода нового основного акционера действующим на тот момент независимым директорам удалось привлечь в совет директоров несколько опытных независимых директоров с разными компетенциями.

Вклад независимых директоров в стабилизацию команды менеджмента

Один из директоров предложил объявить всей команде ГД – 1 (генеральный директор минус один уровень управления, как правило, заместители директора) и ГД – 2 (генеральный директор минус два уровня управления, как правило, начальники департаментов) дополнительный бонус в размере шести окладов в случае, если работник остается работать в компании на срок не менее шести месяцев, что позволило стабилизировать ситуацию. Одновременно несколькими директорами были предприняты шаги по сохранению действующего генерального директора с учетом их понимания альтернативного кандидата, рассматриваемого новым основным акционером. Также была внедрена новая долгосрочная система мотивации (LTI – Long Term Incentive Program), справедливо перераспределяющая вознаграждение от генерального директора к команде топ-менеджмента, увеличивая количество участников программы в пользу топ-менеджмента и долю LTI в их совокупном доходе. При этом общая сумма затрат компании на программу LTI (ГД + ГД – 1 и ГД – 2) была несколько снижена.

Пример № 3

Контролирующий акционер компании в связи с желанием выйти на новый рынок возобновляемых источников энергии (менее маржинальный, чем основной рынок присутствия компании) направил существенную часть инвестиций в новый проект и в то же время решил продать один из своих активов с достаточно высокой маржинальностью с целью следования климатической повестке контролирующего акционера. Миноритарные акционеры, объединив свои пакеты акций, пригласили в совет директоров независимого директора с опытом решения «специальных» ситуаций.

Вклад независимого директора

Независимый директор путем переговоров с головной компанией основного акционера смог вынести на обсуждение проблемы реализации инвестиционного проекта, дивидендной политики компании в условиях кассовых разрывов, а также раскрыть в отчетности существенные риски, чтобы акционеры смогли на базе оценки внешних аудиторов принять решение по своей инвестиции. В результате эффективной работы независимого директора часть рисков удалось сократить, а части акционеров – принять решение о продаже своих долей в компании.

Как найти и привлечь профессиональных независимых директоров? (продолжение)

Как видно на нескольких примерах, к поиску кандидатов независимых директоров эффективно привлекать активных миноритарных инвесторов, имеющих прямую заинтересованность в таких персоналиях (с учетом важности эффективности СД для их инвестиций). Однако следует искать равноудаленную фигуру от всех акционеров для сохранения статуса независимого директора.

Процесс может быть выстроен на основе диалога всех заинтересованных сторон (основных акционеров, миноритарных (портфельных) акционеров, СД, менеджмента) с учетом необходимой матрицы компетенций и опыта для каждого привлекаемого директора (важно также, чтобы часть кандидатов обладала опытом организации/развития профильных комитетов СД, таких как комитеты по аудиту

и вознаграждениям, кадрам и номинациям).

На определенной стадии все участники процесса отбора могут участвовать в интервьюировании кандидатов. Подбор может быть сделан как своими силами (в том числе уже привлеченными независимыми директорами), так и профессиональными рекрутинговыми компаниями (как правило, их услуги могут быть с фиксированной стоимостью либо в объеме 50 % и более годового вознаграждения привлекаемого кандидата). Важно, чтобы техническое задание для поиска необходимого кандидата также формировалось с участием различных групп акционеров, СД и менеджмента.

Важно не останавливаться на результатах отбора

Ежегодное избрание членов СД и привлечение акционеров к диалогу с независимыми директорами (наиболее активны во взаимодействии с директорами,

как правило, институциональные инвесторы) позволит компании и ее акционерам стимулировать активность директоров, поддерживать обратную связь, оценивать эффективность избираемых кандидатов и в случае необходимости менять директоров. Важно убедиться, что замена делается по причине неэффективности директора (его малой активности и т. д.), а не его профессиональной позиции – например, по возможной конфликтной ситуации среди заинтересованных сторон, ущемляющей одну из групп акционеров или интересы компании или менеджмента.

Частые проблемы с независимыми директорами

- 1) Отсутствие желания и компетенции у независимых директоров погружаться в защиту интересов компании и, например, ущемляемой группы акционеров (как правило, миноритарных акционеров).

Пример № 1

Основной акционер принял решение сделать публичную компанию частной и выкупить всех миноритарных акционеров после неудавшейся сделки по продаже своих акций крупному стратегическому инвестору, при этом цена выкупа была на 55 % ниже цены, предложенной стратегическим инвестором за всю компанию. Юрисдикция компании (несмотря на бизнес в России) регулировала вопрос установления цены выкупа таким образом, что независимые директора должны были одобрить цену выкупа своим голосованием, и три независимых директора увеличили цену всего на 17,5 %, то есть дисконт от предложенной цены стратегическим инвестором сократился с 55 до 47 %, или 35 % дисконта к справедливой цене на базе консенсус-прогноза по данной компании аналитиков ведущих инвестиционных банков.

Часть акционеров не согласилась с решением независимых директоров и подала в суд на компанию. Юрисдикция компании подразумевала, что акционеры в любом случае обязаны продать свои акции по цене, предложенной независимыми директорами и, соответственно, компанией, а потом имели право идти в суд и требовать возмещение нанесенных им убытков. Те акционеры, которые смогли пойти в суд, оплатить существенные судебные расходы, получили справедливую стоимость своей инвестиции. В рамках судебного процесса были подготовлены две независимые оценки акций компании, по результатам рассмотрения которых компания предложила акционерам мировое соглашение в пользу последних.

Данный кейс показывает невыполнение независимыми директорами своих обязанностей в части обеспечения выкупа всех миноритарных акционеров по справедливой цене. Один из директоров впоследствии понес репутационные издержки, когда миноритарные акционеры в другой публичной компании, где он также являлся независимым директором, предложили заменить его на альтернативного независимого директора.

Пример № 2

Основные акционеры публичной компании приняли решение сделать компанию частной. В результате разработанной ими схемы всех миноритарных акционеров выкупили по цене не менее чем на 40–50 % ниже справедливой стоимости компании, определенной доходным подходом по оценке компании. Совет директоров компании на момент обсуждения данного плана состоял из четырех представителей основного акционера, четырех независимых директоров и двух представителей менеджмента. Таким образом, теоретически независимые директора имели возможность в случае убеждения, в том числе менеджмента компании, заблокировать вынесение подобного плана на рассмотрение собрания акционеров (как минимум до момента переизбрания членов совета директоров). Но два из четырех независимых директоров после разговора с основными акционерами предпочли сложить с себя полномочия и тем самым обеспечить большинство в совете директоров у представителей основного акционера (один из представителей основного акционера стал председателем совета директоров и таким образом право решающего голоса, в случае, если менеджмент поддержал бы позицию независимых директоров, оказалось у основного акционера).

Данный кейс показывает нежелание независимых директоров вступать в конфронтацию с основным акционером, несмотря на ущемление интересов группы миноритарных акционеров и компании в целом.

- 2) Низкая активность независимого директора, отсутствие желания погружаться в процессы, поверхностное рассмотрение материалов.

Примеры: на практике часто встречаются примеры, когда независимые директора выполняют функцию «свадебного генерала». Член совета директоров с регалиями используется компанией в PR/IR-целях, но итоги общения профессиональных инвесторов (акционеров) с таким директором показывают, что такой член совета директоров либо участвует в заседаниях заочным способом, либо у него отсутствуют вопросы к менеджменту компании и другим стейкхолдерам, либо имеется лишь поверхностное понимание текущей ситуации в компании.

Важно, что такие директора создают отрицательную мотивацию у менеджмента и остальных ключевых стейкхолдеров к взаимодействию с советом директоров, формируя негативное (исключительно бюрократичное) восприятие данного органа или профильных комитетов совета директоров. В результате это приводит к тому, что менеджмент не видит ценности в эффективном взаимодействии.

- 3) Формальная независимость члена СД, не желающего в случае необходимости ставить вопросы перед менеджментом и (или) основным акционером.

Примеры: с подачи основных акционеров или менеджмента компании избирается формально независимый директор, отвечающий критериям независимости. Но анализ голосования данного директора показывает, что в 100 % случаях за последние несколько лет этот директор в разных компаниях голосует исключительно как представитель основного акционера. Особенно это выделяется на фоне голосования других независимых директоров (в случае их наличия в совете директоров), которые иногда голосуют иначе, чем представитель основного акционера. Для таких случаев крайне полезно, чтобы компания раскрывала итоги голосования по наиболее важным вопросам и публиковала особые мнения независимых директоров в случае их наличия.

Дополнительные требования листинга по совету директоров

Привлекаемые независимые директора должны сами организовать работу комитетов по аудиту, вознаграждениям и кадрам (номинациям).

Комитет по аудиту выстраивает систему взаимодействия с внешними и внутренними аудиторами, обеспечивая независимость и эффективность внутреннего и внешнего аудитора. В задачи комитета по аудиту также входит оценка систем контроля и управления рисками, обеспечение полноты, точности и достоверности финансовой и иной отчетности.

Комитет по кадрам и вознаграждениям определяет систему мотивации топ-менеджмента и условий трудовых договоров с ними, также рассматривает систему долгосрочного планирования высшего кадрового резерва (succession planning) и оценивает эффективность и основные риски работы компании с персоналом.

В рамках лучших практик, помимо комитетов, необходимо предусмотреть механизм принятия решений и рекомендаций по существенным корпоративным событиям – например, в случае реорганизации или выкупа акций акционеров. Такие вопросы существенных корпоративных событий должен рассматривать специальный комитет, который формируется исключительно из независимых директоров и который имеет возможность в случае необходимости нанять оценщика, юридического и финансового консультантов и принять итоги их работы. Именно такой орган дает рекомендации, например, по цене выкупа или обоснованности существенного корпоративного события.

Негативный кейс формального совета директоров, отсутствия внутреннего аудита и эффективного раскрытия информации.

Компания из потребительского сектора вышла на IPO на Московской бирже в 2017 году. Это было первое в России размещение акций компании малой капитализации, в рамках которого компания привлекла 5,9 млрд рублей при общей оценке компании в 15,8 млрд рублей и годовой выручке в 11 млрд рублей. В результате размещения free-float эмитента составил 41 %. 75 % объема размещения были приобретены иностранными инвестиционными фондами с долгосрочной стратегией инвестирования, в том числе такими, которые активно вовлекались в управление их портфельными компаниями. Незадолго до IPO в компанию зашел стратегический инвестор, который приобрел 24,99 % компании, что стало дополнительным положительным сигналом для портфельных инвесторов.

Бизнес компании заключался в реализации товаров народного потребления через собственную торговую сеть и франчайзинговые магазины. Также компания развивала деятельность по выдаче денежных займов и продажи товаров в рассрочку. Позже, в 2018–2019 годах, компания начала активно развивать направление e-commerce, включая развитие онлайн-заказов, логистической инфраструктуры, включая пункты выдачи заказов и т. д.

В момент размещения компания находилась в фазе активного роста бизнеса и наращивала открытие новых магазинов. Быстрый рост торговой сети и особенность бизнеса по реализации товаров с высокой сезонностью в совокупности с неэффективными решениями менеджмента обусловили формирование неоптимального уровня запасов. Одной из задач, которую менеджмент ставил для себя во время размещения акций компании, была нормализация уровня запасов для высвобождения денежного потока. Однако недостаточное внимание к этой проблеме, как результат, высокая долговая нагрузка, а также фокус на росте бизнеса любой ценой, наличие в портфеле компании высокорискованных направлений бизнеса и добавление новых в условиях отсутствия достаточной экспертизы в этих направлениях привели к потере управляемости бизнеса. Спустя пять лет после размещения компания находится в стадии банкротства. Детальный анализ подтверждает, что низкий уровень корпоративного управления, доминирующая позиция основного акционера в принятии стратегических решений и отсутствие возможности миноритарных акционеров влиять на принимаемые менеджментом решения в совокупности с ухудшившейся рыночной конъюнктурой стали основными причинами проблем, с которыми столкнулась компания.

Негативный кейс формального совета директоров, отсутствие внутреннего аудита и эффективного раскрытия информации (продолжение).

Ключевые проблемы компании:

- 1) отсутствие действительно независимых членов СД с опытом по новым направлениям развития бизнеса компании.

Иностранные портфельные инвесторы во время принятия решения об инвестировании в акции компании делали ставку на возможность номинировать и избрать голосами миноритарных инвесторов как минимум двух профессиональных независимых директоров из семи в составе СД. Данная позиция была согласована с собственником компании. Дополнительно к этому с главным акционером обсуждалось выравнивание компенсации в СД для всех членов и назначение компенсации для независимых членов СД. До выхода на биржу компания не оплачивала работу независимых директоров в СД. Позже удалось договориться о назначении компенсации члена СД, но только ниже рыночного уровня. В итоге низкая компенсация для независимого директора ограничила список кандидатов, кто готов был работать с компанией, и в результате закрыла доступ компании к серьезной отраслевой экспертизе. При этом компенсация председателя СД была непропорционально высокой относительно компенсации других членов СД. Компания отказывалась менять данную компенсацию.

По итогам голосования на годовом общем собрании акционеров компании в 2018 году миноритарным акционерам удалось провести только одного независимого кандидата в СД. Перевес в составе СД в пользу основного акционера не позволил поменять практику принятия решений в компании – по факту решения принимались исключительно основным акционером. Также несбалансированное распределение сил в СД не позволило ставить под сомнение принимаемые стратегические решения. Компания пошла путем реализации агрессивной и несбалансированной стратегии развития, включая вхождение в новые высококонкурентные сегменты бизнеса, такие как онлайн-торговля, и высокорискованные – например, микрофинансирование;

- 2) отсутствие качественного и полного раскрытия информации в компании.

Компания ограничивалась раскрытием информации на полугодовой основе, не предоставляла подробный анализ работы разных сегментов бизнеса и не готовила MD&A¹, который бы давал полное представление инвесторам о финансовом состоянии компании, ее стратегии развития, а также о важных изменениях в бизнес-модели и рыночной среде. Раскрываемые компанией данные не позволяли провести качественный сегментный анализ бизнес-направлений и понять экономическую эффективность развития того или иного направления;

- 3) принятие стратегических решений, не подкрепленных финансовыми показателями, в отсутствие в составе менеджмента/СД сотрудников, способных ставить под сомнение и требовать дополнительной проработки принимаемых решений.

Все вопросы стратегического характера принимались исключительно основным акционером компании без достаточного обсуждения как на уровне СД компании, так и с крупными миноритарными акционерами компании. По части направлений, которые были выбраны компанией для развития, у компании не хватало собственного опыта. Отсутствие достаточного диалога по стратегическим направлениям развития компании и внешнего критического взгляда на компанию привело к тому, что компания за короткий срок кардинально изменила свой облик – из специализированного ритейлера компания превратилась в многопрофильный холдинг и стала заниматься не только розничной торговлей, но и развитием собственного маркетплейса, логистического оператора с собственной сетью пунктов выдачи заказов, оператора финансовых сервисов и производством товаров народного потребления. Такая кардинальная смена направлений бизнеса требовала исключительной эффективности менеджмента при принятии решений, в противном случае риск неудачи резко возрастал.

¹ Management Discussion and Analysis (обсуждение и анализ со стороны руководства) – это раздел годового отчета публичной компании или ежеквартальной отчетности. В MD&A рассматриваются результаты деятельности компании. В этом разделе руководство компании дает анализ деятельности компании с использованием качественных и количественных показателей.

НАПРАВЛЕНИЕ 2: ВНУТРЕННИЙ АУДИТ

Правила листинга требуют наличие подразделения, осуществляющего функцию внутреннего аудита в соответствии с положением/политикой о внутреннем аудите с подотчетностью СД. Руководитель подразделения назначается и освобождается от должности по решению СД.

Данное подразделение, независимо от системы управления компанией, не принимает управленческих решений и не связано с исполнительными органами. Сотрудники подразделения подотчетны комитету по аудиту при СД и имеют прямой доступ ко всему топ-менеджменту компании. Внутренние аудиторы являются одним из главных инструментов как СД (комитета по аудиту), так и топ-менеджмента в части анализа эффективности всех бизнес-процессов, систем контроля и управления рисками. Внутренний аудитор выявляет системные проблемы на основе риск-ориентированного подхода и контролирует дальнейшее устранение неэффективностей и проблем.

Лучшая практика

Внутренний аудитор или, если размер компании предполагает, команда внутреннего аудита (3–5 человек и более) – это высококвалифицированный специалист с большим опытом работы, как правило, как во внешнем аудите (например, в компаниях формата «большой четверки»¹), так и других областях. Общепринятые стандарты внутреннего аудита не позволяют ставить эффективность внутреннего аудитора в зависимость от выявленных проблем, но на практике при должном подборе людей данная функция

ежегодно окупает все затраты на нее и является независимой системой мониторинга как для высшего менеджмента, так и для СД.

По мнению наиболее эффективных аудиторов, в российских компаниях встречается очень разная практика в области внутреннего аудита. Развитие данной функции в сторону поддержки бизнеса наиболее правильно и перспективно. Однако у такого операционного аудита есть масса особенностей и сложностей, связанных с доскональным пониманием нюансов работы всех функций компании. Такой подход очень полезен и эффективен для развития бизнеса, но, с другой стороны, накладывает серьезное ограничение для поиска кандидатов на данную позицию.

Эффективный внутренний аудитор поддерживает рабочие отношения со всеми подразделениями, способен доказать каждому проверяемому подразделению свою полезность, помогает разработать и обсудить план устранения выявленных недостатков, является эффективным инструментом контроля процессов как со стороны руководителя компании, так и комитета по аудиту. План работы подразделения / внутреннего аудита, как правило, формируется при открытом обсуждении с менеджментом и комитетом по аудиту.

Основные ошибки

1) Внутренний аудитор – формальный орган, исполняющий план ревизий для галочки, иногда показывающий проблемы по договоренности с проверяемыми подразделениями, не выявляющий какие-либо существенные проблемы в процессах. Такой подход на практике приводит к формализации

данной функции, отсутствию желания у проверяемого объекта открыто обсуждать с аудитором проблемы и возможные шаги по изменению/перенастройке процессов.

2) Подразделение внутреннего аудита финансируется в ограниченном размере, все процессы по снижению затрат на персонал также переносятся на внутренний аудит, тарифная сетка или грейд распространяется в одинаковом ключе. Например, специалист подразделения внутреннего аудита имеет аналогичную ставку, как и специалист департамента закупок или персонала. Но проблема в том, что необходимая квалификация для подразделения внутреннего аудита не соотносится с должностью. Например, известны случаи, когда в департаменте внутреннего аудита компании с выручкой более 100 млрд рублей работают бывшие главные бухгалтера компаний с выручкой 10–15 млрд рублей. Опыт и квалификация таких сотрудников не соответствуют тарифной ставке оклада данной позиции. Чем ниже квалификация аудиторов, тем больше вероятность реализации вышеобозначенной ошибки. Также есть примеры привлечения в аудит ИТ или технических специалистов – инженеров.

3) Внутренний аудитор не смог удержать баланс между рабочими отношениями с менеджментом и критикой процессов под их управлением. Возникает открытый конфликт между менеджментом и внутренним аудитом. Важную роль в урегулировании такого конфликта должен играть комитет по аудиту, способный оценить обоснованность как претензий менеджмента, так и внутреннего аудитора. Задача комитета – максимально снизить риск угрозы независимости функции внутреннего аудита, в случае если претензии менеджмента релевантны.

¹ В России – Керт, Б1, Деловые Решения и Технологии, Технологии Доверия.

НАПРАВЛЕНИЕ 3: РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Компания принимает на себя обязательство раскрывать информацию в течение всего времени нахождения своих акций в листинге. Требования к раскрытию информации эмитентами можно разделить на два раздела:

- общие (основные) законодательные и регуляторные требования, относящиеся ко всем эмитентам ценных бумаг, подпадающим под установленные критерии¹;
- дополнительные требования организаторов торговли, соответствие которым является условием включения ценных бумаг эмитента в котировальные списки различных уровней².

Согласно Положению о раскрытии³ раскрытие должно осуществляться не позднее последнего дня установленного срока путем опубликования электронных документов (электронных образцов документов), подписанных усиленной квалифицированной электронной подписью в информационном ресурсе, предоставляемом информационным агентством, аккредитованным Банком России (всего их пять: АЗИПИ, АК&М, Интерфакс, ПРАЙМ, СКРИН).

Эмитент, ценные бумаги которого допущены к организованному торгам, обязан уведомить организатора торговли о содержании опубликованного им сообщения в ленте новостей в день опубликования.

Основные установленные Положением о раскрытии разделы раскрытия:

- 1) раскрытие информации о выпуске ценных бумаг и в форме проспекта ценных бумаг (разделы II и III, форма проспекта в Приложении 2);
- 2) раскрытие информации в форме отчета эмитента (раздел IV, форма отчета в Приложении 3);
- 3) раскрытие информации в форме сообщений о существенных фактах (раздел V, главы 14–50, образец сообщения в Приложении 1). Раскрытию подлежат сообщения о созыве и проведении общего собрания акционеров, о решениях собрания; о проведении заседания совета директоров, его повестке дня и отдельных решениях и пр. См. также **главу 11 «Бухгалтерские аспекты подготовки к IPO на Московской бирже»**;
- 4) раскрытие финансовой отчетности (бухгалтерской (финансовой) и консолидированной (в соответствии с требованиями МСФО) (разделы VI и VII))⁴;
- 5) обязательное раскрытие информации акционерными обществами (раздел VIII). Раскрываются в том числе годовой отчет (глава 57), сведения о крупных сделках и сделках, в совершении которых имеется заинтересованность, список аффилированных лиц общества (форма списка в Приложении 4) и пр.

Организаторы торговли устанавливают дополнительные требования к эмитентам, в том числе в правилах листинга по раскрытию информации.

Московская биржа установила для эмитентов, акции которых включены в первый или второй уровень листинга, дополнительные требования по раскрытию информации, а также рекомендации по добровольному раскрытию эмитентами дополнительной информации. Как требуемая, так и рекомендованная к раскрытию информация должна раскрываться в разделе «Информация для инвесторов IR (Investor Relations)» на сайте эмитента.

Требования обязывают эмитентов раскрывать и поддерживать в актуальном состоянии:

- 1) историю дивидендных выплат по акциям эмитента не менее чем за пять последних завершенных отчетных лет либо за каждый заверченный год, если эмитент осуществляет деятельность менее пяти лет;
- 2) утвержденный советом директоров эмитента документ, определяющий дивидендную политику эмитента;
- 3) контактную информацию по IR-вопросам: телефон, e-mail.

Рекомендации включают в себя следующую информацию:

- 1) календарь инвестора, содержащий информацию о планируемых событиях/мероприятиях для инвесторов и акционеров не менее чем на ближайшие шесть месяцев;
- 2) итоги и материалы по состоявшимся мероприятиям для инвесторов и акционеров как минимум за последние 12 месяцев.

¹ Установлены главой 7 Закона о РЦБ и Положением о раскрытии.

² В том числе дополнительные **требования Московской Биржи**.

³ https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_352306.

⁴ Подробнее см. в **главе 11 «Бухгалтерские аспекты подготовки к IPO на Московской бирже»**.

Кроме того, биржа рекомендует эмитентам при проведении общих собраний акционеров предоставлять акционерам возможность участия в голосовании путем заполнения электронной формы бюллетеней на сайте, а также предоставлять акционерам возможность удаленно направлять вопросы по повестке дня и осуществлять трансляцию общего собрания акционеров на сайте для обеспечения акционерам, отсутствующим на собрании, возможности ознакомиться с ходом обсуждения вопросов повестки дня.

Раскрытие информации устанавливает связь компании с акционерами, инвесторами. Помимо правил, которые диктуют, какие факты и важные события необходимо раскрыть инвесторам, рекомендуется раскрывать существенную для бизнеса информацию в части стратегических вопросов, которые могут повлиять на бизнес. Так, рекомендуется через выстраиваемую систему IR публиковать информацию, имеющую значение для рынка.

Систему раскрытия необходимо выстраивать на основе равного доступа всех акционеров к информации. Рынок будет недооценивать бумаги, если движения в акциях будут предвосхищать какие-то новости. Связь между скачком цен и новостями будет указывать, что некоторые игроки обладали существенными для рынка фактами заранее и могли покупать или продавать ценные бумаги, основываясь на этой информации. Такой неравный доступ к информации может спровоцировать негативное отношение, прежде всего, к менеджменту как к тому, кто либо использует инсайдерскую информацию, либо не способен выстроить систему, которая изолирует

утечки информации в рынок. Борьба с незаконным использованием инсайдерской информации остается важной составляющей развития фондового рынка.

Рекомендуется сохранять высокую частоту раскрытия информации для того, чтобы инвесторы могли отслеживать изменения показателей компании. При этом существуют примеры, когда компания, перейдя на ежемесячный формат раскрытия операционной информации, столкнулась с избыточной волатильностью своих акций относительно компаний-конкурентов, осуществляющих ежеквартальное раскрытие. Также используемый формат ежемесячного раскрытия привел к чрезмерным затратам и отвлечению менеджмента на объяснение акционерам формирующихся трендов, часть из которых не подтвердились и была вызвана внутриквартальными флуктуациями. Компания еще больше усугубила свое положение в глазах инвесторов, когда приняла решение отказаться от ежемесячного раскрытия операционных показателей. Таким образом, система раскрытия информации должна осуществляться на основе минимальных стандартов, но частота рекомендуется в соответствии с ожиданиями акционеров. Во многих странах принято раскрывать финансовую информацию раз в квартал.

Необходимо разумно и последовательно подходить к объему, качеству и частоте раскрытия информации. Не менее важно осуществлять раскрытие, позволяющее корректно сравнивать компанию с основными конкурентами/аналогами (для возможности сравнения «яблок с яблоками»), минимизируя риски неправильного восприятия компании.

Если действующее регулирование позволяет не раскрывать существенную информацию, которая может вызвать санкции в отношении компании, то необходимо донести до акционеров аргументы в пользу такого нераскрытия.

Злоупотребление в виде нераскрытия показателей, которые не могут оказать негативное воздействие на компанию или могут быть доступны из других общеизвестных источников, будет встречено рынком с непониманием.

Материалы собраний акционеров должны быть информативны и удобны. Акционер не должен искать информацию в несистематизированном источнике. Лучше представить материал в формате, который предусматривает поиск информации. Например, новые данные необходимо сравнивать со старыми данными, а текст изменений представлять в сравнимой версии с действующей редакцией. Все рекомендации по наиболее эффективному раскрытию материалов собрания изложены в ККУ¹.

До акционеров необходимо регулярно (ежегодно в рамках дня стратегии) доносить стратегию развития компании и изменения с учетом прошедшего года и выявления новых трендов и принимать решения на основе этого документа. Решения, принятые вне рамок стратегии, необходимо объяснять. Изменение стратегии должно быть аргументировано. Вместе с тем частое изменение стратегии будет означать, что менеджмент некорректно планирует и не имеет понимания развития компании.

¹ Кодекс корпоративного управления.

Рекомендуется утвердить подходы к формированию дивидендной политики в рамках отдельного документа – например, «о дивидендной политике компании». Дивидендная политика должна быть консервативна, понятна и прозрачна¹. Многие инвестиционные решения строятся на дивидендной политике, и, соответственно, долгосрочные инвестиции могут быть прекращены, если дивидендная политика нарушается или применяется со значительными отклонениями. Инвесторы не могут планировать инвестиции, если заявленные принципы не соблюдаются. Изменение подходов к распределению прибыли должно изначально сопровождаться изменением дивидендной политики.

В рамках годового отчета рекомендуется раскрывать систему мотивации топ-менеджмента компании, показывая взаимосвязь выплат с полученным результатом в идеале на индивидуальной основе и в разрезе краткосрочной, долгосрочной, переменной и фиксированной компонент совокупного дохода топ-менеджера. У акционеров должно быть четкое понимание выстроенной системы мотивации.

Необходимо предусмотреть выделение персонала, который занимается корпоративным управлением и раскрытием информации. В зависимости от интенсивности заседаний СД, объема компании и частоты раскрытия информации, функции обеспечения должного уровня корпоративного управления можно возложить на корпоративного секретаря, включая раскрытие информации.

¹ Рекомендации Московской биржи по подходам к дивидендной политике изложены здесь.

Пример: неодобрение собранием акционеров решения о выплате дивидендов.

Негативным примером в части дивидендов будет неодобрение основным акционером рекомендованного СД решения о выплате дивидендов на собрании акционеров с учетом того, что большинство членов СД избирается основным акционером и рекомендация СД воспринимается как учитывающая волю основного акционера. Несоответствие воли в форме рекомендации СД и волеизъявления в форме решения собрания акционеров может сигнализировать, что основной акционер неправильно планирует распределение чистой прибыли. Основным выводом, что публичное общество пренебрегает интересами миноритарных акционеров. В данном случае необходимо было заранее, до собрания акционеров, проинформировать акционеров о том, что решение собранием акционеров не будет принято. Форма такого обращения должна быть выбрана на усмотрение основного акционера: решение СД об отзыве рекомендации или иное заявление, сделанное в соответствии с нормами раскрытия информации.

Пример: формальность дивидендной политики, не позволяющая ясно прогнозировать подход к распределению чистой прибыли.

Также считается неэффективным подход к закреплению в дивидендной политике минимального значения выплат, которые на протяжении нескольких лет существенно превышаются – например, компания обозначила подход к выплатам в размере не менее 50 % прибыли по МСФО, а фактически выплачивает 80–90 % прибыли ежегодно; настает период, когда компания по тем или иным причинам снижает размер выплат до 50 %, подобная волатильность негативно воспринимается инвестиционным сообществом.

По сути, если компания может выплачивать 80–90 % прибыли или, например, что более понятно для инвесторов, 100 % FCFF² (то есть с учетом CAPEX), то это и нужно заявлять, указывая дополнительные триггеры применения данного подхода – например, при показателе чистый долг / EBITDA 1,5–2 выплачивается 100 % FCFF и т. д. Любые вариации возможны по усмотрению СД, главное – четко транслировать подход к тому, как в действительности определяется компанией подход к выплатам и как СД подходит к определению баланса дивидендов и инвестиций с обязательным раскрытием подходов к формированию CAPEX.

² FCFF (Free Cash Flow to Firm) – это показатель, который отражает свободный денежный поток, который генерирует компания после учета затрат на инвестиции в основную деятельность (инвестиции в оборотный капитал и капитальные затраты). FCFF оценивает объем денежных средств, доступный для стейкхолдеров компании (то есть и для акционеров, и для держателей долга).

13

ФУНКЦИЯ INVESTOR RELATIONS ПРИ ПОДГОТОВКЕ IPO

М. Новокрёщева

О. Пономарёва

Ю. Раздрогоина

ВВЕДЕНИЕ

Для компании, начавшей размышлять о том, чтобы стать публичной, уже на данном этапе необходимо организовать работу с инвесторами – Investor Relations (IR), а также изначально спланировать IR-деятельность как долгосрочную. Это потребует, с одной стороны, создания IR-функционала, отвечающего целям компании, а с другой – его встраивания в систему корпоративного управления. Устойчивые отношения с инвестиционным сообществом дают возможность не только получить от рынка справедливую оценку компании, повысить ликвидность и снизить цену капитала, но и сформировать базу лояльных акционеров, поддерживающих руководство.

Далее рассмотрим следующие темы:

- базовый IR-функционал на этапе IPO;
- горизонт планирования работы с инвесторами;
- цели и задачи IR;
- преимущества эффективного IR для компании;
- организация IR-подразделения внутри компании и роль высшего руководства;
- ключевые профессиональные компетенции руководителя IR-подразделения;
- целевая аудитория IR;
- возможности IR-аутсорсинга;
- показатели эффективности (метрики) работы с инвесторами;
- образовательные ресурсы для IR.

ЧТО ТАКОЕ IR. ФУНКЦИОНАЛ IR НА ЭТАПЕ IPO

Ключевой IR-функционал при подготовке IPO:

- создание привлекательной инвестиционной истории;
- формирование базы потенциальных инвесторов и стейкхолдеров;
- коммуникационная стратегия, построение отношений с инвестиционным сообществом;
- получение обратной связи от инвесторов и рынка;
- обеспечение соответствия нормативным требованиям;
- управление ожиданиями.

Работа с инвесторами – это стратегическая управленческая деятельность, охватывающая коммуникацию, финансы и соблюдение законодательства о ценных бумагах. Ее цель – эффективная двусторонняя связь между компанией и финансовыми рынками, регуляторами и другими заинтересованными сторонами. Эта деятельность позволяет инвестиционному сообществу последовательно выносить обоснованное суждение о справедливой стоимости ценных бумаг компании. Получение объективной оценки компании от рынка – это одна из причин, по которым компании выходят на IPO.

Ключевой функционал работы с инвесторами на этапе IPO характеризуется следующими особенностями:

- **создание привлекательной инвестиционной истории** – один из основных факторов успеха при IPO. Это дает рынку возможность объективно оценить компанию. Инвестиционную историю компании составляют: сильные фундаментальные стороны компании по сравнению с конкурентами; реалистичная стратегия развития; перспективы будущих денежных потоков (дивидендов); качественное корпоративное управление. См. также «Стратегия / Equity Story», «Корпоративное управление»;
- **формирование базы потенциальных инвесторов и стейкхолдеров:** анализ и таргетирование акционеров и инвесторов; выявление и анализ прочих стейкхолдеров (sell-side, финансовые СМИ и блогеры, регуляторы, кредитные рейтинговые агентства, ESG-рейтинговые агентства и др.);
- **коммуникационная стратегия, построение отношений с инвестиционным сообществом.** Открытая коммуникация с инвестиционным сообществом должна быть в центре внимания компании на этапе IPO. После создания пула потенциальных акционеров и инвесторов IR-специалистам необходимо определить эффективные каналы коммуникации с ними и разработать план целевых маркетинговых мероприятий, включающих, в частности, ведение IR-раздела на корпоративном сайте, создание презентационных материалов и проведение встреч высшего руководства компании с потенциальными инвесторами. См. также «Финансовые коммуникации: до, в ходе и после IPO»;

- **получение компанией обратной связи от инвесторов и рынка,** их мнений о деятельности и стратегии компании, а также о качестве менеджмента и корпоративном управлении в организации. При разумном использовании эта информация может оказать существенное влияние на принятие стратегических решений – включая осуществление IPO – на уровне совета директоров компании;
- **обеспечение соответствия нормативным требованиям** регуляторных органов и бирж, рынков ценных бумаг; обеспечение правильного раскрытия чувствительной информации;
- **управление ожиданиями** – интегрирующая функция IR, охватывающая как ожидания рынка относительно показателей компании, так и ожидания совета директоров относительно того, какова может быть абсолютная и относительная оценка компании инвесторами. Для этого следует: предоставлять рынку реалистичную оценку перспектив компании; следить за прогнозами/оценками аналитиков и за тем, чтобы они не расходились значительно с внутренними оценками; оперативно отвечать на вопросы аналитиков и инвесторов. Во время IPO эта задача особенно важна: если цена размещения будет соответствовать ожиданиям рынка и совета директоров, это станет залогом доверия к руководству компании.

Функционал IR отличается от функционала подразделения по связям с общественностью (PR). PR в большей степени взаимодействует со СМИ, журналистами, а аудитория IR – в основном инвесторы и аналитики. IR нацелен на обеспечение справедливого понимания стратегии и бизнеса компании текущими и потенциальными инвесторами. Из этого следует, что IR должен представлять рынку сбалансированный взгляд на компанию, в то время как PR стремится придать деятельности компании более позитивную окраску. Следует, однако, учитывать, что в современных российских условиях основная инвестиционная сила на российском рынке – это розничные инвесторы, которые принимают решения более эмоционально и уделяют меньше внимания аналитике, нежели институциональные инвесторы. Поэтому функциям IR и PR следует осуществлять согласованную стратегию коммуникаций; либо же их функционал может быть объединен в одном подразделении, отвечающем за коммуникации.

Кейс: особенности планирования IR при выходе на IPO в современных условиях

Влияние международной обстановки и особенностей экономического развития на новые IPO значительно, в первую очередь, в вопросе поиска инвесторов. После выхода международных институциональных инвесторов из российских активов существенно изменилась структура акционерного капитала российских эмитентов, значительно выросла доля частных инвесторов. Сокращение аналитического покрытия инвестиционными банками также затруднило возможность охватить широкую базу потенциальных инвесторов и привлечь их внимание. В совокупности это привело к росту конкуренции за доступные инвестиции.

Такие изменения требуют корректировки классических IR-стратегий, разработки новых каналов коммуникации с инвесторами и поиска креативных IR-решений при выходе на биржу.

Целенаправленные маркетинговые мероприятия, развитие социальных сетей, активное взаимодействие с инфлюэнсерами в сфере инвестиций, инициативы по обучению инвесторов и участие в профильных инвестиционных конференциях в комплексе с сильной инвестиционной историей, качественными презентационными материалами и грамотным IR-веб-сайтом значительно повышают осведомленность инвестиционного сообщества о самой компании и ее планируемом листинге, позволяют будущему эмитенту выделиться на фоне конкурентов и привлечь качественных целевых инвесторов.

IR-СТРАТЕГИЯ ВО ВРЕМЯ IPO: ГОРИЗОНТ ПЛАНИРОВАНИЯ

Большинство частных компаний, выходящих на биржу, являются небольшими и неизвестными. Также им часто не хватает опыта общения с инвесторами и финансовыми рынками. Такой опыт целесообразно наработать еще до начала процесса IPO.

Лучшей практикой будет, если к моменту объявления об IPO у компании уже будет собственное активно работающее IR-подразделение и опыт общения с инвестиционным сообществом. Успех IR-деятельности, предваряющей IPO, напрямую зависит от того, спланирована она как краткосрочная или долгосрочная. Длинный горизонт планирования позволит избежать ситуации, когда положительный эффект коммуникации с инвесторами исчезает через несколько месяцев после IPO, а динамика акций компании ослабевает в течение первого года – что не редкость, если эмитент полагается на краткосрочные, основанные на ажиотаже IR-стратегии при первичном размещении и забывает о работе с инвесторами после начала торгов.

IPO – это конечная цель для непубличной компании и начало жизни публичной компании, начало официальных отношений с инвестиционным сообществом. Ценные бумаги компании покажут более высокие результаты в долгосрочной перспективе, если работа с инвесторами после листинга продолжается и расширяется.

Чек-лист: организация работы с инвесторами при подготовке к IPO

- Определить горизонт работы с инвесторами, спланировать запуск IR-деятельности до начала процесса IPO
 - IR-стратегия во время IPO: горизонт планирования
- Сформулировать цели работы с инвесторами
 - Цели и задачи IR
 - Что дает эффективный IR публичной компании
- В структуре корпоративного управления создать IR-функцию, определить ее подотчетность и корпоративную коммуникацию, подобрать опытных IR-специалистов
 - Эффективная организация IR-функции внутри компании
 - Профессиональные компетенции и личные навыки главы IR
- Определить ключевые обязанности IR-функции, в том числе во время IPO: создание сильной инвестиционной истории, формирование базы потенциальных инвесторов, коммуникация с инвестиционным сообществом, формирование корпоративных процедур соблюдения нормативных требований, включая раскрытие информации
 - Что такое IR. Функционал IR на этапе IPO
 - Целевая аудитория IR
- Определить бюджет IR-функции
- Сформировав собственное IR-подразделение с полным функционалом, определить, будет ли целесообразно часть функций передать на аутсорсинг внешнему IR-консультанту
 - Аутсорсинг IR: внешние советники и консультанты
- Разработать метрики оценки (показатели эффективности) IR-функции
 - Метрики оценки (показатели эффективности) IR-функции

Цели и задачи IR

Цели работы с инвесторами:

- справедливая оценка компании инвестиционным сообществом;
- ликвидность акций;
- снижение стоимости привлечения капитала;
- стабильная база инвесторов.

У работы с инвесторами две базовых цели. Первая цель – предоставление инвесторам и другим стейкхолдерам ясной, честной и точной картины предшествующих результатов деятельности компании, а также ее перспектив на будущее и стратегии. Инвесторы заинтересованы в стратегической и оперативной информации, которая поможет им предсказать, как компания и ее ценные бумаги могут вести себя в будущем. Вторая цель – обратная связь с рынком, в том числе с инвесторами, которая помогает компании сформулировать собственную стратегию и облегчить ее реализацию.

Успешная программа IR позволяет достичь следующего:

- **справедливая рыночная оценки компании.** Будет заблуждением считать, что цель IR-функции – максимизировать цену акций любыми средствами.

Это не так по двум причинам. Во-первых, на цену акций влияют как внутренние факторы, так и внешние, которые находятся вне контроля менеджмента. Внутренние факторы, оказывающие влияние на цену акций: стратегия компании, положение на рынке, показатели прибыли и перспективы роста, структура капитала, прозрачность раскрытия информации, качество корпоративного управления. К внешним факторам относятся: политическая ситуация, внутренняя и международная экономическая обстановка, ситуация в отрасли и др. Из-за взаимодействия внутренних и внешних факторов и настроения рынка крайне сложно предсказать абсолютную цену акций. Во-вторых, завышенная цена акций приводит к ложным ожиданиям, в итоге она, как правило, сильно и резко корректируется, после чего необходимо вновь восстанавливать доверие инвесторов к высшему руководству и компании в целом. Заниженная цена акций, впрочем, тоже невыгодна компании: это может создать трудности, например, при привлечении финансирования или сделать компанию уязвимой к поглощениям. Поэтому всегда лучше, чтобы цена акций отражала справедливую рыночную оценку, то есть действительные обстоятельства компании и ее вероятную долгосрочную стоимость. См. также «Финансовая модель и оценка»;

- **разумный уровень ликвидности акций.** Когда компания становится публичной и регистрируется на бирже, инвесторы начинают продавать и покупать ее акции на рынке. Если рынок неликвиден,

то для инвестора становится менее привлекательной покупка акций компании, поскольку он может опасаться, что не сможет продать их снова. Задача IR – поощрять интерес большего числа инвесторов к акциям компании, чтобы увеличить число покупателей и продавцов и, следовательно, повысить ликвидность рынка;

- **более дешевый и легкий доступ к капиталу.** Если компании необходимо привлечь новый акционерный капитал, то комиссия (или спред), которую ей придется заплатить, будет зависеть от цены ее акций на рынке, волатильности цены акций (которая является показателем риска инвестиций) и поддержки, которую компания получает от своих инвесторов. Цена, по которой выпускаются новые акции, обычно снижается по сравнению с рыночной ценой. Размер этой скидки с учетом рыночных условий ниже, если у компании активная программа по работе с инвесторами, которая обеспечила и поддерживает стабильную базу акционеров;
- **стабильная инвесторская база: инвесторы – сторонники компании.** Лояльные инвесторы будут держать свои акции дольше, что снизит волатильность цены акций. Лояльные акционеры также склонны поддерживать действующее руководство, что уменьшает возможности для оппортунистически настроенных инвесторов сменить руководство или организовать враждебное поглощение компании.

Кейс: рост капитализации Группы Позитив от первичного размещения к вторичному на фоне активной работы с инвесторами

ПАО «Группа Позитив» – компания сферы кибербезопасности – впервые вышла на Московскую биржу в качестве эмитента акций 17 декабря 2021 года. Размещение прошло в редком для российского рынка формате DPO (Direct Public Offering), в процессе которого акционеры, ранее получившие акции в качестве вознаграждения, получили возможность продать их на бирже. Первоначальная цена акции составляла 700 рублей, а к концу первого торгового дня – 995 рублей. Индекс МосБиржи в этот день достиг 3 723 пункта.

С 19 по 28 сентября 2022 года компания, несмотря на негативную конъюнктуру рынка, провела вторичное размещение акций (Secondary Public Offering, SPO) с использованием инструмента «Оферта 4+1», который позволял участникам размещения до сентября 2023 года приобрести одну дополнительную акцию по цене SPO на каждые четыре акции, купленные в рамках SPO. На фоне высокой волатильности рынка в сентябре 2022 года компания приняла решение установить цену размещения, эквивалентную рыночным котировкам акций на момент закрытия сбора заявок, – 1 061,8 рубля. Для сравнения: индекс МосБиржи в этот день закрылся на уровне 1 964 пункта.

Несмотря на турбулентность на российском фондовом рынке, цена вторичного размещения оказалась выше первичного, в то время как индекс МосБиржи за тот же период снизился почти на 50 %. Такая динамика акций ПАО «Группа Позитив» стала возможной как на фоне улучшения фундаментальных показателей компании, так и благодаря повышению прозрачности и активному взаимодействию с инвесторами.

Первичное размещение проходило с одновременным широким развертыванием IR-мероприятий, а вторичное – на фоне активной текущей работы с инвесторами. IR-команда компании, ориентированная на российский капитал, с самого начала приняла решение привлечь частных российских инвесторов к размещению, для чего перед листингом была реализована маркетинговая кампания с организацией онлайн- и офлайн-мероприятий.

Главную ставку в IR-стратегии компания сделала на выстраивание эффективной системы коммуникации с частными инвесторами. Социальные сети, в особенности «Пульс» от «Тинькофф Инвестиций», стали главным каналом коммуникации ПАО «Группа Позитив» с инвесторами. IR-команда осуществляет мониторинг упоминаний компании, оперативно реагирует на вопросы и комментарии, активна в нерабочие часы и выходные дни, отрабатывает негатив и некорректно интерпретированные факты. IR-команда создает контент-план, проводит кросс-чек фактов и согласовывает тексты с ответственными отделами. Помимо коммуникации через социальные сети, компания регулярно проводит прямые эфиры на популярных инвестиционных площадках, дни инвестора в онлайн- и офлайн-формате, организует встречи с аналитиками, блогерами, журналистами, проводит для акционеров экскурсии по офису с участием топ-менеджмента¹.

В сентябре 2022 года акции ПАО «Группа Позитив» были включены в базу расчета Индекса МосБиржи и РТС. Активная работа с инвестиционным сообществом способствует росту ликвидности, объему торгов и капитализации компании.

¹ Подробнее см. в главе 16 «Особенности розничного маркетинга на стыке с PR».

Что дает эффективный IR публичной компании

Преимущества эффективного IR:

- конкурентоспособность ценных бумаг компании;
- соответствие нормативным требованиям бирж и регуляторов;
- эффективное использование времени высшего руководства;
- формирование и развитие репутации.

В рамках общей цели достижения и поддержания справедливой оценки акционерного и долгового капитала компании преимущества эффективной IR-функции заключаются в следующем:

- **конкурентное преимущество ценных бумаг компании.** Публичным компаниям необходимо привлекать инвестиции от институциональных и частных инвесторов, у которых есть огромное разнообразие инвестиционных возможностей: акции, долговые бумаги, товары, недвижимость и другие виды финансовых и реальных активов. Поэтому компания должна «продать» себя рынку, сделать свои ценные бумаги лучшим вариантом для инвестора по сравнению с альтернативами, чтобы обеспечить получение и удержание своей доли такого дефицитного ресурса, как публичное финансирование;

- **соответствие нормативным требованиям рынков капитала, на которых работает компания.** Как только компания становится публичной, соблюдение стандартов корпоративного управления, требований к отчетности и раскрытию информации становится обязанностью. Традиционно это функция IR. Нормативное регулирование постоянно усложняется, предъявляя все более жесткие требования к компаниям в части отчетности, а также к поведению самой компании и ее директоров;
- **эффективное использование времени топ-менеджмента.** IR-функция проводит анализ и таргетирование акционеров, чтобы ограниченное время инвесторов было направлено на коммуникацию с нужными компании текущими и потенциальными инвесторами по интересующим их вопросам;
- **формирование и развитие репутации и страховка от непредвиденных событий.** Развитая база долгосрочных и лояльных инвесторов, хорошо знающих фундаментальные сильные стороны компании, может помочь компании в кризисные времена: сохранить независимость, препятствовать поглощению, нивелировать сильную волатильность акций и нормализовать связанные с этим настроения рынка;
- **IR для компаний с небольшим free-float.** Если у компании, котирующейся на бирже, значительные пакеты акций принадлежат частным лицам, в том числе основателям и владельцам компании, или государству, то доля акций в свободном обращении (free-float) ограничена. Ограниченная ликвидность может стать препятствием для приобретения институциональным инвестором необходимого ему пакета акций компании. Кроме того, крупные пакеты акций в руках частных лиц или государства могут рассматриваться

как потенциальное препятствие для хорошего корпоративного управления. Эффективная программа IR может скорректировать эти опасения инвесторов.

Что высшему руководству следует ожидать от роли IR. Ограничения IR

Чем IR не является:

- не способ поднять цену акций;
- не замена хорошего корпоративного управления;
- не защита от поглощения и других атак на компанию;
- не эпизодическая деятельность, которую можно останавливать и возобновлять.

Работа с инвесторами будет эффективна в достижении своих задач и полезна для компании, когда совет директоров и высшее руководство понимает, что именно IR может обеспечить, а что – нет. IR – это 1) не способ поднять цену акций; 2) не замена хорошего корпоративного управления; 3) не защита от поглощения и других атак на компанию; 4) не эпизодическая деятельность, которую можно останавливать и возобновлять.

Руководители компаний и члены совета директоров чаще всего заинтересованы в цене акций, если их вознаграждение связано с этим показателем.

Кроме того, руководители часто склонны воспринимать слабую динамику цены акций как обвинение в неэффективности их работы. Вместе с тем назначать внутри компании ответственного за абсолютные уровни цены акций бессмысленно, так как цена акции отражает совокупность внешних факторов и консолидированный результат деятельности всей компании, а не какого-то одного ее подразделения. Таким образом, существует слишком много внешних и внутренних факторов, которые находятся вне контроля IR-функции, поэтому абсолютная цена акций не является реалистичной целью для IR.

Работа с инвесторами может дать ценную информацию о настроениях на рынке, которая будет полезна совету директоров для понимания причин динамики цены акций и структуры акционерного капитала. Хороший руководитель IR может также внести существенный вклад в разработку стратегии компании, передать возможные опасения инвесторов по поводу стратегии, выбранной компанией, и предполагаемой эффективности совета директоров в реализации этой стратегии.

Совет директоров и топ-менеджмент должны использовать IR как свои, фигурально, «глаза и уши» на рынке и обращать внимание на то, что рынок говорит о компании, будь то хорошее или плохое.

Эффективная организация IR-функции внутри компании. Роль высшего руководства

Что делает IR эффективным:

- приверженность высшего руководства;
- подотчетность IR-отдела;
- корпоративная коммуникация;
- опыт и авторитет руководителя IR-подразделения;
- достаточность ресурсов.

Успех IR-функции будет напрямую связан со следующими факторами:

- **приверженность высшего руководства задачам IR** – наиболее важный фактор, определяющий успех IR-функции в компании и, следовательно, ценность, которую организация получит от IR. IR-функция и ее руководитель должны являться частью команды высшего руководства и включаться в стратегические обсуждения на высшем уровне. Генеральный директор, финансовый директор и председатель совета директоров должны осознавать важность эффективного IR;
- **подотчетность отдела IR.** Для успешной работы IR-отдела важно установить четкую систему подотчетности, чтобы информация о рынке, полученная IR-отделом, была должным образом доведена до исполнительных директоров и совета

- директоров без отсеивания сложных, противоречивых сообщений. В большинстве компаний руководитель IR-отдела и IR-команда подчиняются непосредственно финансовому директору. Не исключается также подчинение IR-функции генеральному директору. В любом случае у руководителя IR-подразделения должна быть возможность при необходимости непосредственно обращаться к генеральному директору. В некоторых компаниях IR-отдел подчиняется корпоративному отделу. Успех такой схемы зависит от гибкости IR-функции в общении с финансовым директором, генеральным директором и советом директоров;
- **корпоративная коммуникация.** IR-отдел должен обеспечить надлежащее информирование генерального директора и совета директоров о своей деятельности посредством регулярных отчетов, а лучшая практика – когда руководитель IR-отдела лично отчитывается перед советом директоров. Глава IR также должен иметь возможность обращаться к исполнительному руководству компании на регулярной основе, тесно сотрудничать с финансовым отделом и отделом корпоративного секретариата, отделом корпоративных коммуникаций и отделом по связям с правительством и регулирующими органами – в этом случае ответственность и функционал разделены между упомянутыми службами;
- **опыт и авторитет сотрудника, отвечающего за IR,** будут иметь фундаментальное влияние на эффективность IR-функции. Руководитель IR-отдела, имеющий полное понимание своей компании и способный авторитетно выступать на рынке от имени руководства, экономит время

и ресурсы генерального директора и финансового директора при решении рутинных вопросов инвесторов и дает руководству возможность сосредоточиться на более важных мероприятиях в IR-календаре. Если глава IR воспринимается не как заместитель высшего руководства, а как специалист, инвесторы и аналитики будут обходить эту функцию стороной и забирать больше времени у финансового директора и генерального директора. Важно, чтобы руководитель IR имел глубокое понимание деятельности своей компании и мог донести эту информацию до рынка через различные каналы. Также важно его участие в обсуждении стратегических вопросов внутри компании и информированность о текущих решениях совета директоров и высшего менеджмента;

- **достаточность ресурсов, выделяемых на IR.** IR требует определенных затрат. При этом, хотя фактические затраты на IR можно четко определить, отдача от них и измерение скрытых затрат при слабой IR-функции менее осязаемы. Штат IR-команды в значительной степени зависит от размера компании, которую она представляет. Во многих небольших компаниях часть IR-функционала либо передается на аутсорсинг консалтинговой компании по связям с инвесторами, либо является дополнением к обязанностям финансового директора или корпоративного секретаря компании. Численность внутренней команды IR-специалистов может варьироваться от одного штатного сотрудника до полудюжины и более. Многие российские компании для поддержки IR-функции привлекают внешних корпоративных брокеров или финансовых консультантов.

Кейс: как сегодня устроен IR в российских компаниях

В российских компаниях IR-функция, как правило, устроена следующим образом.

В компаниях малой и средней капитализации (до 500 млрд рублей) в IR-подразделение входит от одного до четырех человек. В компаниях крупной капитализации (более 500 млрд рублей) IR-подразделение включает от четырех до шести человек и иногда более.

Количество работников в подразделении зависит в первую очередь от функциональных обязанностей, распространяющихся на IR. В ряде компаний в обязанности IR-подразделения входит взаимодействие с акционерами и долговыми инвесторами, ESG-стейкхолдерами, а также подготовка годовых отчетов, раскрытия в области устойчивого развития и облигационных меморандумов, подготовка и проведение собраний акционеров. При этом в других компаниях функции IR сосредоточены на коммуникации с инвесторами, а раскрытие информации и вопросы корпоративного управления переданы в другие подразделения компании или независимым консультантам.

В большинстве российских компаний функция IR находится в подчинении финансового директора (CFO), реже – директора по стратегии или генерального директора (CEO).

В условиях текущего изменения архитектуры российского фондового рынка основными каналами IR-коммуникаций для большинства эмитентов стали: корпоративный веб-сайт и корпоративные социальные сети; социальные сети для инвесторов – «Пульс» («Тинькофф Инвестиции»), «Профит» (БКС), Smart-lab; прямое взаимодействие и личные встречи с инвесторами.

Несмотря на сложности, вызванные текущей экономической и политической ситуацией, многие эмитенты сохраняют высокий уровень раскрытия информации. Ограничивают раскрытие информации компании, наиболее подверженные санкционным рискам.

Профессиональные компетенции и личные навыки руководителя IR

Ключевые компетенции руководителя IR:

- коммуникация;
- финансы;
- рынки;
- регулирование;
- маркетинг;
- аналитика;
- знание компании.

Личные навыки и профессиональные компетенции главы IR-отдела, необходимые для эффективной работы, разнообразны, поскольку сфера его деятельности в компании очень широка. От IR компании требуется мастерство в ряде областей, наиболее важной из которых является коммуникация, включая качественные тексты и презентации, а также навыки общения с людьми. К другим компетенциям относятся: финансы – понимание бухгалтерского учета и бизнес-концепций; рынки – знание того, как функционируют финансовые рынки; регулирование – знание законов и правил, действующих на финансовых рынках; маркетинг – умение эффективно «продавать» историю и стратегию компании; аналитика – умение эффективно собирать, анализировать и распространять информацию; знание принципов работы компании – текущего операционного и финансового положения, стратегии развития, корпоративного управления и т. д.

Целевая аудитория IR: buy-side, розничные инвесторы и sell-side

Целевая аудитория IR:

- buy-side;
- розничные (частные) инвесторы;
- sell-side;
- кредитные и ESG-рейтинговые агентства;
- финансовые СМИ, блогеры;
- Правительство и регуляторы.

При подготовке к IPO будущему эмитенту необходимо понимать, во-первых, какому инвестору будут интересны его акции (buy-side, розничные (частные) инвесторы), а во-вторых, какие исследовательские отчеты о компании представят рынку аналитики (sell-side).

Buy-side, как следует из названия, это деятельность на стороне покупателя: приобретение акций, облигаций и других финансовых продуктов исходя из потребностей и стратегии собственного или клиентского портфеля; управление портфелем инвестиций. Сторона buy-side либо является институциональным инвестором, либо представляет институциональных инвесторов: пенсионные фонды, паевые фонды, страховые компании и др. Так, например, в управлении американской компании BlackRock в 2022 году находились активы на сумму около 10 трлн долларов США, большая часть этих активов принадлежит клиентам BlackRock, а не самой компании.

У каждого институционального инвестора есть свои особенности по стратегии инвестирования, сроку, соотношению риска и доходности. См. также [глава 2 «Инвесторы на российском финансовом рынке»](#), [глава 15 «Взгляд институционального инвестора \(buy-side\)»](#).

Задача руководителя IR-подразделения – анализировать и определить (таргетировать) целевую аудиторию инвесторов, которым по параметрам портфелей подошли бы ценные бумаги компании.

Розничные (частные) инвесторы – это физические лица, ведущие инвестиционную деятельность за счет собственных средств самостоятельно или через механизмы доверительного управления. Средний размер портфеля, как правило, значительно меньше, чем у институционального инвестора. На многих рынках регуляторы защищают розничных инвесторов, и им могут быть запрещены некоторые рискованные виды инвестиций. В 2022–2023 годах доля розничных инвесторов в инвесторской базе российских компаний повышалась, а некоторые российские компании полностью ориентировали свои IR-усилия на розничных инвесторов. В структуре акционерного капитала эта группа представлена большим количеством индивидуальных держателей, поэтому коммуникационная стратегия в отношении них другая по сравнению с институциональными инвесторами. Основной фактор принятия решений для частных инвесторов – это дивидендная доходность и потенциал роста капитализации компании. См. также [«Инвесторы на российском финансовом рынке»](#), [«Особенности розничного маркетинга \(на стыке с PR\)»](#), [«Коммуникации с розничным инвестором»](#).

Термином **sell-side** обозначают фирмы, которые предоставляют услуги как инвесторам **buy-side**, так и эмитентам. К **sell-side** относятся крупные инвестиционные банки, а также специализированные финансовые консультанты. Как правило, инвестиционный банк предлагает следующие услуги: брокерские и консультационные услуги (включая корпоративные финансы); инвестиционные исследования; торговля акциями (первичный и вторичный рынок); услуги **corporate access** (услуги по встречам институциональных инвесторов и компаний – организация **road-show**, инвестиционных конференций и т. д.). На стороне **sell-side** работают аналитики, задача которых – предоставлять регулярные исследовательские отчеты клиентам, то есть **buy-side**. Такие отчеты содержат целевую цену и рекомендации по акциям (покупать/держаться/продавать), на основании которых может приниматься инвестиционное решение.

Sell-side получают доход от комиссий, которые им платят **buy-side**, торгующие через них ценными бумагами. Следовательно, **sell-side** заинтересованы в обороте, что может способствовать возникновению конфликта интересов в связи с их деятельностью по консультированию **buy-side**, с одной стороны, и консультированию эмитентов – с другой. Кроме того, если **sell-side** управляет активами от своего имени для получения дохода, это порождает еще один возможный конфликт интересов: корпоративное консультационное подразделение инвестбанка может обладать чувствительной информацией об эмитенте, которого инвестбанк консультирует. Поэтому деятельность консультационного подразделения внутри инвестбанка должна быть строго отделена от аналитиков и трейдеров, между ними должна быть возведена, фигурально выражаясь, Великая Китайская стена. Однако такое строгое разделение, к сожалению, соблюдается не всегда.

Целевая аудитория IR: другие стейкхолдеры

К другим стейкхолдерам, являющимся целевой аудиторией для IR, относятся: кредитные рейтинговые агентства и ESG-рейтинговые агентства; финансовые

СМИ, блогеры; правительство и регуляторы; режиссеры – клиенты и поставщики компании и другие заинтересованные лица.

Кейс: роль ESG-вопросов в рамках отношений с инвесторами

Для многих компаний вопросы устойчивого развития, или ESG, остаются сложными.

Практически любой инвестор, как минимум, интересуется, как в компании выстроены процессы по охране окружающей среды и климатическим вопросам (E – environment), отработаны социальные вопросы (S – social) и корпоративное управление (G – governance), а все большее число инвесторов включает метрики ESG в свои инвестиционные стратегии. Общеизвестно, что ESG оказывает значительное влияние на финансовые показатели компании и, следовательно, на цену ее акций.

Роль IR-функции – интегрировать ESG-вопросы в портрет компании, ее инвестиционную историю, которая транслируется в коммуникации с рынком. Основная сложность работы с ESG-инвесторами – их неоднородность, значительные различия в ESG-показателях, которые они включают в качестве целевых в свои инвестиционные стратегии и в соответствии с которыми подбирают инструменты для инвестирования.

Несмотря на то, что вопросы устойчивого развития существенно влияют на цену акций компании, они достаточно специфичны, поэтому руководителю IR необходимо разработать отдельную программу для общения с ESG-инвесторами: специализированные конференции, ESG-**road-show**, ESG-брифинги и панельные дискуссии. В подобных мероприятиях принимает участие менеджмент компании, ранее не вовлекавшийся в IR-коммуникацию, – руководители, отвечающие за вопросы окружающей среды, социальные вопросы и корпоративное управление.

IR-функция отвечает, в частности, за раскрытие информации и соответствие регуляторным требованиям. Требования к ESG-отчетности и раскрытию информации из добровольных становятся обязательными на уровне как национальных регуляторов, так и требований бирж и, следовательно, попадают в компетенции IR. Глава IR должен быть в курсе того, как новое регулирование и технологии окажут влияние на компанию.

Руководителю IR также нужно держать в уме риски так называемого «активизма»: достаточно большое число компаний уже столкнулось с проблемами со стороны инвесторов-ESG-активистов и стейкхолдеров-ESG-активистов, которые могут не только пытаться влиять на исход корпоративных событий (например, общего собрания акционеров и др.), но и организовывать кампании, угрожающие репутации эмитента.

Подробнее про ESG см. также **«Руководство для эмитента: как соответствовать лучшим практикам устойчивого развития» Московской биржи.**

Аутсорсинг IR: внешние советники и консультанты

Аутсорсинг IR

- IR-консультанты, финансовый PR
- Идентификация и таргетирование акционеров
- Организация роуд-шоу
- Исследование восприятия компании акционерами (perception study)
- Подготовка отчетности и другого обязательного раскрытия информации

Большинство компаний прибегает к помощи внешних консультантов для реализации программы IR и коммуникации с целевой аудиторией.

Существует ряд ключевых консультантов, с которыми руководитель IR-службы будет взаимодействовать.

- **IR / финансовый PR.** В зависимости от размера компании для помощи в IR и финансовых коммуникациях могут привлекаться внешние консультанты. Они могут осуществлять широкий спектр деятельности – от выполнения функций представителя в финансовой прессе до консультирования по вопросам работы с аналитиками и инвесторами.
- **Идентификация акционеров и таргетирование.** Выявление акционеров является основой процесса IR, и большинство компаний нанимает консультантов, которые помогают им в идентификации акционеров. Процесс и простота идентификации основных акционеров зависят от способа хранения акций в стране регистрации компании и местных законодательных требований.

- **Организация роуд-шоу.** Глава IR будет получать множество предложений по организации встреч с инвесторами. Как упоминалось выше, необходимо помнить о потенциальном конфликте интересов инвестиционных банков, которые обычно предлагают эту услугу бесплатно. Поэтому руководитель IR должен самостоятельно определить список целевых инвесторов. В качестве альтернативы можно нанять независимого организатора роуд-шоу, который также может осуществлять идентификацию акционеров и поиск инвесторов. Он должен помочь определить наиболее подходящих потенциальных инвесторов для встреч с учетом конкретных требований IR-программы.
- **Исследование восприятия компании акционерами (perception study)** – глубокие интервью, независимая обратная связь от инвесторов. Акционеры чаще всего отказываются общаться с посредниками, брокерами или трейдерами, которые, по их мнению, могут иметь конфликт интересов, поскольку некоторые отзывы могут носить критический характер или быть чувствительными для цены акций. Поэтому полезно нанять независимых специалистов для проведения perception study и получения обратной связи.
- **Подготовка отчетности и другого обязательного раскрытия информации, корпоративный веб-сайт.** Во многих компаниях IR-отдел либо отвечает за подготовку годового отчета, либо принимает активное участие в составлении некоторых разделов. Большинство компаний отдает на аутсорсинг подготовку годового отчета и других обязательных раскрытий, а также дизайн и обслуживание веб-сайта. Существует ряд компаний, предоставляющих такие услуги.

Метрики оценки (показатели эффективности) IR-функции

Метрики оценки IR-функции:

- динамика и волатильность цены акций по сравнению с аналогами;
- коэффициенты компании по сравнению с аналогами;
- восприятие компании инвесторами и аналитиками;
- целевая структура и волатильность акционерного капитала;
- уровень и качество охвата sell-side (аналитиками).

В большинстве организаций затраты на IR-функцию рассматриваются как корпоративные накладные расходы, которые могут быть сокращены при необходимости.

В большинстве стран нет законодательного требования иметь IR-сотрудника или IR-отдел, поэтому они есть не во всех компаниях. В отличие от казначейства или налогового отдела, которые могут определить, какова реальная экономия денежных средств в результате их деятельности, работу IR практически невозможно оценить в денежном эквиваленте.

Как и в бизнесе в целом, учитывая также трудности сугубо финансовой оценки эффективности IR-функции, важно заранее определить для IR-функции цели (метрики, КПЭ). Это необходимо, чтобы руководство компании видело, что IR работает над достижением заранее согласованных целей (КПЭ), которые должны соответствовать текущим обстоятельствам и целям IR в целом и находиться в сфере контроля IR-функции.

- **Финансовая оценка работы IR.** Как отмечалось ранее, IR не следует оценивать по его способности поднять цену акций. Однако в рамках задачи достижения справедливой стоимости ценных бумаг компании существует ряд следующих финансово измеримых критериев: динамика цены акций и публичных долговых инструментов (облигаций) компании по сравнению с аналогичными компаниями или рынком; коэффициенты компании (например, цена/прибыль) по сравнению с аналогами; разброс инвестиционных рекомендаций по компании; волатильность цены акций и облигаций.
- **Нефинансовая оценка работы IR.** Хотя нефинансовые критерии имеют более субъективный характер, все же возможно определить значимые показатели эффективности IR на основе некоторых из следующих: восприятие компании инвесторами и аналитиками (инструмент – perception study); контакты с целевой аудиторией – количество встреч с акционерами, аналитиками и др.; эффективность роуд-шоу – привлечение новых инвесторов; волатильность акционерного капитала – средняя продолжительность владения акциями; достижение целевых показателей структуры акционерного капитала (разброс владения, доля иностранных инвесторов, увеличение доли целевых инвесторов и т. д.); уровень и качество охвата sell-side (аналитиками) – разброс и изменение инвестиционных рекомендаций (покупать/держать/продавать) и целевой цены акций со временем. Также можно оценить работу IR с рейтинговыми агентствами (кредитными и ESG) – охват рейтингами. Уровень рейтингов зависит, разумеется, от показателей самой компании. При этом задача IR – коммуникация с агентствами и предоставление им всей необходимой для присвоения рейтинга информации.

Образовательные ресурсы для IR

Образовательные ресурсы и квалификации для IR:

- образовательные программы по работе с инвесторами в российских университетах;
- высшее образование в сфере финансов;
- корпоративное управление;
- бухгалтерский учет;
- ESG.

IR – это междисциплинарная профессия, в которой встречаются люди с разным образованием и опытом в сферах финансов, бухгалтерского учета, коммуникаций и иных. Обычно они не изучают IR как таковой. Вместе с тем возможности для этого сейчас существуют. Профильное IR-образование можно получить как очно, так и онлайн. В России образовательные программы по работе с инвесторами есть в Высшей школе экономики, МГИМО, Плехановской академии, Финансовом университете. Также для IR-профессионала будет полезно высшее образование в сфере финансов и получение других профильных квалификаций, таких как Chartered Financial Analyst (CFA), квалификации в сфере корпоративного управления, бухгалтерского учета, в сфере ESG и др.

¹ Ключевые показатели эффективности.

IV

ПРОВЕДЕНИЕ

ІРО

13

A

14

МАРКЕТИНГОВАЯ СТРАТЕГИЯ

15

ВВЕДЕНИЕ

В настоящей главе освещен один из наиболее важных и ответственных составляющих любого успешного IPO – маркетинг инвестиционной истории компании в процессе IPO. Правильно выстроенная маркетинговая стратегия позволит эмитенту максимально широко покрыть круг потенциальных инвесторов в части информирования о планируемом размещении, объяснения инвестиционной привлекательности компании и, как результат, позволит максимизировать спрос в ходе сбора заявок и установить оптимальную цену IPO.

За последние несколько лет структура потенциального спроса в российских IPO претерпела сильные изменения и сместилась в сторону российских институциональных и розничных инвесторов, о которых подробно изложено в текущей главе, а также в главах «Особенности розничного маркетинга» и «Взгляд институционального инвестора». Смещение фокуса IPO с иностранных институциональных инвесторов, которые раньше играли ключевую роль в формировании спроса на российских размещениях, в сторону российского внутреннего

инвестора сильно повлияло и на маркетинговые шаги, которые теперь во многом предпринимаются в сторону розничного инвестора через телеграм-каналы, брокерские приложения, а также вебинары с участием менеджмента компании.

КЛЮЧЕВЫЕ ЭТАПЫ МАРКЕТИНГА

Маркетинг в ходе публичного размещения акций является комплексным процессом, который начинается на ранней стадии за несколько месяцев до формального публичного объявления о намерении провести IPO и предполагает вовлечение менеджмента компании, банков-организаторов, а также PR-консультанта.

Маркетинг условно может быть разделен на три ключевые стадии, каждая из которых определяет дальнейшую стратегию и тактику взаимодействия с инвесторами. Основными этапами маркетинга являются:

1) предварительный маркетинг, осуществляемый до формального публичного объявления о намерении провести IPO. Основная целевая аудитория инвесторов, на которую направлен маркетинг на ранней стадии, – российские институциональные инвесторы. Цель данного этапа маркетинга – установление отношений с ключевыми российскими инвесторами и донесение до них инвестиционной истории компании, а также формирование узкого круга наиболее заинтересованных фондов по результатам встреч/звонков с менеджментом. Общение с институциональными инвесторами происходит без раскрытия деталей планируемого IPO.

Кроме того, параллельно с установлением диалога с ключевыми российскими институциональными инвесторами PR-консультант начинает маркетинговую кампанию по повышению узнаваемости компании без привязки к планируемому IPO через различные

информационные каналы. Маркетинговая кампания, осуществляемая PR-консультантом, более подробно раскрыта **в главе 18 «Финансовые коммуникации: до, в ходе и после IPO».**

2) маркетинг после формального объявления о намерении провести IPO. Маркетинг на данном этапе переходит в публичную стадию и начинается с момента публикации компанией формального пресс-релиза о намерении провести IPO (ITF). Предпринимаемые маркетинговые шаги должны охватить максимально широкий круг потенциальных инвесторов как розничных, так и институциональных, чтобы к моменту начала сбора заявок целевая группа инвесторов была максимально информирована о бизнесе эмитента и имела предварительное мнение по возможному участию в IPO в зависимости от цены предложения, объявляемой на третьем этапе маркетинга. На данном этапе:

I) С одной стороны, банки-организаторы начинают активное взаимодействие со своими розничными клиентами через социальные сети и брокерские приложения, а также публикуют/рассылают маркетинговые материалы, включая аналитический отчет по компании, в котором аналитики банков-организаторов отражают свое независимое видение инвестиционной истории и стоимости компании. Аналитики банков-организаторов включаются в активный маркетинг, называемый роуд-шоу-аналитика, и проводят звонки или встречи с российскими институциональными инвесторами.

На встрече с инвесторами аналитики презентуют инвестиционную историю эмитента, свои оценки перспектив роста и стоимости бизнеса, включая возможные риски на базе написанного ими отчета по компании.

II) С другой стороны, PR-консультант усиливает взаимодействие с целевой аудиторией через основные источники деловой информации (популярные каналы в социальных сетях и деловая пресса). Нередко представитель эмитента дает интервью деловым газетам. Сотрудники пресс-службы эмитента отвечают на запросы журналистов и совместно с PR-консультантом следят за тем, чтобы публикации в прессе не содержали ошибок. Маркетинговая кампания, осуществляемая PR-консультантом, более подробно раскрыта **в главе 18 «Финансовые коммуникации: до, в ходе и после IPO».**

3) завершающий этап маркетинга начинается с публикации пресс-релиза с финальными параметрами предложения, включая сроки сбора заявок, ценовой диапазон или фиксированную цену предложения (в зависимости от структуры IPO).

В зависимости от структуры сделки возможно запустить второй и третий этапы маркетинга одновременно, что предполагает параллельный процесс осуществления маркетинга аналитиками и менеджментом, а также сбора заявок.

Третий этап маркетинга – завершающая и самая важная стадия маркетингового процесса. В то время как вторая стадия маркетинга направлена на информирование потенциальных инвесторов о компании и самой сделке, завершающий этап маркетинга направлен на конвертацию потенциального интереса в реальный спрос, который происходит в виде сбора заявок в книги банков-организаторов IPO.

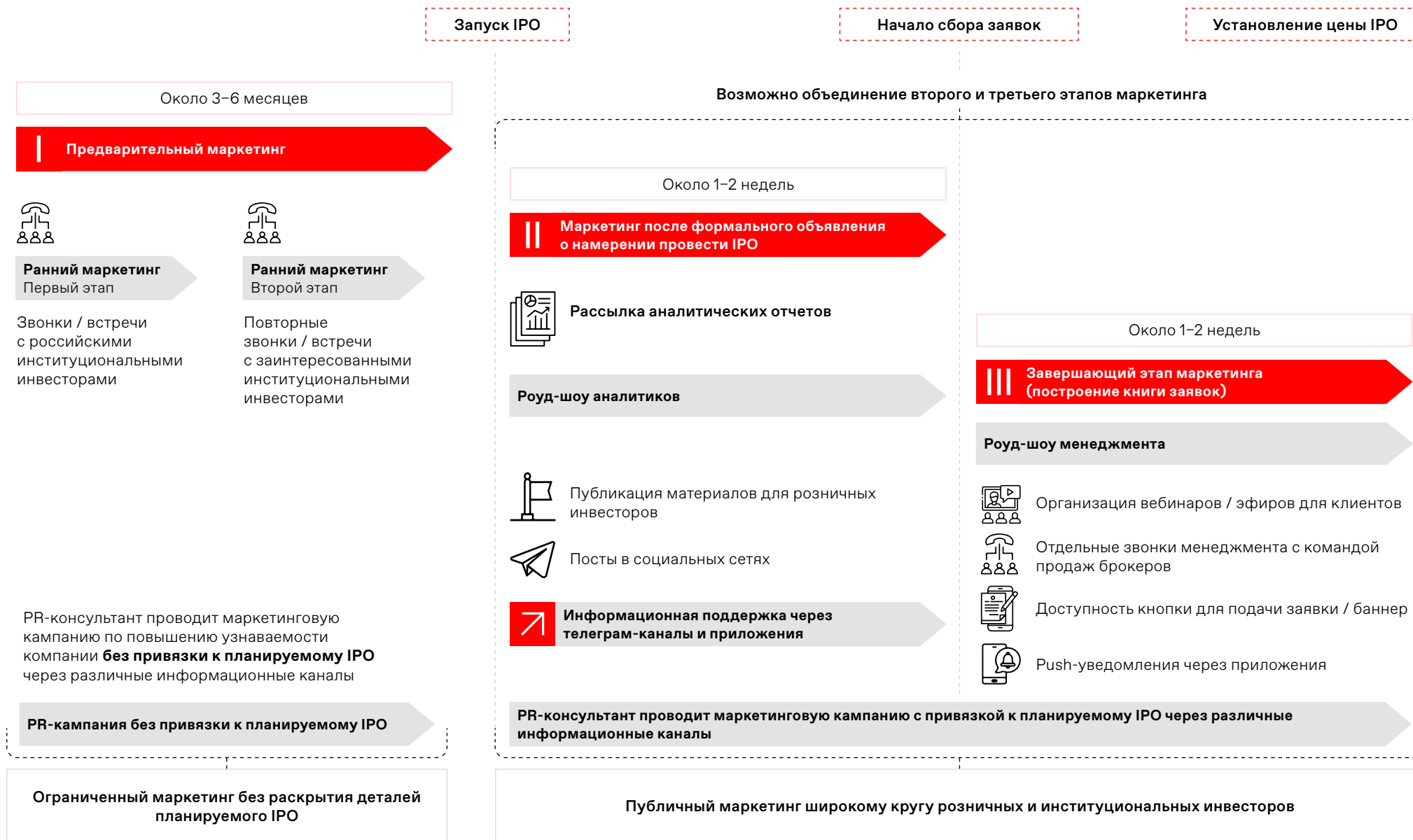
В рамках завершающего этапа маркетинга информационная поддержка IPO банками-организаторами достигает кульминационного момента.

- I) Банки-организаторы через свои социальные сети и приложения публикуют посты с условиями предложения и сроками подачи заявки, размещают дополнительные маркетинговые материалы, рассылают push-уведомления своим клиентам в брокерские приложения, а также технически упрощают возможность подачи заявки через разовое нажатие для участия («кнопка»).

- II) Менеджмент компании проводит отдельные звонки с командами продаж и персональными менеджерами банков-организаторов. Брифинг позволяет специалистам по продажам повысить эффективность маркетинга IPO среди своих клиентов.
- III) Менеджмент компании проводит вебинары/ эфиры с розничными клиентами каждого банка-участника синдиката IPO. В рамках таких звонков у инвесторов появляется возможность услышать из первых уст, почему им стоит поучаствовать в IPO, а также получить ответы на вопросы, поступившие в ходе эфира.
- IV) Менеджмент проводит звонки/встречи с институциональными инвесторами (роуд-шоу), которые проявили предварительную заинтересованность в участии в IPO на предыдущих этапах маркетинга.

В следующих разделах подробно описывается каждый из приведенных выше этапов маркетинга.

Основные стадии маркетинга



ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЙ МАРКЕТИНГ

Роуд-шоу менеджмента, не связанное со сделкой (non-deal roadshow)

Как было отмечено в предыдущем разделе, предварительный маркетинг (non-deal roadshow) запускается до формального публичного объявления о намерении провести IPO, примерно за три-шесть месяцев.

В случае, если осуществляется IPO компании из узкоспециализированной и сложной для понимания и моделирования отрасли, возможно, потребуется более длительный предварительный маркетинг для того, чтобы провести образовательную работу с инвесторами и оценить предварительный интерес к компании из данной отрасли.

Важную часть процесса предварительного маркетинга составляет сбор обратной связи по результатам встреч с менеджментом компании. Собранные отзывы позволяют оценить не только предварительный интерес инвесторов к компании, но также дают возможность услышать возможные риски или опасения, которые видит инвестор в части самой компании или сектора. Заблаговременно полученная обратная связь дает возможность «доработать» инвестиционную историю компании перед запуском IPO, менеджменту лучше подготовиться к роуд-шоу, а также наглядно отразить ответы на опасения и риски, озвученные в ходе предварительных встреч с инвесторами, в маркетинговых материалах к моменту формального запуска сделки.

Предварительные встречи менеджмента с инвесторами организовываются командами банков-организаторов.

Среди основных групп институциональных инвесторов, с кем устанавливается диалог на ранней стадии маркетинга (non-deal roadshow), можно выделить российские управляющие компании, фонды прямых инвестиций, а также фонды, управляющие капиталом состоятельных людей.

Общение с институциональными инвесторами происходит без раскрытия деталей планируемого IPO. Конфиденциальность сделки является важным фактором, что принимается во внимание при определении инвесторов, с которыми предполагается установить контакт в рамках стадии предварительного маркетинга.

Pilot fishing и якорный спрос

В определенных случаях в рамках non-deal roadshow банки-организаторы могут установить предметный диалог с тремя-пятью наиболее заинтересованными инвесторами, чтобы обсудить возможное участие в сделке более детально (процесс носит название Pilot fishing). Данные инвесторы в случае участия в IPO обычно, в рамках поощрения, получают привилегии при аллокации акций и называются «якорными» инвесторами.

Участие «якорных» инвесторов позволяет осуществить более уверенный запуск сделки, поскольку данные инвесторы обязуются подать заявки, как правило, относительно крупного размера еще до формального запуска сделки, что, по сути, является гарантированным спросом от профессиональных и опытных инвесторов, наличие которого часто служит позитивным сигналом для других инвесторов.

Вовлечение «якорных» инвесторов осуществляется не в каждой сделке и, как правило, происходит в относительно крупных размещениях. Чтобы эффективно осуществить процесс привлечения «якорных» инвесторов, требуется инициация такого диалога заблаговременно, обычно как минимум за несколько месяцев до публичного объявления о намерении провести IPO. Диалог начинается с подписания соглашения о неразглашении конфиденциальной информации, в остальном процесс не регламентирован. Обычно инвестор проводит одну или несколько встреч или конференц-звонков с менеджментом компании, а также направляет определенные запросы о предоставлении интересующей его финансовой, операционной и другой информации, необходимой для проведения инвестиционного анализа.

Понятие «якорного» инвестора не связано с инвестиционной стратегией или типом фонда. Любой фонд, проявивший интерес к компании и готовый предоставить обязательство о приобретении пакета акций определенного размера в рамках IPO, может выступить в данной роли.

PR-поддержка

Параллельно с установлением диалога с ключевыми российскими институциональными инвесторами PR-консультант начинает маркетинговую кампанию по повышению узнаваемости компании без привязки к планируемому IPO через различные информационные каналы. Маркетинговая кампания, осуществляемая PR-консультантом, **в разделе 12 «Корпоративное управление».**

МАРКЕТИНГ ПОСЛЕ ФОРМАЛЬНОГО ОБЪЯВЛЕНИЯ О НАМЕРЕНИИ ПРОВЕСТИ IPO

Первым шагом в публичной стадии осуществления IPO является публикация пресс-релиза компании о намерении провести IPO (ITF). Содержание пресс-релиза включает заявление компании о намерении осуществить IPO и краткую информацию об эмитенте, а в зависимости от предполагаемой сделки может включать информацию о планируемых сроках размещения, листинге, индикативном размере и других параметрах.

Нередко при публикации пресс-релиза представитель эмитента дает интервью деловым газетам. Сотрудники пресс-службы эмитента отвечают на запросы журналистов и совместно с PR-консультантом следят за тем, чтобы публикации в прессе не содержали ошибок. Маркетинговая кампания, осуществляемая PR-консультантом, **в разделе 12 «Корпоративное управление».**

Ключевые маркетинговые материалы, доступные в день публикации пресс-релиза

Аналитический отчет

Аналитический отчет является важным маркетинговым документом, источником информации об эмитенте и отрасли. Как правило, информация, содержащаяся в отчете, включает в себя не только прогнозные значения финансовых и операционных показателей компании, но и независимое видение аналитика касательно индикативной стоимости бизнеса эмитента.

Для подготовки аналитического отчета менеджмент эмитента совместно с представителями банков-организаторов готовит детальную презентацию о деятельности компании и проводит ее для аналитиков приблизительно за четыре–шесть недель до публикации пресс-релиза о намерении осуществить IPO. Важно, чтобы аналитики правильно поняли бизнес компании и оценили перспективы роста.

Считается, что основная целевая аудитория, которой предназначен отчет, – институциональные инвесторы, а также розничные инвесторы. В день публикации пресс-релиза о намерении осуществить IPO банки-организаторы проводят рассылку своих аналитических отчетов инвесторам.

Как правило, аналитики дополнительно могут подготовить сжатую версию аналитического отчета с основными выводами по бизнесу и сектору компании, а также своим видением индикативной стоимости компании. Сжатая версия аналитического отчета является более легкой для восприятия и становится доступной розничным инвесторам через брокерское приложение.

Маркетинговая презентация для розничных инвесторов

Менеджмент компании совместно с банками-организаторами готовит короткую презентацию объемом 15–25 страниц, как правило, на базе роуд-шоу-презентации. Презентация для розничных инвесторов содержит описание сектора и бизнеса компании, позиционирование, привлекательные стороны и стратегию дальнейшего развития эмитента.

Обычно презентация размещается на сайте компании, а ссылка на документ становится доступной всем инвесторам. Важно, чтобы вся информация, содержащаяся в презентации, совпадала и была отражена в проспекте эмиссии, доступным рынку к моменту запуска IPO.

Целевая аудитория, которой предназначена презентация, – не только розничные клиенты, но и институциональные инвесторы.

Проспект эмиссии

Проспект эмиссии является не только регистрационным документом, требующимся в рамках регистрации эмиссии в Банке России перед получением листинга на Московской бирже, но и одним из основных маркетинговых документов. Проспект готовит юридический консультант эмитента при активном участии менеджмента компании, банков-организаторов и аудитора.

Проспект содержит подробные сведения о компании, ее стратегии, об отрасли, в которой она осуществляет бизнес, о рисках, информацию о размещении, продающих акционерах, а также включает историческую аудированную финансовую отчетность. Объем эмиссионного документа может составлять около 200–300 страниц.

Проспект эмиссии публикуется в ленте новостей перед запуском IPO и становится доступным всему рынку.

Считается, что основная целевая аудитория, которая пользуется проспектом, – институциональные инвесторы, а также аналитики банков-организаторов.

Роуд-шоу аналитиков банков-организаторов

Брифинг для специалистов отдела продаж

В качестве первого шага в день публикации аналитических отчетов аналитик каждого банка-организатора проводит брифинг(и) для своих коллег – специалистов по продажам акций, отвечающих за работу с институциональными инвесторами.

В рамках брифинга аналитик представляет ключевые тезисы инвестиционной привлекательности компании и свой независимый взгляд на стоимость бизнеса. Специалисты по продажам акций осуществляют контакты со своими клиентами-потенциальными инвесторами после рассылки аналитического отчета, рассказывают о сделке, узнают о наличии вопросов и желании провести встречу/звонок с аналитиком, а также получают отзывы о сделке.

Роуд-шоу аналитиков

В рамках роуд-шоу аналитики банков-организаторов проводят ряд индивидуальных и групповых встреч/звонков с институциональными инвесторами для ознакомления с инвестиционной историей эмитента. Как правило, роуд-шоу-аналитика длится порядка одной-двух недель.

На встрече с потенциальными инвесторами аналитик презентует инвестиционную историю эмитента, свои оценки перспектив роста и стоимости бизнеса, включая возможные риски. Целями аналитика являются информирование инвесторов о бизнесе компании, представление информации, достаточной для того, чтобы инвесторы провели собственный анализ стоимости компании, а также сбор предварительного мнения (интереса) инвесторов.

Специалисты по продаже акций банков-организаторов после встреч с аналитиками осуществляют контакты с инвесторами, чтобы получить детальные отзывы о желании участвовать в IPO, предварительной оценке, потенциальных вопросах и сомнениях. Данные отзывы консолидируются, анализируются и в дальнейшем используются в целях установления ценового диапазона, если структура сделки не предполагает одновременного начала маркетинга аналитиками и менеджментом и открытия книги заявок с ценовым диапазоном или ценой предложения.

Информационная поддержка банков-организаторов через социальные сети и брокерские приложения

С момента перехода в публичную стадию IPO банки-организаторы запускают активную информационную поддержку через свои социальные сети и приложения. Телеграм-каналы являются наиболее эффективным способом и каналом продвижения компании для розничных инвесторов. Главные задачи брокерских домов банков-организаторов в ходе публичного маркетинга – повысить узнаваемость бренда компании, донести информацию о планируемой сделке и сроках участия в IPO до максимального количества своих клиентов, а также по возможности сделать понятной инвестиционную историю эмитента для розничной аудитории.

Важным и сильно облегчающим элементом маркетинга среди розничных инвесторов является «массовый» и узнаваемый бренд, который нередко становится дополнительным аргументом в пользу участия в IPO.

Для достижения вышеуказанных целей маркетинга брокерские дома используют инструментарий, в котором можно выделить следующие группы.

I. Посты в социальных сетях

Повышение узнаваемости компании и информирование об IPO происходит через публикации постов в каналах социальных сетей брокеров. Банки-организаторы синхронизируют свои посты с пресс-релизами эмитента касательно запуска IPO и листинга на Московской бирже.

Как правило, аналитики брокеров выпускают короткие аналитические заметки с информацией о компании, ключевыми историческими и прогнозными значениями показателей, индикативной оценкой аналитика (при наличии в отчете) и прочей релевантной информацией на основе аналитического отчета, доступного к моменту запуска IPO.

II. Маркетинговые материалы, размещенные в приложениях брокеров

Для разъяснения инвестиционной истории эмитента брокер размещает ряд маркетинговых материалов в своих приложениях.

Среди публикуемых материалов для розничных инвесторов на данном этапе маркетинга можно выделить: 1) аналитический отчет и (или) короткая версия аналитического отчета; 2) презентация для розничных инвесторов.

Подробное описание маркетинговых материалов содержится выше в данном разделе.

ЗАВЕРШАЮЩИЙ ЭТАП МАРКЕТИНГА

В соответствии со сложившейся практикой, структура сделки нередко предполагает объединение второго и третьего этапов маркетинга. В таком случае маркетинговые шаги, описанные во втором и третьем разделах текущей главы, запускаются и завершаются синхронно в моменты открытия и закрытия книги заявок для участия в IPO.

Как правило, одновременный запуск роуд-шоу аналитиков и менеджмента с параллельным открытием книги заявок обусловлен повышенными рисками давления внешних, независящих от компании, факторов на сделку, в связи с чем целесообразно сократить сроки публичной стадии маркетинга и построения книги заявок. При этом надо помнить, что в случае, если осуществляется IPO компании из узкоспециализированной и сложной для анализа отрасли, возможно, потребуется более длительный маркетинг для того, чтобы провести образовательную работу с инвесторами и оценить предварительный интерес к компании из данной отрасли.

Завершающий этап маркетинга является самой важной стадией маркетингового процесса и начинается с момента публикации пресс-релиза с ценовым диапазоном или фиксированной ценой предложения (в зависимости от структуры сделки).

Пресс-релиз является официальным сигналом инвесторам о том, что компания установила ценовой диапазон или фиксированную цену размещения, банки-организаторы начали прием заявок на участие в IPO, менеджмент начал проведение встреч с инвесторами.

Пресс-релиз содержит детальную информацию о размещении, в том числе ценовой диапазон, индикативный размер, перечень продающих акционеров, уровень листинга на Московской бирже, планируемые направления использования средств (если эмитент привлекает средства), информацию о моратории на продажу акций (Lock-up) и прочие параметры.

При публикации пресс-релиза представитель эмитента дает интервью деловым газетам. Сотрудники пресс-службы эмитента отвечают на запросы журналистов и совместно с PR-консультантом следят за тем, чтобы публикации в прессе не содержали ошибок.

Маркетинговые материалы, доступные в день открытия книги заявок

В предыдущем разделе были описаны маркетинговые материалы, которые становятся доступны для инвесторов в день публикации формального объявления о намерении провести IPO, а именно:

- 1) аналитический отчет;
- 2) короткая версия аналитического отчета с основными выводами аналитика (опционально);
- 3) маркетинговая презентация для розничных инвесторов;
- 4) проспект эмиссии.

Дополнительно к вышеуказанному списку маркетинговых материалов в день публикации пресс-релиза с ценовым диапазоном или фиксированной ценой предложения (в зависимости от структуры сделки) становится доступно два дополнительных документа:

- 5) тизер (флаер);
- 6) роуд-шоу-презентация.

Тизер

Тизер (флаер) является одно-, двух- или трехстраничным маркетинговым документом, содержащим ключевые параметры участия в IPO, а именно – сроки подачи заявки, ценовой диапазон или фиксированная цена предложения, уровень листинга на Московской бирже, информация о моратории на продажу акций и прочие параметры предложения. Вторая часть маркетингового документа содержит основные факторы инвестиционной привлекательности, ключевые финансовые показатели, стратегию роста компании и прочие элементы, выделяющие и делающие эмитента привлекательным для инвестирования.

Брокерские дома публикуют тизер (флаер) в своих социальных сетях и приложениях, а команда продаж акций банков-организаторов рассылает их своим клиентам – институциональным инвесторам.

Роуд-шоу-презентация

Роуд-шоу-презентация является основным маркетинговым документом, который использует менеджмент для презентации инвесторам инвестиционной истории. Содержание роуд-шоу-презентации не регламентируется, однако вся информация, представленная в этом документе, должна соответствовать проспекту эмиссии.

Подготовка роуд-шоу-презентации производится специалистами инвестиционно-банковского департамента банков-организаторов при участии менеджмента эмитента и юридических консультантов. Обычно подготовка занимает от одного до нескольких месяцев, в ее завершающей стадии проходит серия репетиций, чтобы подготовить менеджмент к роуд-шоу.

Роуд-шоу менеджмента среди розничных и институциональных инвесторов

Брифинг для персональных менеджеров и специалистов по продажам

Менеджмент компании проводит отдельные брифинги с участием персональных менеджеров, отвечающих за состоятельных розничных клиентов, и специалистов по продажам акций, покрывающих институциональных инвесторов, каждого банка-организатора IPO (Sales teach-in).

Брифинги позволяют персональным менеджерам и специалистам по продажам услышать из первых уст ключевые преимущества инвестиционной истории, в чем уникальность компании и почему стоит их клиентам инвестировать именно в акции данного эмитента. Такие брифинги являются одним из важных элементов маркетинговой стратегии, так как позволяют

персональным менеджерам и специалистам по продажам самим поверить в историю компании и, как следствие, повысить эффективность маркетинга сделки инвесторам. Особенно это касается розничных инвесторов.

Как правило, такие брифинги проходят в первые дни открытия книги заявок (в зависимости от расписания), чтобы успеть максимально эффективно организовать маркетинг через сеть продаж банков-организаторов в ходе построения книги заявок.

Эфиры/вебинары для розничных инвесторов

Еще одним важным и ответственным элементом маркетинговой стратегии является установление прямого диалога розничных инвесторов с менеджментом компании на финальной стадии маркетинга. Каждый из банков-организаторов дает менеджменту компании прямой доступ к своим розничным клиентам путем организации эфиров/вебинаров.

В ходе эфира вначале менеджмент компании выступает перед розничной аудиторией со своей презентацией, после чего отвечает на вопросы инвесторов, которые задаются в интерактивном формате. Учитывая абсолютно разный уровень финансовой грамотности слушателей, очень важно, чтобы язык донесения информации был предельно понятным и простым.

Роуд-шоу менеджмента среди институциональных инвесторов

Роуд-шоу менеджмента среди институциональных инвесторов, безусловно, является наиболее ответственным и важным этапом взаимодействия и формирования потенциального спроса со стороны институциональных инвесторов в ходе IPO. В то время как маркетинг аналитиками направлен больше на информирование инвесторов о компании и сделке, роуд-шоу менеджмента проводится для того, чтобы конвертировать потенциальный интерес в реальный спрос в книгу заявок. Как правило, роуд-шоу менеджмента длится порядка одной–двух недель параллельно с букбилдингом и завершается в день закрытия книги заявок.

Менеджмент эмитента должен акцентировать внимание на сильных сторонах компании, но остановиться также на вопросах, вызвавших беспокойство инвесторов в ходе маркетинга аналитиками, описывая готовую стратегию решения этих вопросов.

Встречи с институциональными инвесторами в основном проходят в формате индивидуальных встреч/звонков. При этом иногда встречи могут проводиться в формате

групповых звонков с несколькими инвесторами. Продолжительность встреч обычно составляет один час, в рамках этого времени менеджмент проводит формальную презентацию, после чего отвечает на вопросы инвесторов. В зависимости от степени осведомленности инвестора об эмитенте и сделке формат встречи может быть более похож на сессию вопросов и ответов.

После проведения каждой встречи специалисты по продажам акций банков-организаторов будут контактировать с инвесторами, чтобы при наличии интереса принять заявку на покупку акций, ответить на дополнительные вопросы.

Информационная поддержка и маркетинг банков-организаторов среди розничных клиентов

На завершающем этапе маркетинга брокерские дома банков-организаторов максимизируют свои усилия по маркетингу и сбору заявок от розничных клиентов. Признаками успешного маркетинга среди розничных инвесторов являются интенсивная информационная поддержка процесса IPO и инвестиционной истории

компании через социальные сети и брокерские приложения, а также установление прямого диалога по сделке с розничными инвесторами через персональных менеджеров и менеджмента компании (эферы/вебинары, упомянутые выше в данном разделе).

Как правило, в маркетинговый процесс вовлекаются различные команды брокера. Среди участников процесса можно выделить: команду маркетинга, отвечающую за контент и информационную поддержку в социальных сетях; команду розничных аналитиков, отвечающую за короткие аналитические заметки и рекомендации, которые также публикуются в социальных сетях и брокерских приложениях; команду персональных менеджеров, покрывающую состоятельных клиентов; внутреннюю PR-команду, отвечающую за подготовку вебинаров и связанных с мероприятием материалов (баннеры и пр.); техническую команду, отвечающую за рассылку push-уведомлений с предложением участвовать в IPO и техническую возможность подачи заявления через единое нажатие для участия («кнопка»).

Для наглядности внизу структурно и коротко описан основной инструментарий, применяемый брокером на этапе сбора заявок от розничных клиентов.

I. Посты в социальных сетях

На завершающем этапе маркетинга брокер продолжает публиковать посты о компании и сделке, в том числе публикует посты с ценой предложения, сроками и прочими условиями IPO (синхронно с пресс-релизом эмитента), инструкцией для участия в IPO, а также аналитическими заметками о компании.

II. Маркетинговые материалы, размещенные в приложениях брокеров

В предыдущем разделе были упомянуты материалы, публикуемые в приложениях брокера на стадии формального объявления о намерении провести IPO: 1) аналитический отчет и/или короткая версия аналитического отчета; 2) презентация для розничных инвесторов.

Дополнительно к вышеуказанным материалам на день публикации пресс-релиза с ценовым диапазоном или фиксированной ценой предложения (в зависимости от структуры сделки) розничным инвесторам становится доступным тизер (флаер) – документ, содержащий ключевые параметры участия в IPO, а также основные факторы инвестиционной привлекательности. Более подробное описание тизера содержится выше в данном разделе.

III. Push-уведомления

В ходе сбора заявок брокер рассылает push-уведомления через брокерское приложение и (или) СМС-уведомление с предложением поучаствовать в IPO.

IV. «Кнопка»

К моменту открытия книги заявок и для целей максимизации спроса, как правило, брокеры предоставляют своим клиентам возможность подачи заявки через разовое нажатие для участия («кнопка»), что технически упрощает клиенту участие в IPO.

V. Баннер

Еще одним элементом маркетинга является баннер с планируемым IPO эмитента, размещаемый в брокерских приложениях наряду с другими инструментами. При нажатии на баннер инвестор попадает в отдельный раздел, где размещены все маркетинговые материалы и «кнопка» для подачи заявки в IPO.

VI. Эфиры/вебинары

Как было сказано выше в данной главе, важным элементом маркетинга является прямой диалог менеджмента с розничными инвесторами,

который эффективно реализуется через эфиры менеджмента с розничными клиентами каждого брокера отдельно. У инвесторов появляется возможность услышать из первых уст, почему им стоит инвестировать в данную компанию.

VII. Индивидуальные звонки состоятельным клиентам

В ходе сбора заявок персональные менеджеры обзванивают своих состоятельных клиентов, информируя их об IPO, предоставляя базовую информацию о компании и условиях участия. При этом у клиентов есть возможность подать заявку не только через брокерское приложение, но и «голосом».

VIII. Продажа через розничную сеть (отделения) банков

Еще одним каналом маркетинга и продажи акций в рамках IPO может стать отделения банков-организаторов. Сотрудники розничных отделений могут предложить поучаствовать в IPO состоятельным клиентам. При этом подать заявку на участие в IPO возможно лично в самом отделении.

14

15

ВЗГЛЯД ИНСТИТУЦИОНАЛЬ- НОГО ИНВЕСТОРА (BUY-SIDE)

16

Е. Линчик

Т. Капустина

КТО ТАКИЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ

Институциональные инвесторы (ИИ) аккумулируют деньги мелких участников и инвестируют их в фондовый рынок. Основными характерными особенностями таких инвесторов являются величина активов, наличие профессиональной команды, а также крупный размер сделок, совершаемых в процессе инвестирования.

Основная деятельность ИИ направлена на инвестиции в публичные активы фондового рынка: акции, облигации, сырьевые производные финансовые инструменты, валюту и недвижимость.

Классификации ИИ

Крупнейшие группы российских ИИ могут быть классифицированы следующим образом:

- доверительное управление;
- паевые инвестиционные фонды;
- страховые компании;
- пенсионные фонды;
- эндаументы¹;
- банки;
- другие.

¹ Эндаумент (endowment) – целевой фонд для функционирования некоммерческих и благотворительных организаций.

Цели и стратегии ИИ

Основная цель ИИ – это получение инвестиционного дохода от вложения денежных средств в различные классы активов на заданном горизонте инвестирования.

Каждый фонд/стратегия следуют инвестиционной политике и имеют инвестиционную декларацию, в которой прописаны основные направления инвестиционной деятельности и ограничения по инвестированию. В зависимости от этих направлений фонд принимает стратегию инвестирования. Чем более социально значимые инвестиции (например, пенсионные деньги), тем большее количество ограничений накладывается на управление фондом для снижения рисков потери инвестиций. Как правило, менее рискованные фонды инвестируют большую часть средств в облигации (суверенные и корпоративные) в силу ограничений по размеру падения стоимости чистых активов фонда.

Инвестиционные декларации наиболее рискованных фондов (хедж-фондов, ПИФов для квалифицированных инвесторов) максимально широки, что позволяет управляющим реализовывать стратегию инвестирования, используя максимальный спектр финансовых инструментов.

Пенсионные деньги как наиболее консервативные вложения имеют высокие требования к уровням риска инвестирования и, как следствие, пользуются рискованными инструментами (акциями, опционами, прямыми инвестициями) в минимальном объеме. В случае же инвестирования в такие классы активов фонды требуют от эмитента максимального раскрытия информации, особенно в области стратегии компании, долгосрочных планов и т. д.

Следующими с точки зрения рисков идут страховые организации. Степень регулирования их меньшая, но они также предпочитают долгосрочный горизонт инвестирования и максимальную открытость компании-эмитента.

После страховых денег наиболее рискованными являются инвестиции ПИФов. Вкладываются в такие инструменты неквалифицированные инвесторы, у которых тоже есть ограничения по инвестированию, но они, как правило, минимальны. Обычно ПИФы участвуют в IPO.

Ну и наиболее предпочтительными для компаний-эмитентов являются хедж-фонды и фонды доверительного управления для квалифицированных инвесторов, которые почти не имеют ограничений по инвестированию в инвестиционных декларациях и готовы на максимальный риск.

При этом необходимо заметить, что если с точки зрения рисков пенсионные фонды – наименее рискованные инвесторы, то с точки зрения размера инвестиций они крупнейшие. Так как НПФ управляют огромными средствами, их минимальная аллокация на акции занимает значительную часть размещения. Поэтому компании-эмитенту выгодно привлекать при размещении своих акций пенсионные и страховые деньги. Вторым преимуществом крупного капитала является его долгосрочность держания позиции, что снижает волатильность котировок при «штормах» на рынках.

К крупным игрокам среди ИИ относят также банки. В Российской Федерации банки являются универсальными и не имеют ограничений по инвестированию средств. Но инвестирование собственных средств обычно консервативно, и покупки рискованных активов очень ограничены, поэтому банки активно участвуют в размещениях акций через брокерские структуры на клиентские деньги.

Регуляторные требования, риски, ограничения инвестирования

Наиболее социально значимые классы ИИ (банки, пенсионные деньги и инвестиции неквалифицированных инвесторов) регулируются Центральным банком Российской Федерации. Пенсионные деньги как наиболее крупные участники IPO могут быть как государственными, так и корпоративными.

Как мы уже упоминали, основным ограничением для инвестирования пенсионных денег является их безубыточность на годовом интервале, что заметно ограничивает инвестирование в акции. При этом другие институциональные инвесторы не ограничены такими правилами. Также к числу наиболее важных ограничений следует добавить ограничение доли инвестиций на одного эмитента и инвестирование в компании только определенного уровня листинга на Московской бирже.

Также заметным институциональным участником на этом рынке являются паевые инвестиционные фонды. Инвесторами таких фондов являются как квалифицированные, так и неквалифицированные инвесторы. ПИФ является обособленным имущественным комплексом, состоящим из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании, и не является отдельным юридическим лицом, что позволяет ему иметь наиболее оптимальную систему налогообложения.

Если рассматривать ПИФы для неквалифицированных инвесторов, которые составляют большую часть российского рынка открытых и интервальных ПИФов, то основное ограничение по инвестированию – это ограничение доли инвестирования на одного эмитента.

Место и роль ИИ на рынке

До 2022 года ИИ занимали большую долю на рынке акций за счет иностранных инвесторов, которые были представлены различными классами ИИ. Инвестирование в Россию являлось частью общего мандата на инвестирование по всему миру, поэтому каких-либо значительных ограничений по инвестированию в определенные классы активов они не имели.

В настоящее время на российском рынке ИИ занимают достаточно скромную роль. Согласно нашим оценкам, доля владения акциями между физическими лицами и институциональными делится в пропорции 50/50. При этом физические лица более активные инвесторы, и им принадлежит большая доля оборота – по оценкам Московской биржи, около 70–80 %.

Тем не менее российские ИИ остаются важной составляющей российского фондового рынка и законодателями мод в таких направлениях, как:

- требования к корпоративному управлению;
- улучшение ликвидности рынка;
- оптимизации аллокации активов между различными их классами.

ФАКТОРЫ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЯ ОБ ИНВЕСТИРОВАНИИ В IPO. ВЗГЛЯД ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО ИНВЕСТОРА

ИИ в целом заинтересованы в развитии рынка IPO, поскольку он дает дополнительные опции по диверсификации активов и снижению рисков инвестирования, а также возможность купить крупный пакет инвестиционно привлекательной компании по приемлемой цене.

Каждый инвестор уникален и следует своей логике в процессе принятия решения об инвестировании в IPO. Точно также уникальны и сделки IPO – у каждой свои плюсы и минусы. И все же закономерности есть.

Цена IPO

Одним из главных факторов принятия решения для ИИ выступает таргетируемая в сделке цена. Для принятия решения цена будет помещена в контекст уже имеющихся торгуемых аналогов (выше или ниже их мультипликаторов), а сам эмитент проранжирован по всем ключевым характеристикам, включая рост, прибыльность, размер, позиции на рынке присутствия и т. д. Простое правило рынка состоит в том, что инвестор стремится к дисконту относительно торгуемых аналогов, в то время как эмитент ищет премию. Как раз имея целью максимизировать шансы на компромисс, цена сделки на стадии маркетинга, как правило, устанавливается в виде диапазона.

Фактор цены может быть более или менее актуален в зависимости от сделки. Так, выход на рынок пятой по счету компании сектора золотодобычи будет более чувствителен к оценке, чем размещение первой в своем роде компании биотеха или роботостроения. Во втором случае привлекательность инвестиционной истории имеет шансы стать более весомым фактором спроса со стороны ИИ.

Отдельно уточним, что в текущих реалиях анализ цены сделки IPO, вероятно, будет в большой степени игнорировать широкий круг иностранных компаний-аналогов, учитывая их ограниченную доступность для российских инвесторов.

Привлекательность инвестиционной истории

Качество инвестиционной истории компании-эмитента – еще один определяющий фактор принятия решения об инвестировании в IPO в среде ИИ.

Упрощая: суть маркетинга любой сделки IPO сводится к тому, чтобы вывести фактор инвестиционной истории на первое место, снизив чувствительность к цене. Сложность состоит в том, что для разных инвесторов

и, более того, в разный момент времени качество инвестиционной истории будет определяется разным набором характеристик.

Как правило, размещение акций происходит на фоне крупных инвестиционных проектов компании-эмитента, что делает **рост фундаментальной стоимости** основной инвестиционной предложением. Альтернативно на рынок может выходить относительно зрелый бизнес со средними для отрасли темпами роста и высокими показателями в части способности создавать маржу и свободный денежный поток. Основным элементом инвестиционного предложения такого эмитента станет **дивидендная доходность**. ИИ калибруют свои предпочтения по шкале «дивиденды против роста» в зависимости от степени зарегулированности и собственной риск-стратегии.

Особенностью текущего рыночного момента (характеризующего высокой неопределенностью внешних факторов и волатильностью фондового рынка) можно считать возросшие требования инвесторов к кандидатам на IPO в части способности обеспечивать высокие темпы роста (30–40 % в год) при одновременном поддержании высоких показателей по маржинальности и свободному денежному потоку.

Объем размещения

Институциональные инвесторы традиционно чувствительны к объему сделки. Крупная сделка дает необходимый комфорт с точки зрения будущей ликвидности акций, что на практике означает возможности без влияния на цену увеличивать или уменьшать позицию в акциях эмитента.

Также важна капитализация эмитента. Крупные имена более комфортны с точки зрения рисков банкротств и/или критических негативных изменений в бизнес-модели.

Очень условно идеальным для институционального инвестора эмитентом в текущей рыночной ситуации можно считать компанию с капитализацией в 50–100 млрд рублей и объемом размещений не менее 10 % капитала.

Репутация банков-организаторов

Фактор был условно вторичным до начала 2022 года (ввиду доминирующего положения на рынке IPO глобальных bulge-bracket банков¹), но получает актуальное звучание сейчас в период некрупных размещений, организацией которых часто занимаются также некрупные игроки без устоявшейся репутации на рынке.

Прочие факторы

Временное «окно» размещения. Легче получить внимание ИИ в начале года, когда есть аппетит к ребалансировке портфеля и нет большого количества конкурирующих сделок. Конец года – традиционно самый насыщенный период с точки зрения сделок IPO, когда конкуренция за спрос со стороны инвесторов максимально высока.

¹ Bulge bracket (BB) – это крупнейшие мировые инвестиционные банки, ведущие банковские учреждения, которые обслуживают клиентов, состоящих из правительств, крупных корпораций и учреждений.

ВЛИЯНИЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА СДЕЛКУ IPO

Опыт ИИ в инвестировании, количественной и качественной оценке эмитентов делает сам факт их участия в сделке важным фактором ее поддержки. Положительное решение об инвестировании со стороны ключевых ИИ способно стимулировать спрос со стороны других участников рынка.

Влияние на **цену размещения**. Принимая во внимание размер инвестиций от ИИ, компания-эмитент «идет на уступки» в части цены размещения, оставляя больший потенциал роста котировок инвесторам.

Влияние на степень **открытости и подотчетности** эмитента. ИИ формируют ожидания рынка в части стандартов корпоративного управления, раскрытия информации, IR-коммуникаций до и после размещения. Ожидания ИИ учитывают лучшие рыночные практики, способствуя качественному развитию эмитента.

Влияние на **ликвидность**. Институциональные фонды, как правило, имеют длинный горизонт инвестирования. Это стабильная часть free-float, которая дает акции устойчивость к краткосрочным «просадкам» рынка.

При этом следует отметить, что чрезмерная доля ИИ во free-float может оказать негативное влияние на ежедневную ликвидность. Правильный баланс между институциональными и частными инвесторами – одна из главных задач построения книги заявок в IPO.

16

ОСОБЕННОСТИ РОЗНИЧНОГО МАРКЕТИНГА НА СТЫКЕ IR И PR

«Культура совладения является важной частью нашей ДНК. Мы стремимся к тому, чтобы акционерами компании были долгосрочные инвесторы, понимающие структуру и драйверы роста нашего бизнеса и уверенные в его перспективах. Поэтому в основе наших коммуникаций с инвесторами лежит формирование долгосрочных отношений, основанных на доверии и вовлеченности в развитие компании. Наша задача – всегда быть на связи с инвесторами, а также развивать сообщество неравнодушных совладельцев, разделяющих наши ценности».

Юрий Мариничев

Директор по связям с инвесторами Positive Technologies

О КОМПАНИИ POSITIVE TECHNOLOGIES

Positive Technologies – один из признанных лидеров российского рынка кибербезопасности. Компания занимается разработкой инновационных решений в области защиты информации, обнаружения и предотвращения кибератак.

После 19 лет деятельности в декабре 2021 года Positive Technologies провела успешное размещение на Московской бирже и стала первой и единственной публичной российской компанией, работающей в сфере кибербезопасности.

Positive Technologies – пионер прямого листинга на российском рынке. Выход на Московскую биржу в этом формате позволил компании создать дополнительный инструмент для мотивации сотрудников компании и профессионалов рынка.

ВВЕДЕНИЕ

В последние годы розничные инвесторы стали главной движущей силой фондового рынка. Такое изменение тренда вызвано многими факторами, включая развитие технологий, которые облегчили доступ к информации о рынке и упростили процесс инвестирования.

Ориентируясь на эти изменения, компания Positive Technologies решила выйти на биржу путем прямого листинга. В отличие от традиционного IPO, формат прямого размещения позволил избежать некоторых издержек и сложностей, сделал акции компании потенциально доступными для большего количества инвесторов.

Positive Technologies разработала концепцию совладения, которая подразумевает активное участие сторон в общем процессе и их совместные усилия на пути к достижению общих целей. Сотрудники и сторонние эксперты получают акции за свое участие в успешном развитии Positive Technologies и чувствуют сопричастность общему делу. Таким образом члены команды становятся прямыми бенефициарами успехов Positive Technologies и формируют профессиональное комьюнити по информационной безопасности.

ПУТЬ К ПУБЛИЧНОСТИ

Выпуск облигаций как первый шаг к публичности

Переход компании от закрытой к публичной – это сложный и многоступенчатый процесс, требующий тщательного планирования и принятия взвешенных решений. Первым шагом на этом пути может стать выпуск облигаций, позволяющий компании сформировать фундамент, необходимый для успешной работы в новых условиях.

С одной стороны, выпуск облигаций стимулирует компанию к разработке системы корпоративного управления, системы раскрытия информации и отчетности, а также формированию необходимых подразделений и комитетов при совете директоров.

А с другой – именно на этом этапе начинается активная работа с инвестиционным сообществом. У компании появляется понимание, что о ней думает широкая аудитория и как она воспринимается на рынке. Это позволяет выявить слабые места в инвестиционном предложении и определить, на что стоит обратить внимание при дальнейших коммуникациях.

Positive Technologies впервые выпустила облигации в июле 2020 года. Таким образом компания смогла привлечь значительные инвестиционные ресурсы и сделать первый шаг к публичности. Выпуск облигаций не только позволил диверсифицировать долг Positive Technologies и снизить стоимость его обслуживания, но также стал важным этапом в процессе подготовки к размещению на бирже.

Изменение системы корпоративного управления

После решения о выходе на IPO компания столкнулась с необходимостью трансформировать ряд внутренних процессов. Пришлось серьезно пересмотреть систему корпоративного управления. Важно было привести структуру управления в соответствие с требованиями публичной компании, обеспечив гласность и прозрачность всех процессов для инвесторов. Positive Technologies активно работала над этим, улучшая корпоративную отчетность и обеспечивая высокую степень открытости информации для акционеров.

Проверка возможности прямого листинга

Одним из ключевых этапов подготовки Positive Technologies к IPO стало исследование доступности и реализуемости процедуры прямого размещения. Совместно с брокерами и Московской биржей компания провела всестороннее исследование возможностей прямого листинга. Компания оценила все возможные риски и преимущества и приняла решение в пользу неклассического IPO. Благодаря тесному сотрудничеству с Московской биржей и брокерами, Positive Technologies смогла успешно организовать и провести прямое размещение, которое состоялось 17 декабря 2021 года.

МАРКЕТИНГОВАЯ СТРАТЕГИЯ ПЕРЕД ПРОВЕДЕНИЕМ IPO

Positive Technologies – первая публичная компания в России из отрасли кибербезопасности. С учетом того, что кибербезопасность стала критически важной в современном мире, было важно донести до инвесторов и общества значимость этого сектора и его потенциал для будущего роста.

Брендовая особенность, обусловленная B2B-направленностью бизнеса Positive Technologies, и необходимость привлечения розничных инвесторов поставили перед IR- и PR-департаментами глобальную задачу увеличить узнаваемость бренда и сделать бизнес компании более понятным для широкой аудитории инвестиционного сообщества.

В преддверии своего выхода на биржу, Positive Technologies реализовала уникальную маркетинговую стратегию, включающую усиленное взаимодействие с аудиторией, проведение ряда онлайн-трансляций и встреч, исследование мотивации частных инвесторов, а также сотрудничество с рядом консультантов и агентств.

Выход компании на биржу в формате прямого листинга требует грамотно продуманной маркетинговой стратегии. Успех размещения напрямую зависит от способности компании донести до розничных инвесторов информацию о себе, своих товарах или услугах, а также своих перспективах в положительном ключе. В противном случае инвесторы просто не будут заинтересованы в покупке акций компании.

Взаимодействие с инвесторами на систематической основе является важной составляющей успешной публичной истории. Опыт Positive Technologies показал, что наиболее эффективно с этой задачей способна справиться собственная команда IR. В отличие от сторонних агентств и консультантов, внутренний отдел по работе с инвесторами более глубоко погружен в специфику бизнеса и способен оперативно реагировать на потребности компании.

Особенности маркетинговой стратегии Positive Technologies

Взаимодействие IR и PR как ключ к успеху

Отделы IR и PR играют ключевую роль в коммуникационной стратегии любой компании. Успешное взаимодействие между ними может значительно повысить оценку стоимости компании, а также улучшить имидж организации.

Одним из способов улучшить координацию между IR и PR является использование материалов, полученных в результате PR-инициатив, таких как статьи в различных изданиях и социальных сетях, для привлечения внимания потенциальных инвесторов.

Команды IR, отвечающие на запросы инвесторов и аналитиков, могут использовать информацию о последних тенденциях в отрасли, полученную от PR-команды, что позволит лучше позиционировать

их как экспертов и лидеров мнений в данной сфере. Регулярное общение с PR-командой помогает сотрудникам IR быть лучше подготовленными к вопросам, связанным с новыми тенденциями или особенностями текущих предложений продуктов.

Совместная деятельность IR и PR также может принести пользу обеим командам. IR, ориентированный на цикл квартальной отчетности, и PR, следующий ежегодному плану и датам запуска продуктов, могут скоординировать свои усилия для обеспечения доступности контента для широкой аудитории. Такой подход способствует повышению узнаваемости бренда, а также увеличению открытости и прозрачности.

Кроме того, совместная работа IR- и PR-команд помогает успешно преодолеть кризисные ситуации, сохранить имидж компании и не утратить доверие инвестиционного сообщества. Например, грамотные скоординированные усилия PR и IR помогли смягчить последствия серьезного форс-мажора – объявления мобилизации во время проведения SPO.

День инвестора на Standoff

Positive Technologies – организатор крупнейшей в мире кибербитвы Standoff, в которой команды хакеров пытаются получить доступ к ресурсам цифрового города-государства, а команды защитников соревнуются в расследовании киберинцидентов.



Standoff – это киберполигон, где в режиме реального времени можно наглядно увидеть, насколько современный цифровой мир может быть уязвимым для хакерских атак и визуально оценить масштаб нанесенного ущерба. На макете представлены организации из всех ключевых отраслей экономики, и потенциальные кибератаки на каждое из них способны оказать негативное воздействие на общество в целом.

Формат мероприятия, проходившего в ноябре 2021 года, значительно отличался от традиционного. В рамках Standoff компания Positive Technologies впервые

провела день инвестора, где обсудила перспективы рынка кибербезопасности с участием инвестиционных аналитиков, инвестблогеров и инфлюэнсеров.

Посетители дня инвестора получили уникальную возможность узнать все об инвестициях на рынке кибербезопасности, который растет огромными темпами. Наблюдая за ходом кибербитвы, участники инвестиционного трека погружались в атмосферу кибербезопасности и могли лучше понять особенности бизнеса компании Positive Technologies. Инвесторы осознавали, что последствия от разрушительных атак

в той или иной мере могут коснуться каждого, поэтому потребность в результативной кибербезопасности в современном мире выходит на первый план.

На мероприятии Positive Technologies официально объявила о планах выпустить собственные акции в свободное обращение на бирже и раскрыла некоторые детали размещения. Кроме того, топ-менеджмент компании рассказал о концепции совладения, которая была разработана с учетом главных ценностей Positive Technologies и планов по развитию бизнеса.

Проведение встречи с «Тинькофф» и блогерами «Пульса» в декабре 2021 года

В декабре 2021 года прошла ключевая встреча руководителей Positive Technologies с представителями «Тинькофф» и популярными блогерами «Пульса». Помимо обсуждения современных трендов и стратегий развития бизнеса, основным предметом дискуссии стали планы Positive Technologies по выходу на биржу.

Встреча прошла в непринужденной и дружественной обстановке в формате «без галстуков». Positive Technologies предпочла «живой» диалог официальным презентациям и «сухим» докладам. Неформальный подход помог создать атмосферу открытости и взаимного уважения, где каждый участник мог свободно выразить свои мысли и поделиться идеями.

Топ-менеджеры Positive Technologies активно взаимодействовали с представителями инвестиционного сообщества, что позволило не просто рассказать

о будущих планах компании, но и прямо обсудить потенциальные проблемы и возможности с ключевыми игроками инвестиционного сектора. Живой обмен мнениями и идеями, развернувшийся в прямом эфире, продемонстрировал серьезную заинтересованность со стороны потенциальных инвесторов.

Проведение онлайн-трансляции значительно расширило охват, сделав мероприятие доступным для широкой аудитории. Инвесторы, которые не смогли присутствовать на мероприятии лично, получили возможность принять участие в дискуссии и задавать вопросы в режиме реального времени.

Создание открытой и прозрачной атмосферы общения помогает в начале формирования комьюнити заинтересованных инвесторов и закладывает основу для дальнейшего диалога с аудиторией.

Онлайн-трансляции и эфиры с топ-менеджментом

В декабре 2021 года была проведена серия онлайн-трансляций и эфиров с участием топ-менеджмента Positive Technologies. Целью данных мероприятий было дать аудитории возможность глубже понять специфику деятельности компании, подчеркнуть важность кибербезопасности в современном мире и объяснить потенциал отрасли для инвесторов.

Для топ-менеджмента Positive Technologies было важно донести основные послы до широкой аудитории розничных инвесторов. Для проведения эфиров

выбирались преимущественно инвестиционные каналы популярных блогеров, рассказывающих об инвестициях. Поскольку брокеры не принимали участие в активном маркетинговом сопровождении сделки, а аудитория инфлюэнсеров потенциально существенно превышает аудиторию эфиров у брокеров, был сделан выбор в пользу данной стратегии.

Исследование мотивации частных инвесторов

Для более точного понимания аудитории и ее потребностей Positive Technologies провела исследование мотивации частных инвесторов.

В ходе исследования были выявлены особенности психотипа и жизненных ценностей частных инвесторов, мотивы инвестирования, определена роль отрасли в выборе объектов для инвестиций, барьеры и драйверы для участия инвестора в IPO.

Знание основных мотивов и ожиданий инвесторов помогает компании более точно настроить коммуникацию с ними и принять ряд важных решений, касающихся стратегии размещения.

Работа с агентствами

Перед формированием собственной команды IR компания Positive Technologies сотрудничала с различными агентствами, а также привлекала консультантов по маркетинговым активностям и IR-коммуникациям. Деятельность партнеров

по популяризации отрасли кибербезопасности и повышению узнаваемости бренда позволила Positive Technologies расширить аудиторию и привлечь внимание потенциальных инвесторов.

Сотрудничество с агентствами и внешними консультантами позволило Positive Technologies наладить систему взаимодействия с инвесторами. Тем не менее компания осознала, что для максимально эффективного общения с инвесторами необходима собственная команда IR, которая может более глубоко понимать потребности компании и оперативно на них реагировать.

Опыт Positive Technologies продемонстрировал, как важно иметь собственную команду IR для эффективного и прозрачного общения с инвесторами. Сотрудничество с агентствами и консультантами может быть полезным на начальных этапах, однако в долгосрочной перспективе ничто не заменит глубокого понимания особенностей бизнеса, которое может быть только у собственной команды.

Таким образом, маркетинговая стратегия компании, планирующей выйти на биржу в формате прямого листинга, должна быть в первую очередь направлена на активное взаимодействие с аудиторией, повышение прозрачности и обучение аудитории. На этом этапе компания должна выстроить доверительные отношения с потенциальными инвесторами, подготовив почву для успешного размещения.

ОСОБЕННОСТИ МАРКЕТИНГОВЫХ КОММУНИКАЦИЙ В ПЕРИОД РАЗМЕЩЕНИЯ

Курс на прозрачность и открытость

В динамично меняющемся мире прозрачность бизнеса является неотъемлемым компонентом успеха любой компании. Positive Technologies прилагает все усилия для обеспечения открытости и прозрачности бизнеса, демонстрируя свою ответственность перед инвесторами, клиентами и обществом.

Курс на повышение прозрачности бизнеса и стремление к открытому диалогу с инвесторами стал основой маркетинговой стратегии Positive Technologies.

Непрерывный диалог с инвесторами

В период размещения Positive Technologies активно использовала социальные сети и СМИ для распространения информации об инфоповодах компании. Публикации в социальных сетях и профильные ресурсы для инвесторов позволили донести информацию до максимально широкого круга заинтересованных лиц.

Positive Technologies укрепляла связи с инвесторами через непрерывные коммуникации в различных каналах. Основные ресурсы, которые компания использовала в период размещения на бирже, были социальная сеть для инвесторов «Тинькофф Пульс», блог-платформа Smart-lab и телеграм-канал «It's Positive Investing».

В эпоху информационного изобилия каждая площадка имеет свою уникальную аудиторию, формат и стиль взаимодействия. Для компании было важно не только выложить информацию, но и сделать это так, чтобы она была воспринята наилучшим образом. Поэтому Positive Technologies использовала разные стратегии для разных площадок, адаптируя контент для каждой аудитории.

Компания также активно использовала свои партнерские связи, чтобы обеспечить своевременное и достоверное информирование инвесторов. Публикации компании на каналах брокеров привлекли внимание большой аудитории, а проведение эфиров на ведущих инвестиционных площадках, таких как Invest Future, Smart-lab, канал Евгения Когана, площадка Московской биржи, позволили достичь максимального охвата.

Одним из ключевых событий стала проведенная в конце декабря 2021 года встреча с членами крупнейшего сообщества частных инвесторов – Smart-lab.ru. В рамках эфира генеральный директор Positive Technologies Денис Баранов и операционный директор Максим Пустовой поделились информацией о перспективах развития бизнеса, обосновали выбор компанией стратегии публичности и рассказали о преимуществах формата прямого листинга.

Чувствуем пульс инвестиционного сообщества

Positive Technologies – одна из первых компаний, которая завела канал в «Тинькофф Пульс» – крупнейшей социальной сети для розничных инвесторов в России.

В период листинга аккаунт компании в «Пульсе» стал основным каналом взаимодействия с инвесторами. Отвечая на самые разнообразные вопросы об активности компании и публикуя новости о последних достижениях в области кибербезопасности, Positive Technologies пыталась создать активное и вовлеченное сообщество вокруг своего бренда.

Одним из пунктов маркетинговой стратегии стало создание повышенной доступности для инвесторов. Сотрудники компании отвечали на вопросы аудитории не только в рабочее время, но и в выходные дни. Более того, в «Пульсе» от «Тинькофф» присутствовали и активно отвечали на вопросы инвесторов не только сотрудники IR, но и представители топ-менеджмента.

Привлекаем независимых экспертов

В период IPO Positive Technologies уделяла большое внимание взаимодействию с независимыми экспертами – аналитиками, представителями финансового сообщества, банков, брокеров, регулятора.

Перед размещением на бирже топ-менеджмент Positive Technologies провел ряд встреч с экспертами, на которых обсуждались ключевые показатели деятельности компании и основные драйверы роста бизнеса. Подобный формат взаимодействия позволил инвестиционным аналитикам и представителям инвестиционного сообщества лучше понять бизнес Positive Technologies и предоставить наиболее точные и подробные отчеты для инвесторов.

Мнение независимых экспертов добавляет легитимности действиям компании и придает уверенности внешним инвесторам в том, что инвестиционная привлекательность бизнеса подтверждается не только собственными утверждениями, но и мнением профессионалов рынка.

Сайт для инвесторов

В период подготовки компании Positive Technologies к размещению на бирже началась разработка сайта для инвесторов. Корпоративный сайт компании не в полной мере отвечает требованиям прозрачности и доступности информации, поэтому было решено создать новый ресурс, специально предназначенный для инвестиционного сообщества.

Из-за сжатых сроков разработки сначала была выпущена базовая версия сайта, которая предоставляла ключевую информацию о компании, ленту новостей и отчетность. Потом информация на сайте постепенно дополнялась, но при этом каждая новая версия была полностью рабочей и отвечала высоким стандартам качества.

Со временем на сайте появились рекомендации аналитиков и годовые отчеты. Однако Positive Technologies на этом не остановилась и продолжила улучшать ресурс. В настоящее время на сайте собрана максимально подробная информация о компании, включая обучающие видео для инвесторов.

Новый сайт для инвесторов – это не просто сухие цифры и диаграммы. Это история, цели и планы компании Positive Technologies, представленные таким образом, чтобы стать понятными для широкой аудитории.

Сайт для инвесторов помогает компании сделать свою деятельность понятной для широкой аудитории и обеспечивает высокий уровень доступности информации для действующих и будущих акционеров. Потенциальные инвесторы могут ознакомиться с материалами сайта, оценить финансовую стабильность и потенциал роста компании и на основе этого принять взвешенное решение об инвестировании.

ТРУДНОСТИ ПОСЛЕ ЛИСТИНГА, СВЯЗАННЫЕ С ПЛОХОЙ УЗНАВАЕМОСТЬЮ БРЕНДА

Хотя период листинга был полон вызовов, компания получила возможность исследовать новые подходы и выработать стратегию для преодоления трудностей. В результате эффективно организованной маркетинговой стратегии количество акционеров Positive Technologies значительно возросло с момента размещения на бирже 17 декабря 2021 года. К концу того же месяца число акционеров увеличилось с 1,4 тыс. до 11,5 тыс. человек. Таким образом, значительный прирост числа инвесторов свидетельствовал о привлекательности компании и о доверии, которое она вызывает на рынке.

После проведения размещения на бирже компания Positive Technologies столкнулась с трудностями, связанными с плохой узнаваемостью бренда среди широкой аудитории инвестиционного сообщества. Поэтому до инвесторов, далеких от сферы кибербезопасности, было необходимо донести перспективы отрасли, а также познакомить их с компанией Positive Technologies, которая до сих пор не выходила за пределы large enterprise.

Мероприятия в парках Москвы

Для повышения узнаваемости бренда Positive Technologies провела в качестве организатора или участвовала в качестве партнера в ряде крупномасштабных маркетинговых мероприятий. Два из них прошли в парках Москвы в формате городских фестивалей.



День инвестора на фестивале Positive Hack Days 12 в Парке Горького

В мае 2023 года Positive Technologies провела в Парке Горького киберфестиваль – Positive Hack Days 12. Гостей ждало много интересных активностей. Все желающие могли посетить кибергород – тематический парк в формате антиутопичного мегаполиса, которому угрожают хакеры, а также узнать у экспертов, как защитить себя от киберугроз в обычной жизни и в онлайн.

В рамках киберфестиваля также прошел день инвестора. На мероприятии эксперты обсудили инвестиции в технологические компании. Представители Positive Technologies рассказали о технологической стратегии, поделились планами разработки и запуска новых продуктов.

Любой посетитель Парка Горького мог подойти к стенду POSI, поговорить с сотрудниками IR-отдела, узнать о компании и оценить привлекательность инвестиций в кибербезопасность.



Positive Technologies на IT-пикнике в музее-заповеднике «Коломенское»

В сентябре 2023 года Positive Technologies приняла участие в IT-пикнике от «Тинькофф», который прошел в музее-заповеднике «Коломенское».

Стенд Positive Technologies стал настоящим центром притяжения. Гости мероприятия с удовольствием проходили квест в киберподворотне и с интересом изучали макет города F, за ресурсы которого сражаются команды хакеров на киберполигоне Standoff 365.

В инвестиционной зоне стенда все желающие могли задать вопросы команде IR и узнать больше о первой и единственной компании из сферы кибербезопасности на Московской бирже.

Данный кейс является наглядным примером того, как использование маркетинговых мероприятий компании для продвижения IR-повестки среди широкой аудитории помогает увеличить узнаваемость бренда и способствует росту популярности эмитента среди широкой аудитории инвесторов.

НЕКЛАССИЧЕСКИЙ IR В POSITIVE TECHNOLOGIES. НОВЫЙ ПОДХОД К ОТНОШЕНИЯМ С ИНВЕСТОРАМИ

Активное взаимодействие с инвесторами на регулярной основе является важным элементом успешной публичной стратегии компании. Наиболее эффективными в достижении этой цели являются специалисты собственного отдела по работе с инвесторами. Поэтому к моменту выхода на биржу необходимо создать в компании подразделение IR.

Традиционно IR представлял собой специализированный отдел, в основном ответственный за общение с акционерами, аналитиками и инвестиционным сообществом. Однако в Positive Technologies мы рассматриваем IR не просто как функцию узкой специализации, но как интегральную часть нашей стратегии, которая включает в себя как PR, так и маркетинг.

Мир меняется, и наш подход к IR тоже. В прошлом, инвестиции были прерогативой только узкого круга лиц. Однако сейчас благодаря распространению интернета и удобных инвестиционных платформ, любой желающий может купить акции или облигации компании, в которую верит. Открытие рынка для розничных инвесторов привело к необходимости развивать новые каналы коммуникации и подходы к работе с этим новым классом инвесторов.

Мы считаем, что отход от классического понятия IR – это признание реалий сегодняшнего дня, когда IR больше не отделен от PR и маркетинга и когда активное взаимодействие с инвесторами является ключом к долгосрочному успеху.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Выход компании на биржу в нетипичном для российского рынка формате прямого листинга может стать значимым шагом в развитии бизнеса. Стратегия активного взаимодействия с розничными инвесторами, основанная на принципах прозрачности и открытости информации, способна привести к успешному расширению инвесторской базы и дальнейшему росту капитализации компании.

Эффективное взаимодействие с инвесторами, которое обеспечивается грамотной и слаженной работой IR, PR и маркетинга, играет ключевую роль в укреплении доверия и позволяет не только усилить связь с существующими инвесторами, но и успешно привлечь новых акционеров.

Наличие собственного IR-отдела в компании, качественно работающего в тесной связке с PR и маркетингом, представляет собой более экономичный и эффективный подход по сравнению с привлечением внешних агентств. Это позволяет не только снизить затраты, но и обеспечить более глубокое понимание и представление интересов компании, что помогает гибко и своевременно реагировать на изменение рыночных условий и потребностей инвесторов.

В настоящее время участники рынка крайне осторожно относятся к новым размещениям ввиду отсутствия иностранных институциональных инвесторов. Однако опыт Positive Technologies показал, что успешное размещение акций компании, ориентированное только на розничных инвесторах, возможно. Мы надеемся, что наш кейс маркетинговых коммуникаций в период прямого размещения на бирже будет полезен компаниям, которые планируют встать на путь публичности.

16

17

ФОРМИРОВАНИЕ КНИГИ ЗАЯВОК

Я. Гончаров

Ю. Лежнев

Р. Тонян

К. Вашлаева

18

ВВЕДЕНИЕ

Завершающей фазой работы над IPO является сбор книги заявок, который сопровождается роуд-шоу менеджмента компании как заключительным этапом маркетинга сделки. Цель данных мероприятий – информирование максимально широкого круга потенциальных инвесторов всех типов о планируемом размещении, чтобы конвертировать интерес к инвестиционной истории эмитента в соответствующие заявки в книгу и максимизировать спрос с их стороны, поспособствовав установлению благоприятной цены и стабильной динамике на вторичном рынке. По окончании сбора заявок эмитент и (или) продающий акционер совместно с банками-организаторами устанавливают цену размещения и определяют аллокации, а инвесторы начинают торги акциями.

Структурная трансформация российской экономики в 2022 году оставила свой отпечаток в том числе на данных финальных процессах сделок IPO, который отражается в изменении структуры потенциальных инвесторов со смещением фокуса в сторону розничных

инвесторов, соответствующем преобразовании формата проведения роуд-шоу менеджмента, переходе к порядку построения книги заявок с использованием инфраструктуры Московской биржи и пересмотре прочих аспектов. Несмотря на это, всем участникам

рынка удалось достаточно оперативно перестроиться и изменить необходимые процессы и структуру, что сегодня позволяет без каких-либо препятствий реализовывать IPO в локальном периметре.

ПОСТРОЕНИЕ КНИГИ ЗАЯВОК

Построение книги заявок (букбилдинг) осуществляется банками-организаторами синдиката IPO (букраннерами) и, как правило, происходит параллельно со встречами менеджмента эмитента с инвесторами в рамках роуд-шоу. До начала 2022 года период проведения сбора заявок на российских сделках постепенно сокращался с двух недель до одной – этого срока было достаточно для принятия решений об участии в сделке институциональными инвесторами, спрос от которых составлял подавляющую часть книги. В настоящее время существует тенденция к увеличению срока букбилдинга, который теперь в среднем

составляет полторы–две недели, что связано со смещением фокуса в сторону розничных инвесторов. На основе ценового диапазона, который указывается в соответствующем пресс-релизе, публикуемом одновременно с запуском роуд-шоу, инвесторы приглашаются к подаче заявок на участие в IPO.

Заявки, которые поступают от институциональных инвесторов в ходе букбилдинга, могут быть двух видов: в количестве ценных бумаг или в денежном выражении. Инвесторы могут указать также уровень цены, при котором они готовы купить бумаги, в противном случае заявки являются

нелимитированными (по любой цене диапазона). Реже встречаются заявки, включающие различное количество бумаг по разным ценам (в рамках диапазона). Российская практика последних лет показывает, что институциональные инвесторы довольно часто подают заявки с указанием цены в рамках объявленного диапазона, в то время как розничные инвесторы в подавляющем большинстве подают нелимитированные заявки, что отражает меньшую чувствительность к цене сделки. В таблице ниже индикативно продемонстрирована примерная структура книги заявок сделки IPO.

Примерный вид книги заявок

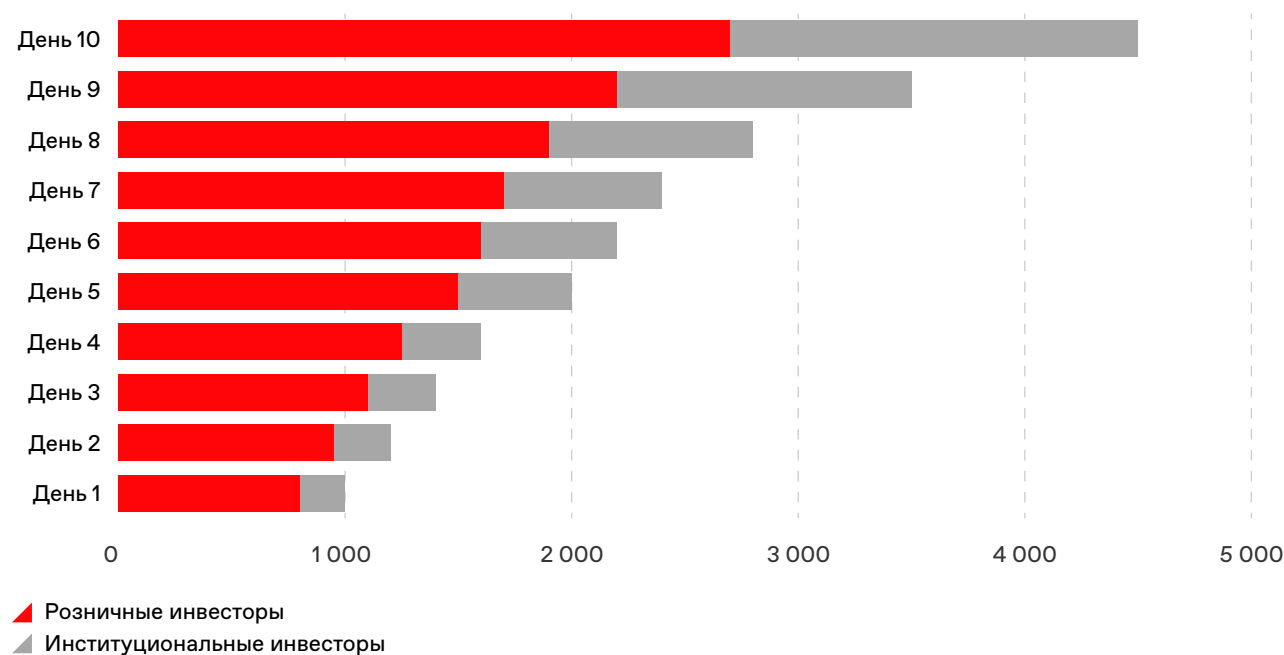
Инвесторы	Заявка (млн рублей / тыс. акций)	Фактор	Лимит (рубли)	Спрос по цене (млн рублей)			
				100	110	120	130
Институциональные инвесторы							
Институциональный инвестор 1	200	Рубли	100	200	0	0	0
Институциональный инвестор 2	1 000	Акции	120	100	110	120	0
Институциональный инвестор 3	3,000 или 2,000	Акции	100, 110	300	220	0	0
Институциональный инвестор 4	300	Рубли	Без лимита	300	300	300	300
...
Розничные инвесторы							
Розничные инвесторы – Брокер 1	160	Рубли	Без лимита	160	160	160	160
Розничные инвесторы – Брокер 2	230	Рубли	Без лимита	230	230	230	230
Розничные инвесторы – Брокер 3	1 500	Акции	Без лимита	150	165	180	195
Розничные инвесторы – Брокер 4	2 000	Акции	100	200	0	0	0
...
Итого:				2 640	2 185	1 990	1 885
Покрытие:				1,8x	1,5x	1,3x	1,3x

До закрытия книги заявок инвестор имеет право изменять параметры своей заявки. Фактически инвестор может отказаться от участия в любой момент и считается обязанным исполнить свою заявку лишь после подтверждения аллокации в день объявления цены предложения. В случае успешного размещения акций спрос от инвесторов, зафиксированный в книге заявок, не ниже, а часто и значительно выше запланированного объема размещения. Соответственно, аллокации отдельных инвесторов будут меньше величины поданных ими заявок.

В течение всего процесса букбилдинга банки синдиката аккумулируют спрос на акции эмитента от институциональных и розничных инвесторов и анализируют состав книги заявок, проводя регулярные звонки с компанией для обсуждения текущего статуса. Графически этот процесс можно изобразить так, как это показано на графике ниже.

Заявки, как правило, поступают в ходе букбилдинга неравномерно: зачастую институциональные инвесторы используют первые дни сбора книги для проведения дополнительных встреч с менеджментом в рамках роуд-шоу, а также для выполнения внутренней работы по анализу и оценке эмитента, не торопясь размещать заявки. Пик активности с точки зрения прироста размера книги обычно приходится на последние несколько дней и особенно часов букбилдинга. Аналогичная ситуация обстоит и с розничными инвесторами, которые получают информацию об инвестиционной истории эмитента лишь на этапе букбилдинга и используют первые дни для анализа привлекательности инвестиционной возможности, а также на заведение средств на брокерские счета или выход из других активов с целью участия в IPO. Так как розничные инвесторы не участвуют в этапах раннего маркетинга сделки, некоторым из них необходимо больше времени для принятия решения. По ходу процесса банки-организаторы каждый день информируют эмитента и / или продающего акционера об уровне заполнения книги заявок.

Иллюстративная эволюция книги заявок с учетом состава инвесторов



В момент полного покрытия книги (заполнения на 100 %) банки синдиката, как правило, дают соответствующее публичное сообщение рынку. Подобная новость призвана продемонстрировать инвестиционному сообществу наличие высокого интереса к сделке, а также побудить к подаче заявок. Сообщение может быть дано даже в случае, когда период букбилдинга подходит к концу – подобное информирование инвесторов является определенным сигналом, что сделка, вероятнее всего, будет завершена. При этом после начала 2022 года, когда доля розничных инвесторов в общей структуре спроса на сделкахкратно возросла, а определенность в части сбора объявленного размера размещения снизилась,

в публичном поле начали появляться сообщения рынку от эмитента о том, что сделка будет гарантированно завершена. Подобные оповещения призваны заполнить пустоту в публичном пространстве в случае отсутствия сообщений о покрытии книги и придать дополнительный импульс сбору заявок.

В некоторых случаях в процессе букбилдинга ценовой диапазон может быть сужен, чтобы предоставить инвесторам более четкий ценовой ориентир и побудить их перейти от выжидательной позиции к активной подаче заявок. Решение об изменении ценового диапазона принимается эмитентом с учетом предложений банков-организаторов после анализа состояния книги заявок и величины спроса при разных уровнях цен в диапазоне.

По окончании роуд-шоу и букбилдинга на основе собранной книги заявок, а также с учетом превалирующих рыночных условий на текущий момент банки-организаторы дают эмитенту рекомендации в отношении цены размещения. Их основная цель – сбалансировать интересы продавца и покупателя, создав базу для позитивной динамики акций эмитента после IPO.

Позитивной динамике акций эмитента после IPO способствует как установление цены размещения на разумном уровне, так и неполное удовлетворение заявок инвесторов. Последнее происходит в случаях существенной переподписки книги заявок. Здесь, однако, важно не пересечь минимальный приемлемый уровень аллокации с точки зрения отдельных инвесторов – это может привести к обратному эффекту, а именно к продажам инвесторами приобретенных пакетов акций эмитента, если их размер меньше, чем размер пакетов, которыми данные инвесторы обычно управляют.

Важным фактором, учитываемым при принятии решений об установлении цены размещения и аллокациях, является состав инвесторов, получающих акции компании при IPO: он будет напрямую влиять на динамику и объемы торгов бумагой после размещения. Процесс аллокаций осуществляется букраннерами, которые затем предоставляют соответствующую рекомендацию эмитенту. Основными критериями являются: 1) высокое качество инвесторов, 2) диверсификация инвесторской базы, а также 3) при возможности определить профиль инвесторов наличие значительного числа покупателей с долгосрочным целевым горизонтом владения. При этом, говоря о диверсификации базы инвесторов, важно обеспечить оптимальную аллокацию розничным инвесторам, доля которых после начала 2022 года существенно возросла.

Стратегия аллокации в отношении институциональных инвесторов должна учитывать как качественные, так и количественные критерии:

- качество инвесторов, измеряемое положением на рынке и соответствующими результатами, активностью участия в сделках, экспертизой аналитической команды, инвестиционной стратегией, инвестиционным горизонтом, а также объемом активов под управлением;
- заинтересованность инвесторов, выражающаяся:
 - 1) в активном участии во встречах во время маркетинга размещения (например, во время ранних встреч, премаркетинга и роуд-шоу);
 - 2) объеме работ, проделанном с целью понимания и оценки инвестиционного кейса;
 - 3) наличии инвестиций в сравнимых компаниях, а также наличия глубокой секторальной экспертизы;
 - 4) соотношении размера заявки в книгу и среднего размера позиции в бумаге, типичного для данного инвестора;

5) вероятной или озвученной стратегии в отношении дальнейших покупок размещаемой бумаги; 6) действиях инвестора после других аналогичных размещений.

При этом стратегия аллокации в отношении розничных инвесторов является существенно менее комплексной: указанные выше качественные и количественные критерии являются для них нерелевантными. Аллокация данному типу инвесторов, как правило, осуществляется по принципу выделения определенного пула акций на указанную группу и распределения среди индивидуальных заявок пропорционально поданному спросу (с учетом округления), вне зависимости от времени подачи заявок и их размера. Возможны выборочные отклонения от данного принципа: например, приоритетная аллокация сотрудникам эмитента, подавшим заявки в книгу, однако в общем случае рыночной практикой все же является пропорциональная аллокация между всеми розничными инвесторами.

Как правило, именно розничные инвесторы в дальнейшем гарантируют высокую ликвидность акций, поэтому данной группе покупателей принято предоставлять существенное количество акций, при этом в каждом отдельном случае в зависимости от структуры книги и прочих факторов решение принимается рабочей группой индивидуально.

После начала 2022 года можно выделить несколько основных групп российских инвесторов, которые проявляют интерес к отечественным сделкам на рынке акционерного капитала и отражают потенциальную структуру книги заявок в разрезе типов инвесторов, при этом на практике границы разделения инвесторов, помимо деления на институциональных и розничных, зачастую являются достаточно условными.

Описание ключевых групп российских инвесторов, которые принимают участие в локальных сделках на рынке акционерного капитала¹

Группа инвесторов Описание

Институциональные инвесторы

Пенсионные фонды и страховые компании	<ul style="list-style-type: none"> ■ Управляющие компании, в доверительном управлении которых находятся средства негосударственных пенсионных фондов и страховых компаний; ■ используют отдельные консервативные стратегии долгосрочного инвестирования с фокусом на эмитентов из списка голубых фишек российского рынка, которые имеют наибольший уровень ликвидности на вторичных торгах; ■ обладают крайне низким уровнем инвестиционной гибкости и достаточно ограниченными мандатами на инвестиции, в том числе за счет определенных законодательных ограничений (положений Банка России); ■ имеют собственные аналитические команды как со специалистами по отдельным секторам, так и по макроэкономическому анализу; в большинстве случаев принимают инвестиционные решения на основе фундаментальных показателей, а также ориентируются на текущую рыночную конъюнктуру; ■ чувствительны к оценке стоимости эмитентов и инвестируют только в акции первого котировального списка Московской биржи; имеют наиболее высокие критерии по размеру компаний, размеру сделок и, соответственно, уровню ликвидности на вторичных торгах; редкие участники локальных публичных размещений акций
Управляющие компании	<ul style="list-style-type: none"> ■ Управляющие рядом активов, включая доверительное управление средствами розничных и корпоративных клиентов, с широкими сетями дистрибуции и большим количеством инвестиционных продуктов под различные стратегии, а также зачастую имеющие отдельные специализированные фонды акций под активным управлением; ■ в основном используют долгосрочные стратегии инвестирования, а доходность портфеля, как правило, сравнивается с доходностью страновых индексов; обладают умеренной инвестиционной гибкостью и имеют отдельные мандаты на инвестиции у различных фондов линейки; ■ обладают собственными аналитическими командами как со специалистами по отдельным секторам, так и по макроэкономическому анализу; в большинстве случаев принимают инвестиционные решения на основе фундаментальных показателей, а также ориентируются на текущую рыночную конъюнктуру; участвуют в большинстве встреч в рамках маркетинга сделок и предоставляют предметную обратную связь по инвестиционной истории и оценке; ■ чувствительны к оценке стоимости эмитентов; имеют высокие критерии по размеру компаний, размеру сделок и, соответственно, уровню ликвидности на вторичных торгах; регулярно принимают участие в локальных публичных размещениях акций, однако потенциал интереса в том числе зависит от макроэкономической повестки; являются более чувствительными к рискам по сравнению с группами инвестиционных фондов и семейных офисов
Инвестиционные фонды	<ul style="list-style-type: none"> ■ Фонды долгосрочного инвестирования, хедж-фонды и суверенные фонды благосостояния, представленные на российском рынке капитала и управляющие собственными средствами, средствами корпоративных и частных клиентов и пр.; ■ используют достаточно дифференцированные стратегии инвестирования (как ориентированные на абсолютную доходность, так и рассматривающие исключительно долгосрочные инвестиционные возможности) и обладают достаточной гибкостью при принятии решений; ■ имеют собственные аналитические команды; проводят внутренний детальный анализ и участвуют в большинстве встреч в рамках маркетинга сделок, предоставляя предметную обратную связь по инвестиционной истории и оценке; ■ чувствительны к оценке стоимости эмитентов и заинтересованы в большем размере сделок; регулярно принимают участие в локальных публичных размещениях акций, однако потенциал интереса зависит от текущих инвестиционных альтернатив на рынке, а также от наличия высокого уровня спроса в книге заявок

¹ См. также главу 2 «Инвесторы на российском финансовом рынке».

Группа инвесторов Описание

- Семейные офисы
- Частные независимые организации (от англ. family office), которые управляют активами наиболее состоятельных физических лиц или их семей и действуют в их интересах;
 - достаточно сегментированы относительно размера средств под управлением и структуры активов в портфелях, зачастую имеют наиболее гибкий мандат на инвестиции;
 - принимают инвестиционные решения как на основе собственного анализа команды, так и опираясь на сторонних консультантов, в том числе персональных банкиров, поэтому выборочно принимают участие во встречах во время маркетинга;
 - как правило, менее чувствительны к оценке и к размеру сделок, нежели прочие институциональные инвесторы, а интерес к сделке зависит от текущих инвестиционных альтернатив на рынке

Розничные инвесторы

- Ультрасостоятельные инвесторы
- Наиболее состоятельные розничные инвесторы (от англ. ultra high-net-worth individuals) с размером активов в управлении от 60–100 млн рублей, зачастую являются клиентами Private Banking-платформ
 - основными способами взаимодействия с данным сегментом частных инвесторов являются персональные менеджеры/банкиры, команда сейлзов по рынку акций и индивидуальные рассылки;
 - как правило, решение об инвестициях делегируется внутренним или внешним консультантам, при этом опираются на рекомендации персональных менеджеров/банкиров, используют полноценные расширенные аналитические отчеты и проводят подробный анализ инвестиционной возможности;
 - ценят прямой доступ к менеджменту компании и участвуют в групповых встречах с эмитентом на этапе публичного маркетинга сделки;
 - выборочное участие в локальных размещениях акций за счет преимущественно более консервативных стратегий инвестирования, при этом с самым высоким средним размером заявок, который может быть сопоставим с институциональными заявками; наименее активны на вторичных торгах за счет долгосрочного горизонта инвестирования

- Состоятельные инвесторы
- Состоятельные розничные инвесторы (от англ. affluent или high-net-worth individuals) с высоким размером активов в управлении от 10–15 млн рублей, имеющие статус квалифицированных;
 - основными способами взаимодействия с данным сегментом частных инвесторов являются персональные менеджеры, индивидуальные рассылки и цифровые каналы;
 - принимают решения об инвестициях самостоятельно, однако консультируются с персональными менеджерами, опираются на более комплексные аналитические материалы (в том числе отчетность) и мнения отдельных инфлюенсеров, которым доверяют, а также готовы к восприятию более специфических деталей и сложных метрик и обладают достаточным уровнем подготовки для формирования полноценного взгляда на факторы инвестиционной привлекательности и риски инвестиционного кейса; умеренная чувствительность к оценке эмитентов;
 - частые участники локальных размещений акций с достаточно высоким средним размером заявок; как правило, принимают участие в вебинарах с возможностью задать вопросы менеджменту компании; менее активны на вторичных торгах, нежели массовые сегменты инвесторов, так как имеют больший горизонт инвестирования

Группа инвесторов **Описание**

<p>Массовые состоятельные инвесторы</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ Массовый сегмент состоятельных розничных инвесторов (от англ. mass affluent) с размером активов в управлении от 2–3 млн рублей и высокой долей активных инвесторов, имеющих статус квалифицированных; ■ основными способами взаимодействия с данным сегментом частных инвесторов являются индивидуальные рассылки и цифровые каналы; ■ принимают решения об инвестициях самостоятельно, при этом опираются на массовые аналитические материалы и выборочные мнения инфлюенсеров, а также готовы к восприятию более специфических деталей и сложных метрик; незначительная чувствительность к оценке эмитентов; ■ частые участники локальных размещений акций, которые достаточно активно торгуют на вторичном рынке, однако совершают меньшее количество сделок, нежели инвесторы массового сегмента
<p>Массовый сегмент инвесторов</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ Наиболее многочисленный сегмент розничных инвесторов с размером активов в управлении до 1–2 млн рублей, которые часто совершают сделки с акциями на вторичном рынке, создавая ликвидность; ■ активны в публичном поле и определяют общее настроение инвесторов на главных профильных инвестиционных площадках; зачастую на внимание инвесторов оказывает влияние наличие клиентского опыта взаимодействия с эмитентом как с бизнесом; ■ основными способами взаимодействия с данным сегментом частных инвесторов являются цифровые каналы; ■ принимают решения об инвестициях самостоятельно, при этом опираются на массовые аналитические материалы, а также мнения инфлюенсеров и других инвесторов на профильных инвестиционных площадках; наименее чувствительны к оценке эмитентов; ■ частые участники локальных размещений акций, но с невысоким средним размером заявок

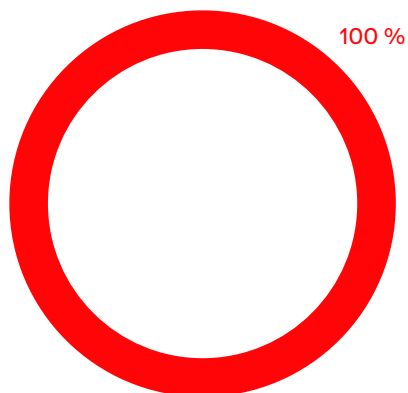
При этом потенциальная структура книги заявок и, соответственно, спроса на IPO в части разделения на розничных и институциональных инвесторов имеет высокую зависимость, помимо прочих факторов, непосредственно от размера размещения. Относительно маленький размер сделки не оказывает существенного влияния на интерес и спрос со стороны

частных инвесторов, однако значительно ограничивает интерес институциональных инвесторов из-за более низкого потенциала достижения достаточного уровня ликвидности на вторичных торгах. Именно поэтому подавляющее большинство сделок небольшого размера (ориентировочно менее 1 млрд рублей) реализуются сегодня и будут реализовываться в дальнейшем

практически без участия фондов – структура книги на таких размещениях полностью состоит из розничных инвесторов. Несмотря на это, с ростом размера IPO интерес институциональных инвесторов повышается, и, абстрагируясь от прочих факторов, спрос от них может составлять до 50–60 % от всего спроса в книге в зависимости от размера потенциального free-float.

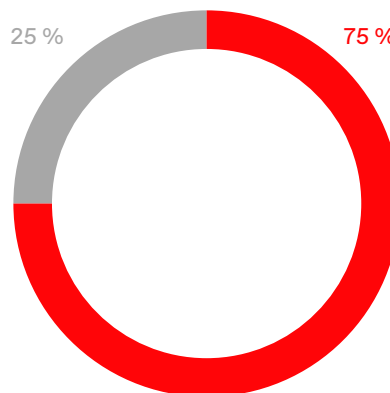
Иллюстративная демонстрация ожидаемой структуры спроса на IPO в зависимости от объявленного размера сделки

Размер сделки: X млрд рублей



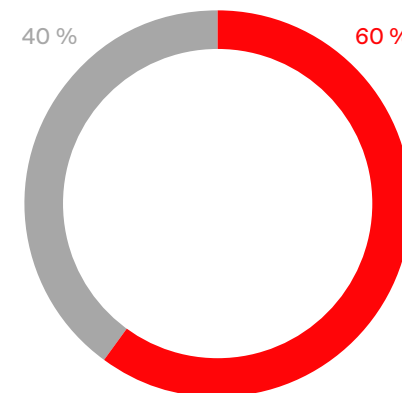
- ▲ Розничные инвесторы
- ▲ Институциональные инвесторы

Размер сделки: 3X млрд рублей



- ▲ Розничные инвесторы
- ▲ Институциональные инвесторы

Размер сделки: 5X млрд рублей



- ▲ Розничные инвесторы
- ▲ Институциональные инвесторы

РОУД-ШОУ МЕНЕДЖМЕНТА

Как было отмечено ранее, роуд-шоу менеджмента компании начинается одновременно с началом сбора книги заявок и данные процессы протекают параллельно вплоть до закрытия книги заявок и установления цены предложения акций эмитента. Роуд-шоу менеджмента – это завершающая и самая важная стадия маркетингового процесса всего размещения, которая начинается с соответствующего пресс-релиза о ценовом диапазоне IPO, а также с полного публичного маркетинга на базе всех подготовленных ранее материалов, включая адаптированные отчеты аналитиков и презентация о компании для розничных инвесторов. Основная цель роуд-шоу – конвертировать потенциальный интерес инвесторов в реальный спрос, сбор которого происходит в виде заявок в книгу.

Пресс-релиз о ценовом диапазоне IPO является официальным сигналом инвесторам о том, что компания определилась с предварительной оценкой стоимости своего бизнеса, брокеры начали сбор заявок, а менеджмент открыт для проведения встреч. Как правило, пресс-релиз содержит в себе детальную информацию о планируемом размещении, включая ценовой диапазон и, соответственно, диапазон оценки стоимости компании, индикативный размер сделки, перечень продающих акционеров (при наличии), листинг, планируемые направления использования средств (если капитал привлекается в компанию), информацию о моратории на продажу акций, период сбора книги заявок, ожидаемую дату начала торгов и прочие параметры.

К моменту начала роуд-шоу менеджмента проспект ценных бумаг уже зарегистрирован Банком России и является публичным, поэтому любой желающий инвестор может ознакомиться с ним и получить информацию как о самом размещении, так и о компании и рынке, на котором она оперирует. В условиях отсутствия информационного меморандума, который являлся главным маркетинговым документом на международных сделках до 2022 года, все участники процесса подготовки IPO стремятся расширить российский проспект ценных бумаг, представив в нем более развернутую информацию о компании, потенциальных рисках и рынке, что положительно влияет на маркетинговую составляющую документа.

Основным маркетинговым документом, который использует менеджмент на встречах с инвесторами, является роуд-шоу-презентация, которая раскрывает инвестиционную историю эмитента. Ее содержание не регламентируется, однако информация, представленная в данном документе, соответствует данным, раскрытым в проспекте ценных бумаг. Как правило, презентация состоит из слайдов, которые описывают компанию, раскрывают ее факторы инвестиционной привлекательности, текущее положение на рынке, а также из прочих слайдов, которые содержат ответы на предполагаемые вопросы инвесторов. При этом на встречах с розничными инвесторами и на прочих маркетинговых мероприятиях в рамках роуд-шоу менеджмент использует адаптированную версию презентации, которая является более короткой,

исключает погружение в отдельные детали и сложные метрики, а также содержит в себе больше визуального контента и инфографики. Данная версия в том числе публикуется на сайте компании, где она может быть доступна для всех частных инвесторов.

Другими важными маркетинговыми документами с детальной информацией о компании являются независимые аналитические отчеты, написанные аналитиками по рынку акций банков-организаторов, а также аналитиками прочих брокеров, которые могут не входить в синдикат. Аналитические отчеты являются источником информации об эмитенте и отрасли, а также содержат финансовую информацию, достаточную для того, чтобы инвесторы провели детальный анализ компании и построили соответствующие финансовые модели (при необходимости). До начала 2022 года аналитические отчеты направлялись исключительно определенному перечню институциональных инвесторов (в зависимости от структуры сделки) в день объявления о намерении провести IPO до начала сбора заявок. В настоящее время, с учетом существенного увеличения доли розничных инвесторов, рынок постепенно переходит к практике, когда расширенные версии отчетов рассылаются институциональным инвесторам в день начала премаркетинга, а адаптированные сокращенные версии отчетов для частных инвесторов становятся публичными и распространяются в день объявления ценового диапазона и начала сбора заявок.

До 2020 года встречи менеджмента с международными институциональными инвесторами в рамках роуд-шоу проходили очно в крупнейших финансовых центрах мира, охватывая достаточно широкую географию поездок. Пандемия COVID-19 внесла свои коррективы, и с 2020 года встречи преимущественно проводились в формате онлайн-звонков с использованием различных платформ. После начала 2022 года, с учетом концентрации всех потенциальных институциональных инвесторов, принимающих участие в локальных сделках, в пределах России, встречи проводятся в смешанном формате: как очно, так и онлайн, в зависимости от загруженности менеджмента и инвесторов, логистических вопросов и отдельных предпочтений. Как правило, встречи могут быть индивидуальными (один на один) и групповыми, а их продолжительность в среднем составляет около 45–60 минут, из которых 15–25 минут занимает сессия вопросов и ответов (в зависимости от осведомленности инвестора об эмитенте).

Структурные изменения рынка акционерного капитала, в результате которых розничные инвесторы стали новой «движущей силой», нашли свое отражение и в роуд-шоу

на сделках IPO, которые теперь не ограничиваются встречами менеджмента с институциональными инвесторами, а также включают в себя специальные маркетинговые мероприятия, нацеленные на привлечение спроса. За несколько дней до начала роуд-шоу и в первые дни сбора заявок менеджмент компании организует брифинги для сейлзов синдиката, в рамках которых проводят презентацию и отвечают на соответствующие вопросы, что способствует «погружению» в инвестиционную историю эмитента (sales teach-in).

Параллельно проведению встреч с институциональными инвесторами менеджмент компании принимает активное участие в реализации маркетинговой стратегии с фокусом на розничных инвесторов в рамках роуд-шоу, которая может включать следующие мероприятия:

- публичные вебинары на площадках брокеров синдиката с различными каналами розничных инвесторов, предусматривающие сессии вопросов и ответов;
- закрытые групповые встречи с ультрасостоятельными частными инвесторами (как правило, клиентами Private Banking-платформ);

- интервью и эфиры на профильных площадках ведущих инфлюенсеров с трансляциями в соответствующие социальные сети;
- встречи с ключевыми журналистами федеральных и профильных СМИ, а также авторами популярных профильных инвестиционных площадок;
- масштабная кампания регулярных публикаций во всех каналах взаимодействия с розничными инвесторами, включая деловые издания, социальные сети и инфраструктуру брокеров синдиката (в том числе мобильные приложения).

Успешное проведение роуд-шоу менеджмента эмитента содействует обеспечению максимального объема заказов, что тем самым способствует установлению благоприятной цены и стабильной динамики на вторичном рынке.

БИРЖЕВОЕ ПОСТРОЕНИЕ КНИГИ ЗАЯВОК

Существенная часть IPO на российском рынке проходит через специальный режим размещений на Московской бирже. Данный режим представляет из себя биржевой стакан, в который любой участник рынка может подать заявки с отложенной датой исполнений против брокера, выступающего от лица эмитента и (или) продающего акционера. В дату размещения брокер от лица своего клиента проводит необходимые сделки купли-продажи акций.

Такой порядок построения книги заявок в противовес «классическому» внебиржевому позволяет привлечь наиболее широкий круг инвесторов без необходимости установления контрагентских отношений всех покупателей с банками-организаторами ввиду наличия центрального контрагента в лице Московской биржи, а также гарантировать обеспечение (денежное покрытие заявки) после закрытия книги заявок.

Ключевые особенности размещения через Московскую биржу сформулированы ниже:

- **контроль над обеспечением заявок.** Московская биржа через собственную инфраструктуру обеспечивает контроль над всеми заявками, которые становятся юридически обязывающими в момент предактивации, а также гарантирует обеспечение по ним;
- **обеспечение заявок.** Для выставления заявки каждый брокер устанавливает собственные правила, но зачастую требуется внести денежные средства (обеспечение) по всем заявкам в размере 100 % объема до конца букбилдинга, включая все необходимые комиссионные сборы Московской биржи и клиринговой организации;

- **установка параметров размещения.** Все технические параметры размещения (ценовой диапазон, даты и время подачи заявок, режим проведения торгов, брокер эмитента и (или) продающего акционера и прочие) публикуются путем специального уведомления для инвесторов от лица Московской биржи на сайте (правила/регламент размещения) в первый день сбора заявок. Изменение параметров возможно, однако в таком случае потребуются дополнительные релизы;
- **база инвесторов.** Принять участие в биржевом предложении может любое юридическое или физическое лицо при условии, что инвестор является участником торгов на Московской бирже или после открытия брокерского счета через лицензированного брокера. Это могут быть, например, негосударственные пенсионные фонды, прочие институциональные инвесторы, а также частные инвесторы;
- **специфика расчетов и начала торгов.** Акции становятся доступными инвесторам одновременно с началом биржевых торгов бумагами в день объявления цены (в отличие от процесса расчетов за акции на внебиржевом размещении, где поставка бумаг может занимать несколько дней). Все расчеты в рамках биржевого транша осуществляются в рублях;
- **способ подачи заявки.** Так же, как и при внебиржевом сборе заявок инвесторы могут подать два типа заявок: 1) заявка с указанием объема денежных средств и признаком «по цене контрагента» – заявка по любой цене размещения, в которой количество приобретаемых акций будет зависеть от итоговой цены размещения; 2) заявка с указанием цены

и количества – инвестором указывается конкретное количество приобретаемых бумаг в зависимости от цены размещения;

- **снятие и изменение заявок.** Снятие заявок допускается в течение периода сбора заявок. Инвесторы через своих брокеров могут снимать и изменять свои заявки до закрытия книги. Снимать и выставлять заявки возможно строго до предактивации заявок (блокировка обеспечения заявок в последний день букбилдинга);
- **наличие продающего брокера (агента) размещения.** При организации биржевого размещения необходимо наличие продающего брокера – профессионального участника торгов Московской биржи, агента по размещению, выступающего от лица эмитента и/или продающего акционера. В рамках биржевого транша инвесторы подают заявки на покупку в адрес данного брокера, который заключает сделки (продает акции и принимает оплату) по окончании размещения.

Московская биржа путем публикации сообщения о запуске сделки на своем сайте объявляет параметры размещения (правила/регламент размещения), а также информирует инвесторов о начале и сроках сбора заявок. Вместе с датами объявляются и часы, в которые инвесторы могут подавать или снимать заявки (как правило, с 10:00 до 19:00 по московскому времени во все дни сбора заявок, кроме последнего, который является сокращенным – с 10:00 до 17:00).

В течение сбора книги инвесторы (через своих брокеров) выставляют заявки на участие в размещении в адрес продающего брокера.

Продающий брокер ежедневно информирует компанию и синдикат о статусе сбора заявок: количестве заявок и объеме привлеченного спроса.

Вечером в последний день букбилдинга Московская биржа проверяет обеспеченность всех поступивших заявок и выполняет их преактивацию. Далее продающий брокер передает эмитенту и банкам-организаторам финальную информацию о количестве заявок, подлежащих удовлетворению, и объеме привлеченного спроса. На основе этой информации, а также рекомендаций от синдиката компания принимает решение о финальной цене размещения, после чего Московская биржа и продающий брокер передают эмитенту окончательный реестр заявок. После проведения консультаций с синдикатом компания принимает решение относительно аллокаций.

Утром следующего дня Московская биржа проводит активацию заявок с учетом переданных ей данных об аллокациях и передает сводный реестр активированных заявок в адрес продающего брокера, который, в свою очередь, заключает сделки и передает акции инвесторам.

За последнее время Московской биржей было осуществлено множество улучшений в техническом процессе биржевого размещения, что отвечает текущим тенденциям и возрастающей роли биржевого транша в период увеличивающегося влияния розничных инвесторов. Одними из ключевых таких улучшений за последнее время стали:

- **возможность изменения уже объявленного ценового диапазона.** Ранее при изменении ключевых параметров размещения, в том числе ценового

диапазона, все поданные заявки отменялись, и их, соответственно, необходимо было подавать заново. В рамках сбора книги заявок на SPO ПАО «Группа Позитив» в сентябре 2022 года впервые было осуществлено изменение ценового диапазона, при котором заявки не аннулировались. Благодаря данному прецеденту в настоящее время компании могут уточнять объявленные ранее параметры без риска отмены поданных заявок;

- **возможность размещения первичных акций в рамках биржевого транша.** В рамках IPO ПАО «ВУШ Холдинг» в декабре 2022 года впервые были предложены вновь выпущенные компанией (первичные) акции с использованием биржевого транша. Ранее в рамках такого транша предлагались только существующие (вторичные) акции.

ДИНАМИКА КОТИРОВОК ПОСЛЕ IPO И СТАБИЛИЗАЦИЯ

В позитивном сценарии после проведения IPO, ввиду значительного неудовлетворенного спроса и привлекательности оценки стоимости эмитента, акции демонстрируют существенную положительную динамику уже в первый день торгов.

Однако, помимо этого, динамика котировок подвержена воздействию ряда прочих факторов:

- факторы, непосредственно связанные с IPO:
 - достаточность уровня переподписки и учета ценовой чувствительности инвесторов,
 - оптимальность распределения акций между инвесторами;
- экономические, рыночные, регуляторные и прочие факторы:
 - общая макроэкономическая конъюнктура,
 - динамика котировок компаний-аналогов, а также ситуация в секторе в целом,
 - возможные изменения в законодательной базе и регулировании,
 - динамика российского фондового рынка и ключевых международных рынков,
 - новостной фон в отношении эмитента.

Для поддержания динамики котировок после размещения компании как в международной, так и в российской практике используется механизм стабилизации. Инвесторы считают наличие данного механизма важной «подушкой безопасности» и ожидают его наличия в структуре IPO. Как правило, стабилизация представляет собой встроенный

в структуру сделки опцион доразмещения (over-allotment option), или greenshoe. Такой опцион позволяет стабилизационному менеджеру (один из банков-организаторов, ответственный за стабилизацию от имени синдиката, с которым заключается договор маркетмейкинга) купить дополнительные акции (как правило, около 10–15 % от размера размещения) по цене IPO в период до 30 дней после начала торгов бумагой. Таким образом, банки-организаторы имеют возможность аллоцировать до 110–115 % соответствующего объема в момент IPO, создавая существенную техническую короткую позицию для синдиката. Дополнительные аллоцируемые акции берутся стабилизационным менеджером в качестве займа у эмитента или его акционера.

Если цена акции после IPO растет, выкуп акций с рынка стабилизационным менеджером не производится и полный размер сделки будет больше базового на величину опциона доразмещения (на 110–115 %). Короткая позиция синдиката может быть покрыта путем исполнения опциона на покупку акций, полученного стабилизационным менеджером от компании или акционера. Синдикат перечисляет средства, полученные от продажи дополнительных акций, эмитенту или продающему акционеру.

В случаях, когда цена акций после IPO начинает показывать отрицательную динамику, стабилизационный менеджер может совершать покупки акций на рынке по цене сделки или ниже в течение всего оговоренного периода стабилизации до тех пор, пока величина опциона

доразмещения не будет исчерпана либо котировки не превысят цену размещения (в течение периода стабилизации). Купленные акции позволят синдикату закрыть короткую позицию, а объем размещения составит от 100 % до менее 110–115 % (в случае частичного исполнения опциона).

Акции, которые получает стабилизационный менеджер в качестве займа от эмитента или продающего акционера, могут быть как первичные, так и вторичные. С точки зрения структурирования последний вариант является более простым в исполнении. Альтернативой greenshoe в международной практике является менее распространенный механизм brownshoe, который структурирован вокруг пут-опциона. В случае с brownshoe стабилизационному менеджеру предоставляется опцион на продажу бумаг, выкупленных с рынка, на дочернюю компанию или компанию специального назначения.

В настоящее время на локальных размещениях механизм стабилизации структурируется в российском праве – это не оказывает влияния на его экономический смысл и процесс реализации, однако с технической точки зрения он реализуется не с помощью опционов, а за счет безотзывной оферты в адрес стабилизационного менеджера и соответствующего договора займа ценных бумаг.

В российской практике стабилизация является общепринятой рыночной практикой на сделках IPO, поэтому инвесторы рассчитывают на наличие данного механизма в том числе и на новых размещениях.

A large, bold, red letter 'V' is positioned on the left side of the page. The background is white, with a red border on the right and top edges. The 'V' is composed of two thick, slanted lines meeting at a point at the bottom.

**ЖИЗНЬ
ПУБЛИЧНОЙ
КОМПАНИИ**

Учитывая короткий промежуток времени между намерением провести IPO и его завершением, переход от частной компании к публичной может ощущаться, как вихрь. За считанные недели компания переходит от относительной безызвестности к пристальному вниманию нового круга заинтересованных сторон, включая инвесторов, аналитиков, регулирующие органы и финансовые СМИ. Успех IPO и дальнейшее восприятие рынком публичной компании в немалой степени зависят от хорошо продуманной и последовательной коммуникационной стратегии, которая включает план действий для каждого этапа на пути к публичности и ее дальнейшего поддержания.

Так, при подготовке к IPO нужно помнить, что от «первого впечатления» может зависеть успешность проведения сделки в целом и второго шанса задать рынку нужное восприятие будет сложно. При этом решившись однажды броситься в новую финансовую стихию и начав общаться с инвесторами, аналитиками и журналистами, компания уже не сможет взять в этом общении паузу — точно так же, как пловец в бурном море не может бросить плыть.

Именно поэтому коммуникационная стратегия является важной составляющей, которая должна быть всеобъемлющей и содержать порядок действий компании как в статусе частной (готовящейся к IPO), так уже и в статусе публичной. Учитывая важность темы, мы решили разместить в гиде две статьи, посвященные финансовым коммуникациям до, в ходе и после IPO. Надеемся, что они позволят ответить на большинство вопросов потенциальных эмитентов, когда речь касается коммуникационного сопровождения.

17



18

ФИНАНСОВЫЕ КОММУНИКАЦИИ: ДО, В ХОДЕ И ПОСЛЕ IPO

Д. Денисов

Д. Жадан

А. Астапенко

А. Червонная

А. Василенко

19

ПЕРВЫЙ ЭТАП – ПОДГОТОВКА К IPO

Старт информационной IPO-кампании

За последнее десятилетие фондовый рынок значительно трансформировался: из-за геополитических и экономических факторов доминирующей силой стали розничные инвесторы, иностранные при этом фактически утратили доступ к российскому рынку, в том числе из-за регуляторных ограничений.

Российский рынок IPO изменился прежде всего в части коммуникации на сделках. Аудитория розничных инвесторов разрозненная, но она стала основным источником спроса при первичном размещении. Поэтому выбор правильного момента для старта коммуникационной кампании стоит острее, чем раньше: важно четко оценивать, насколько бизнес известен для целевой аудитории.

Во-первых, осведомленность розничных инвесторов об эмитенте, понимание его инвестиционной истории и перспектив роста бизнеса – краеугольный камень будущего IPO. Во-вторых, коммуникации с этой аудиторией происходят на стыке нескольких областей: помимо привычного PR и IR-консалтинга, возросла роль маркетинга – требуется координация этих трех направлений. Правильно выбранное время для старта публичной коммуникации не меньше остальных факторов влияет на успех сделки.

Когда оптимальный момент для старта?

Простой ответ – чем раньше, тем лучше. Но не следует воспринимать его буквально, потому что он слишком упрощен и в конечном счете

бесполезен. Дьявол – в деталях: все зависит от того, знакома ли аудитория с будущим эмитентом, насколько сложен сектор, в котором компания работает, есть ли уже на рынке публичные компании-аналоги. Вопрос, нужно ли запускать коммуникационную кампанию за год-полтора или ее можно реализовать в ускоренном режиме, индивидуален для каждого отдельного кейса.

Вся коммуникационная работа условно делится на несколько направлений, описанных в таблице ниже. В ответ на доминирующее положение розничных инвесторов к привычным направлениям добавился новый блок по взаимодействию с этой аудиторией.

Медиа	Участники рынка / институциональные инвесторы	Розничные инвесторы	Информационная инфраструктура
Брифинг профильных журналистов, которые могут повлиять на отношение рынка к компании	Работа с sell-side-сообществом, брифинг аналитиков и экспертов	Знакомство с аудиторией: изучение структуры, форматов и каналов общения, инструментов коммуникации (часто создание новых)	Создание IR-подразделения: определение функций, обеспечение взаимодействия с PR, маркетингом, финансами, юристами и пр.
Публикация стратегических новостей о компании	Участие в инвестконференциях; организация встреч с инвесторами	Адаптация инвесткейса под розничных инвесторов, создание уникального контента	Формирование базы для работы с инвесторами, отражающей инвестиционную историю компании: сайт, презентация, ролик-визитка, страницы в соцсетях и пр.
Освещение истории компании: интервью, тематические статьи, экспертные колонки и пр.	Создание системы мониторинга рынка и компаний-аналогов для сравнительного анализа	Образовательная работа и выстраивание доверительных отношений с лидерами мнений, инвестсообществами	Выстраивание коммуникации с «человеческим лицом». Знакомство инвестсообщества с командой компании задолго до сделки

Проактивная работа с деловыми медиа

Одна из основных задач компании до IPO – создать необходимый образ в ключевых деловых медиа, которые пользуются авторитетом у институциональных и розничных инвесторов, влияют на их инвестиционные решения. Если у компании есть опыт взаимодействия с такими медиа, ей стоит сфокусироваться на качественном углублении бизнес-профайла, более четком позиционировании бизнеса и команды с учетом того, что среди будущих акционеров львиная доля будет приходиться на частных инвесторов.

Если опыта не было, первое взаимодействие с деловыми медиа может оказаться непростой задачей: эмитенты не всегда понимают «правила игры». Незнание нюансов общения с такими медиа может навредить будущей сделке. Например, преждевременное – до официального объявления – прямое или косвенное подтверждение планов компании стать публичной может привести к санкциям со стороны регулятора, отвечающего за контроль проведения IPO: такие заявления могут влиять на завышение стоимости ценных бумаг, выступать в качестве инсайдерской информации.

Журналисты делового сегмента работают преимущественно с редакционными, некоммерческими, материалами. В отличие от региональных и некоторых отраслевых изданий, у деловых медиа серьезные редакционные стандарты: журналисты обычно менее лояльны и руководствуются желанием выпустить «эксклюзив» – первыми сообщить о новости, даже в ущерб сделке или компании. К работе с деловыми медиа нужно

подходить только после тщательной внутренней подготовки и с пониманием редакционных подходов изданий.

Стоит учитывать, что не все журналисты деловых изданий заинтересуются освещением работы частной непубличной компании: исключение – случаи, когда им известно, что компания планирует выходить на IPO. Чтобы найти темы взаимного интереса, потребуется творческий подход. Например, если частной компании интересно раскрыть результаты работы и в отрасли есть публичные аналоги, медиа заинтересуют данные частной компании – они помогут полнее проанализировать показатели публичных игроков. Чем больше частная компания предоставит информации для отраслевых анализов, тем больше будут заинтересованы медиа в ее публикации.

Привлечь внимание медиа можно, если связать историю компании с трендами и актуальными темами в текущей медиаповестке. Например, рассказать, как показатели компании X помогают отследить динамику потребительских предпочтений или другие макроэкономические тенденции, либо привести реальные примеры того, как бизнес адаптируется к санкциям.

Компания должна объяснить, почему ее бизнес интересен медиа, инвестиционному сообществу. В условиях возросшей роли частных инвесторов поиск правильного формата и каналов коммуникации стал творческой задачей, поскольку частные инвесторы – люди, за внимание которых нужно соревноваться не только с прямыми конкурентами, но и с другими публичными, зачастую более крупными и известными компаниями.

Проактивная работа с инвесторами

Любая встреча – инвестиция времени обеих сторон, и каждая хочет получить доход. Потому важно выбрать правильный момент и формат для каждой из групп инвесторов.

Обычно при общении с инвесторами компании используют формат коротких презентаций. Бизнес выглядит веселее и привлекательнее, если менеджмент, кроме общих фактов о компании, дополнительно представляет анализ своей отрасли и текущей экономической ситуации.

Следует тщательно продумывать содержание презентаций. Нужно понимать, что любое высказывание может быть использовано против компании. Готовьтесь к публичным презентациям заранее: изучите инвестиционное сообщество, узнайте имена тех, кто будет слушать вашу речь, послушайте выступления и ответы на вопросы смежных по отрасли публичных компаний.

- Инвесторы не скажут спасибо за встречу, на которой они не получают никакой информации.
- Слишком подробное раскрытие данных, которое вы не обсуждали и не проверяли внутри компании, а также рассуждения о долгосрочном горизонте развития бизнеса, напротив, повлияют негативно.
- Дайте столько информации, сколько интересно аудитории на конкретном этапе и уместно с точки зрения внешней конъюнктуры. Лучше быть умеренно консервативным, чем давать агрессивные прогнозы, не верифицированные внешними консультантами.

- Инвесторы обращают внимание на формат выступления и подачу спикера: они хотят видеть прогрессивных и увлеченных предпринимателей, которые с нуля построили успешный бизнес. Харизматичное и убедительное выступление станет дополнительным аргументом при принятии инвестиционного решения.

Особенности коммуникации с розничными инвесторами

За последние пять лет доля физических лиц в торгах акциями на Московской бирже кратно возросла, поэтому компании стали взаимодействовать с частными инвесторами чаще. Этот тренд вряд ли изменится в ближайшие годы.

Прежде чем общаться с розничными инвесторами, нужно разобраться, как устроена эта аудитория: какие есть сегменты и чем они отличаются, как этот тип инвесторов принимает решения и откуда получает информацию, какие есть узкие места в восприятии конкретных компаний или отраслей экономики. Это поможет выстраивать работу на следующем этапе, связанном с образовательной работой.

Редко частные инвесторы принимают решения самостоятельно. Обычно на них влияют профессиональные участники рынка или лидеры мнений. Каждый из этих посредников имеет свои особенности с точки зрения аудитории, тем, форматов, предпочитаемых инвестиционных инструментов.

Сейчас нет устоявшейся классификации розничных инвесторов: дискутировать на эту тему, по нашему мнению, можно долго и увлекательно. Неформально можно выделить несколько специфических особенностей розничных инвесторов:

- эта аудитория разнородна и децентрализована, она принимает решения на основе многих источников информации – медиа, материалов брокеров, публикаций инвестиционных блогеров, общения с персональными инвестиционными менеджерами и пр.;
- нет исчерпывающего списка медиа и профильных площадок, обратившись к которым, компания «дотянется» до всех розничных инвесторов. Следует действовать комплексно: использовать традиционные медиа и профильные инвесторские площадки, участвовать в онлайн-эфирах для инвесторов, посещать ключевые конференции;
- у многих розничных инвесторов нет финансового образования: компаниям следует избегать излишней детализации и сложных финансовых показателей.

Лучше отдать предпочтение простому визуальному изложению. Все материалы следует оформлять на русском языке. Залог успеха – регулярность, простота и доступность информации;

- розничные инвесторы осторожно относятся к новому: компании придется доказать, что ее бумаги стоят внимания; объяснить, зачем инвестировать в нового публичного игрока и подвергать себя рискам, если на рынке есть понятные и более предсказуемые инвестиционные идеи;
- частные инвесторы часто принимают инвестиционные решения эмоционально: ориентируются на свой клиентский опыт, а не анализируют финансовые показатели и бизнес-модели компаний;
- розничным инвесторам больше всего интересны инструменты, которые доступны здесь и сейчас. Идеи «на будущее» затеряются в потоке новостей, не вызовут должного интереса.

Учитывая эти особенности розничных инвесторов, в контексте IPO компании необходимо обучать аудиторию, но при этом помнить, что прямо маркетировать будущую сделку менеджмент не может до официального объявления о ней.

Раскрытие корпоративной информации

Какую информацию раскрывать и когда

Компании, которые начинают публиковать операционные/финансовые результаты, часто задаются вопросом, какую степень раскрытия считать достаточной. Из-за значительного участия розничных инвесторов на рынке капитала ответ не лежит на поверхности.

Обычно компании раскрывают такой набор данных, который поможет рынку понять бизнес-модель и основные аспекты работы. При этом важно понятно объяснить представленную информацию, подобрать удобный для восприятия формат материала. Времена многостраничных и сухих релизов прошли, визуализация контента – новая реальность. Чем больше компания инвестирует в «перевод» своих новостей на понятный широкой аудитории язык, тем больше шансов быть понятыми и попасть на радар большей части финансового сообщества.

Ответ на следующий вопрос, как найти правильный момент для раскрытия информации, вновь – чем раньше, тем лучше. Добровольное раскрытие данных формирует доверие рынка к компании, позволяет получать от него обратную связь, корректировать информационную политику. Опыт проактивного раскрытия информации станет хорошим фундаментом для компании уже в публичном статусе: инвесторы смогут отследить динамику развития бизнеса.

Когда нужно создавать собственное IR-подразделение

Когда компания становится публичной, она должна иметь полноценно функционирующее подразделение по работе с инвесторами. Некоторые российские публичные компании создали такое подразделение за несколько дней до IPO, некоторые даже после. Рекомендуем компаниям задумываться об этом шаге как можно раньше, чтобы к моменту IPO и даже раньше IR полноценно участвовал во внутренних и внешних коммуникациях.

В идеале компании следует создать IR-отдел за год до IPO: это позволит комфортно решать задачи инвесторских коммуникаций. За последние годы в список навыков IR-специалистов добавилась новая динамичная область – работа с розничными инвесторами, лидерами мнений, социальными сетями. При этом очевидно, что в отрыве от PR и маркетинга даже у успешного IR-подразделения мало шансов на успех.

Корпоративные материалы

Главная задача в подготовке корпоративных материалов – выполнение минимальных требований. Акцент на дополнительных опциях следует делать, только если на это хватает ресурсов – сил и времени команды, финансового бюджета.

Обратите внимание на корпоративный сайт и задайте себе три вопроса.

- Понятно ли изложены ключевые факты о компании и ее бизнес-модели?
- Выступает ли сайт визитной карточкой компании?
- Легко ли пользоваться сайтом?

Если на все три вопроса ответ «да» – это хороший результат. Если есть хотя бы одно «нет», следует исправить ситуацию. К моменту общения с инвесторами, аналитиками и экспертами, на сайте должна быть качественная корпоративная инвесторская презентация компании и менеджмента, раскрывающая основные аспекты бизнеса.

Наличие интерактивного контента, видео на понятном массовой аудитории языке – шаг в сторону большего понимания компании со стороны целевой аудитории.

Команда

Инвесторы хотят знать, кто стоит у руля компании, почему менеджменту можно доверять. Инвестиционные фонды обычно лично знакомы с ключевыми членами команды. Но это неактуально для обширной аудитории розничных инвесторов, за внимание которой борются многие публичные компании на рынке, а не только ваши конкуренты. В инвестировании работает одно важное правило – инвестор может не до конца понимать ваш бизнес, однако, если он верит в команду и ее умение добиваться поставленных целей, шансы получить его вниманиекратно возрастают.

Общие выводы

Все действия на этапе подготовки к IPO – при условии, что они выполнены правильно, – помогут создать дополнительную стоимость компании. Когда к работе над этим этапом присоединятся консультанты, компания должна завершить реализацию следующих задач.

Медиа:

- сформировать основные каналы работы с наиболее авторитетными и релевантными СМИ;
- наладить корректное и позитивное освещение деятельности компании в ключевых медиа.

Рынок:

- представить компанию sell-side аналитикам, включая тех, которые будут наиболее активны в период IPO, наладить диалог с ними;
- презентовать компанию инвесторам, сформировать у них полное представление о компании;
- познакомиться и провести образовательную работу с розничными инвесторами.

Инфраструктура:

- создать и настроить полноценную работу собственного IR-подразделения;
- начать прозрачное раскрытие финансовой и корпоративной информации;
- подготовить презентационные материалы о компании, привести в порядок корпоративный сайт.

Зачем это нужно делать

- Все эти действия сводятся к формированию дополнительной стоимости компании. Их эффект невозможно перевести в цифры, но они способны положительно влиять на ожидаемую стоимость сделки.
- Процесс подготовки к сделке – период получения обратной связи от финансового сообщества, которая позволит скорректировать дальнейшую работу с целевыми аудиториями на более активных стадиях.
- После найма инвестбанкиров и юристов для компании начинает действовать publicity guidelines – правила по раскрытию информации и общению со СМИ. Основной принцип правил – «Если ты не сделал этого раньше, ты не можешь сделать это сейчас» – компания не сможет раскрывать и рассказывать о себе больше, чем она делала до старта сделки.

ВТОРОЙ ЭТАП – СДЕЛКА

Формальная коммуникация и закулисная работа

Общение с деловыми СМИ, аналитиками и финансовыми экспертами во время IPO регламентировано. Прделанную до объявления о сделке работу можно сравнить со сжатой пружиной: чем лучше мы ее сжали, тем больший импульс она придаст впоследствии. Это касается выстроенных внутри компании процессов, позиционирования бизнеса во внешней среде.

После старта сделки внешняя коммуникация сводится к трем основным пресс-релизам:

- объявление о намерении провести первое публичное предложение (компания впервые официально заявит о своем намерении разместить акции на бирже);
- объявление ценового диапазона (компания объявит о ценовом диапазоне и начале роуд-шоу);
- объявление цены размещения и начала торгов.

Такие пресс-релизы во многом стандартны. Но возросшая роль розничных инвесторов внесла коррективы:

изменилась и упростилась подача, компании углубили образовательную работу с целевой аудиторией, оставаясь при этом в пределах юридических ограничений.

На практике процесс от старта до закрытия сделки более сложный и включает в себе масштабную закулисную работу. Ее суть – эффективно использовать ресурс внешних консультантов на сделке: работа с ожиданиями стейкхолдеров, регулярный мониторинг информационного поля и проактивное реагирование на кризисные ситуации, исправление возникающих ошибок и др.

Этапы сделки, требующие неформальных коммуникаций

Слухи о возможном IPO	Публичное размещение акций, распространение аналитических отчетов	Объявление ценового диапазона, выпуск и раскрытие проспекта	Проведение роуд-шоу	Определение цены сделки	Период после IPO
В СМИ и среди розничных инвесторов обсуждаются предполагаемые условия сделки, журналисты любыми способами стараются узнать больше о планах компании. В этом случае любая новая информация – информационный повод	Отчеты аналитиков, входящих в пул сделки, могут появляться в разное время, каждый раз порождая новую волну публикаций. Это фон для предварительных встреч с потенциальными инвесторами. В заявлении о намерении провести IPO будет оценка возможной стоимости акции: на конкретном этапе – деликатный вопрос. Это запустит обсуждение предварительных оценок и перспектив на ключевых инвесторских и деловых площадках	В СМИ появляются комментарии о предельных значениях цены размещения, sell-side аналитики, не входящие в пул, начинают делиться оценками и мнениями. Покупатели пытаются снизить цену. При раскрытии проспекта факторы риска выходят на первый план. Чем четче итоговая конфигурация сделки, тем большее давление ощущается со стороны частных инвесторов	СМИ – платформа для обсуждения сделки со всех сторон: завышенная или справедливая цена, высокий или низкий спрос, дисконт к компаниям-аналогам и пр.	Покупатели и продавцы достигают взаимопонимания, стороны хотят увидеть рост цены. Достигается равновесие между желанием продемонстрировать рынку хорошую цену продажи и необходимостью оставить потенциал для роста цены на вторичном рынке	Эмитент учится жить в новом статусе, под пристальным вниманием СМИ и инвесторов

ТРЕТИЙ ЭТАП – ЖИЗНЬ ПОСЛЕ IPO

Повышенный интерес к новому эмитенту – своего рода вознаграждение за кропотливую и напряженную работу. Однако в момент, когда биржевой колокол оповестит рынок о начале торгов, для компании все только начинается. Первый год после IPO компания находится под вниманием журналистов, инвесторов, отраслевых экспертов и других участников рынка. Любые высказывания и заявления компании, объективные или эмоциональные колебания котировок акций могут вызвать кризисные ситуации. Важно последовательно выстраивать доверительную и оперативную связь с участниками финансового сообщества, углублять их понимание бизнеса.

Обычно рынок фокусируется на том, как компания выполняет обещания, озвученные во время сделки. Традиционно интерес у инвесторов и СМИ вызывают операционные и финансовые результаты. Для отработки этого информационного повода важно добавлять к классическим PR-инструментам – пресс-релиз, звонок с представителями финансового сообщества – инструменты, ориентированные на розничных инвесторов – социальные сети, общение с ключевыми инвестиционными площадками, создание собственного интерактивного контента.

Ниже – основные рекомендации, которые помогут компании опубликовать дебютные операционные и финансовые результаты в статусе публичной компании.

- **Начните заранее.** До получения финальных цифр составьте подробный черновик пресс-релиза и презентации. Проактивно согласуйте оформление и структуру.

- **Расскажите историю своими словами.** Классическая ошибка компании – формальное раскрытие результатов. Это неинформативно, кажется, будто компания не в состоянии объяснить, что повлияло на ее финансовые и операционные показатели. Инвесторы ожидают от компании фактов и дополнительной информации, которая прояснит основные факторы, повлиявшие на ее деятельность в отчетном периоде.
- **Репетируйте.** Спикерам компании необходимо найти баланс между концентрацией на текущих бизнес-задачах и подготовкой к презентации результатов эмитента.
- **Помните о целевой аудитории.** Розничные инвесторы – один из ключевых внешних стейкхолдеров. Если общение с институциональными инвесторами строится преимущественно на экспертном уровне, в общении с розничными инвесторами нужно упрощать все: от текста материалов до форматов и каналов взаимодействия.
- **Работайте с информационными поводами.** В компании почти каждый день происходят события, о которых важно говорить с внешней аудиторией. Задача – структурировать эту информацию, адаптировать материал под целевую аудиторию и последовательно укреплять с помощью нее позиционирование компании.
- **Раскрывайте команду.** Розничные инвесторы могут не до конца понимать конкретный бизнес, но, если они доверяют команде, шансы на то, что они станут вашими постоянными акционерами, увеличиваются. Рассказывайте о линейных сотрудниках и руководителях, покажите, что у вас работают профессионалы. Экспериментируйте с форматами и каналами, будьте открытыми и доступными для общения.
- **Подготовьтесь к первому годовому отчету.** Этот формат актуален для инвесторов. Это своего рода визитная карточка каждой компании. Рассматривайте годовой

отчет как полезный справочный материал, который вы смогли бы открыть на любой встрече с инвесторами, чтобы дать ссылку на нужную информацию. Тогда вам легче будет думать о его подготовке.

- **Не откладывайте подготовку.** Типичная ошибка – считать, что годовой отчет нужно готовить по окончании года. Разумно начинать писать и согласовывать макет в сентябре–ноябре. Если это требуется, иницилируйте соответствующее указание высшего руководства или включите вопрос в повестку совета директоров.
- **Введите согласования.** Согласовывайте проект отчета и получайте одобрения на всех этапах подготовки. Ближе к финалу это позволит избежать ситуации, когда спустя месяцы подготовки человек, принимающий финальные решения, скажет, что это не оправдывает его ожидания.

После получения публичного статуса у компании появляется нормативное обязательство сообщать все существенные новости – хорошие и плохие. Низкие финансовые результаты, проблемы с регулирующими органами или чрезвычайная ситуация на любом предприятии – инвесторы будут ждать оперативного и точного изложения. Сообщать плохие новости неприятно, но компании, которые делают это исправно, в итоге получают преимущество перед другими, так как контролируют информационный поток по плохой новости и завоевывают доверие инвесторов.

Даже по истечении первого года пребывания в статусе публичной компании у нее остаются непростые задачи. Многие из них связаны с поиском баланса между требованиями регулятора и потребностями инвесторов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Многие компании задумываются о затронутых нами вопросах слишком поздно, когда уже действуют ограничения на раскрытие информации, а команда перегружена насущными проблемами. Менеджмент, который правильно выберет момент, облегчит себе жизнь и откроет новые возможности для повышения их рыночной стоимости при листинге. После прохождения процедуры листинга у компаний наступает очередной этап со сложной задачей – убедить финансовое сообщество в том, что менеджмент способен реализовать обещанное.

Многие компании будут подсознательно считать первые результаты и отчеты большими и трудными задачами. Но проактивная подготовка и спланированный процесс превратят эти этапы в будничные дела специалистов по работе с инвесторами. Тем самым компании освободят свои ресурсы для решения действительно непростых вопросов – акционерные конфликты, отказы в рабочих системах, финансовые кризисы. На фоне этих трудностей написание первого пресс-релиза о результатах деятельности покажется увеселительной прогулкой.

18

ФИНАНСОВЫЕ КОММУНИКАЦИИ: ДО, В ХОДЕ И ПОСЛЕ IPO

Д. Давыдов

Д. Манаков

О. Ионова

О. Шевелёва

ПОДГОТОВКА К IPO

В главе раскрываются вопросы организации работы по коммуникационному сопровождению сделки на рынках капитала, включая финансовые и корпоративные коммуникации до сделки, работу с институциональными и розничными инвесторами, необходимые действия в связи с ключевыми объявлениями сделки, взаимодействие с инвесторами в статусе публичной компании.

Планирование и организация работы

Успешность сделки на рынках капитала во многом зависит от эффективности коммуникаций с инвесторами и другими целевыми аудиториями. Продвижение компании и ее инвестиционной истории в СМИ и других коммуникационных каналах – одна из ключевых задач в процессе размещения. Но необходимо учитывать, что любое взаимодействие с внешними аудиториями в контексте сделок строго регулируется законодательством во избежание манипулирования рынком. В этом свете заблаговременное начало коммуникационной кампании может дать больше гибкости в управлении восприятием бизнеса на этапе размещения.

Как только компания становится публичной, на нее накладываются серьезные обязательства по раскрытию информации. Нет необходимости раньше времени брать на себя публичный статус, но чем более понятным и прозрачным будет бизнес компании для инвесторов, чем более четко будет сформулировано позиционирование, чем лучше будут отлажены процессы согласования информации о бизнесе и взаимодействия с внешними аудиториями, тем проще будет продвинуть инвестиционный кейс в рамках сделки и перейти в статус публичной компании.

Когда компания начинает рассматривать возможность проведения IPO, полезно проанализировать текущую коммуникационную функцию и по возможности постепенно внедрить типичные для связей с инвесторами инструменты (объявления операционных финансовых результатов, представление корпоративной информации на сайте и др.). Если компания уже присутствует на рынках капитала (например, выпускала облигации), это может стать хорошей стартовой площадкой для дальнейших коммуникаций с инвесторами и аналитиками. Продолжительность подготовительного периода может зависеть от разных факторов: если компания уже действует почти в режиме публичной, для подготовки к сделке IPO с точки зрения коммуникаций может понадобиться три-шесть месяцев. Если компания плохо известна рынку, лучше начать коммуникационную кампанию за год или более. По мнению экспертов, в целом средний срок между принятием решения о возможном IPO и началом биржевых торгов для российских компаний составляет около трех лет.

На этапе до сделки вопросами внешних коммуникаций чаще всего занимается PR-подразделение. Но при выходе

на рынки капитала у компании появляются новые целевые аудитории, которые не всегда могут быть охвачены методами традиционного PR. Кроме того, появляются новые требования и особенности с точки зрения характера самой информации о бизнесе. Для коммуникаций с потенциальными инвесторами предпочтительно привлечь штатного специалиста по IR, а также воспользоваться консультациями IR-агентства.

Рекомендуется сформировать рабочую группу по коммуникациям, разработать соответствующую стратегию и план или дорожную карту, включающую различные коммуникационные активности вплоть до начала сделки; зафиксировать схемы сбора, подготовки, согласования информации, обработки запросов СМИ и потенциальных инвесторов. Специалисты, отвечающие за коммуникационное сопровождение сделки, должны входить в общую рабочую группу по проекту и иметь возможность обсуждать ключевые решения с руководителями проекта сделки, банкирами, юристами и другими организаторами и консультантами.

Чрезвычайно важен ответственный подход в выстраивании коммуникаций и транслировании сообщений рынку. В условиях множества каналов коммуникаций и высокой скорости распространения сообщений велик риск введения в заблуждение отдельных категорий инвесторов. Компании должны стремиться избежать каких-либо действий, которые могут быть восприняты как попытки манипулирования рынком. Важно обеспечить последовательность и непротиворечивость публичных заявлений, равный и недискриминационный доступ всем целевым аудиториям к информации, связанной со сделкой, с учетом юридических требований и ограничений.

Оценка IPO-готовности

На различных этапах подготовки к сделке полезно проводить оценку готовности к проекту. Ниже представлен перечень основных коммуникационных материалов и инструментов, связанных с сопровождением сделки.

Заявления до сделки	С момента первых публичных упоминаний о возможном IPO компания может получать запросы от СМИ и других аудиторий о параметрах сделки. Важно обеспечить строгий контроль над заявлениями на эту тему, заранее согласовать перечень заявлений на тему возможной сделки
Назначенные спикеры	Важно зафиксировать спикеров и определить сферы их ответственности в части публичных заявлений и комментариев. Ключевые спикеры – владельцы или руководители – играют важнейшую роль в представлении компании инвесторам. Восприятие компании во многом может зависеть от их убедительности и уровня доверия к ним как к лидерам бизнеса
Схема согласования информации	Важно зафиксировать порядок подготовки и согласования информации. Может помочь регламент, в котором будут указаны контакты всех участников этого процесса, определена последовательность обработки запросов внешних аудиторий
Позиционирование компании (инвестиционная история, инвесткейс)	Одна из ключевых задач в рамках сделки – определение наиболее эффективного и корректного позиционирования бизнеса для ключевых аудиторий и разработка убедительного инвесткейса. Важно как можно раньше определить основные параметры позиционирования и начать работать над продвижением бизнеса в соответствии с заданным видением
Ключевые сообщения	Ключевые сообщения дополняют позиционирование и помогают отразить важные для компании тезисы во всех коммуникационных материалах. Ключевые сообщения могут охватывать информацию о сильных сторонах бизнеса, стратегии и приоритетах, об особенностях инвестиционной истории
Вопросы и ответы	Перечень возможных вопросов и ответов помогает подготовить спикеров к выступлениям, сформулировать ответы на запросы СМИ и других аудиторий, обеспечить согласованность всех коммуникационных материалов
Корпоративные материалы	При подготовке к сделке рекомендуется подготовить или обновить базовые коммуникационные материалы для внешних аудиторий, убедиться, что в них отражены ключевые сообщения корпоративного характера, аспекты инвестиционной истории. Такие документы могут включать справку о компании, ключевые цифры и факты, биографии спикеров, шаблон пресс-релизов (описание компании), фото и видеоматериалы
Стратегия и план коммуникаций на период до и во время сделки	Необходимо на начальном этапе работ по коммуникационному сопровождению сделки разработать детальный план активностей в сфере работы со СМИ и инвесторами с учетом общего графика сделки и периодически обновлять его с учетом изменения ситуации
Презентация для инвесторов	Презентация для инвесторов готовится всей рабочей группой по проекту, с точки зрения задач коммуникаций важно убедиться, что в презентации отражены все ключевые сообщения и параметры инвестиционной истории
Корпоративный сайт	Сайт зачастую становится первой точкой обращения внешних аудиторий к компании. При подготовке к сделке рекомендуется обеспечить представление ключевой информации корпоративного характера на сайте, по возможности разработать специализированный раздел для инвесторов
Аккаунты в социальных сетях	При подготовке к сделке важно проанализировать аккаунты компании в социальных сетях, убедиться, что в постах компании отражены ключевые сообщения о бизнесе. Если компания не ведет корпоративных аккаунтов, может быть полезно их создать для привлечения внимания определенных категорий инвесторов
Годовой отчет и отчет об устойчивом развитии	Годовой отчет – важный коммуникационный инструмент, позволяющий представить целевым аудиториям всеобъемлющее видение бизнеса компании. Примеры хороших годовых отчетов можно найти на сайте Конкурса годовых отчетов Московской биржи ¹ . В свете роста внимания к тематике ESG выпуск интегрированного отчета или отдельного отчета об устойчивом развитии может стать эффективным шагом в демонстрации приверженности принципам устойчивого развития. Наиболее часто в ESG-раскрытии используются стандарты GRI, SASB, TCFD, а также ЦУР ООН ²

¹ <https://konkurs.moex.com/>

² CDR Annual IR Survey: Effective IR Strategies for a post-Covid world, p. 9.

Подготовка к сделке включает большой объем работы по развитию различных функций в компании: от стратегического планирования до корпоративного управления, управления устойчивым развитием в целом. Все чаще информация о ESG-факторах становится неотъемлемой частью инвестиционного кейса¹. Важно эффективно и корректно рассказать внешним аудиториям об этих изменениях, продемонстрировать сильные стороны компании, намерения обеспечить дальнейшее развитие и совершенствование в соответствии с заявленными приоритетами.

При разработке коммуникационной программы важно не забыть о такой ключевой аудитории, как сотрудники компании. Из-за юридических ограничений и «тихих периодов» не всегда можно полностью проинформировать всех сотрудников об особенностях сделки², но так или иначе необходимо иметь в виду ожидания и интересы сотрудников и обеспечивать эффективную коммуникацию с ними, в том числе по вопросам стратегии и развития бизнеса. Кроме того, в некоторых сделках сотрудники могут стать одной из основных инвестиционных аудиторий размещения ценных бумаг.

В качестве потенциальных инвесторов могут рассматриваться и клиенты, потребители услуг компании. В этом случае особенно эффективными могут быть традиционные каналы внешних коммуникаций и маркетинга компании³.

Привлечение зарубежных инвесторов или размещение на зарубежных биржах требует дополнительных усилий по продвижению бизнеса на новых рынках. Здесь зачастую узнаваемость приходится выстраивать с нуля, и особое значение имеет информация не только о самой компании, но и о рыночном окружении, тенденциях, влияющих на развитие бизнеса.

Среди важных тенденций последних лет стоит отметить уверенный рост доли розничных инвесторов среди целевых аудиторий. Информация для розничных инвесторов должна излагаться понятным языком, чтобы инвесторы могли в полной мере оценить риски и возможности инвестиций и принять взвешенное решение⁴. Также важной тенденцией стало радикальное повышение значимости цифровых каналов коммуникаций, интерактивных площадок. В связи с этим требуется тонкая настройка сообщений для различных типов аудиторий и максимально оперативное и гибкое реагирование на запросы, поступающие через различные каналы коммуникаций.

В рамках подготовки к сделке важно обратить внимание и на технические аспекты коммуникаций. В свете существенного роста значимости онлайн-форматов и развития цифровых решений в IR полезно внедрить дополнительные инструменты, программное обеспечение, найти соответствующих подрядчиков как для организации онлайн-мероприятий (звонки, веб-касты), так и для управления коммуникациями с инвесторами⁵.

Работа со СМИ

В период до IPO особенно важны традиционные методы и инструменты корпоративных коммуникаций. Продвижение компании в СМИ – один из наиболее эффективных способов повышения узнаваемости бизнеса и формирования понимания его специфики среди потенциальных инвесторов, а также аналитиков и других инвестиционных аудиторий.

Задачи в области работы со СМИ на этом этапе зависят от текущего положения компании. Для уточнения целей и задач программы может потребоваться аудит коммуникаций, присутствия в СМИ и восприятия бизнеса. Если компания уже ведет активную PR-деятельность, задачи могут сводиться к продвижению обновленных ключевых сообщений и корректировке позиционирования. Если компания активно занимается маркетингом и коммуникациями с потребителями, но почти не представлена в деловой прессе, может потребоваться более масштабная программа развития диалога с деловыми СМИ и инвестиционными площадками. Если компания практически не занималась продвижением в СМИ, необходимо представить ее рынку. Соответственно, программа коммуникаций выстраивается с учетом множества параметров бизнеса и уровня его представленности в СМИ.

На начальном этапе полезно проанализировать пул целевых СМИ. Возможно, в рамках сделки потребуется привлечь новые СМИ, с которыми ранее компания недостаточно активно работала – деловые, финансовые, отраслевые издания. Стоит убедиться, что ключевые журналисты знакомы с компанией и понимают ее бизнес.

¹ ESG data / Rating survey, June 2023.

² Frederic Kerrest, Zero to IPO. – McGrawHill Education, 2022, p. 188.

³ Dakin Campbell, Going public: How Silicon Valley Rebels Loosened Wall Street's Grip on the IPO and Sparked a Revolution, 2022, p. 274.

⁴ Ren Wong, Business Class lessons of Creating a Business from Startup to IPO, 2022, p. 84.

⁵ Investor Relations in turbulent times, Euronext corporate services, p. 10.

Как и в любых коммуникационных проектах, важно выстраивание позитивных доброжелательных отношений со СМИ, своевременное предоставление информации и комментариев.

Для продвижения в СМИ, а также среди комментаторов, блогеров на инвестиционных площадках можно использовать корпоративные и финансовые объявления, операционные новостные поводы. Далеко не все новости могут быть автоматически интересны для СМИ. Чтобы голос компании был услышан, необходимо сформулировать понятные и интересные для рынка сообщения о бизнесе и его месте в общем экономическом контексте. С другой стороны, к широко известным компаниям на фоне слухов об IPO может возникнуть множество новых сложных вопросов. Необходимо тщательно подготовиться к конструктивному и содержательному диалогу со СМИ по вопросам корпоративного и финансового характера.

Программа коммуникаций на этапе до сделки может включать пресс-конференции и брифинги, пресс-туры и другие специальные мероприятия для СМИ. В некоторых случаях бывает полезно организовать большое обзорное интервью (или серию интервью) ведущему деловому изданию, которое может стать источником информации о компании «от первого лица» на период сделки. Эффективным инструментом может стать отдельная «комментарийная программа» – продвижение представителей компании в качестве экспертов отрасли, которая поможет повысить узнаваемость компании и доверие к ней. Инициирование публикаций в СМИ может включать запуск специализированных выпусков, приложений

к деловым изданиям с обзором компании и отрасли, в которой она работает. Значимую роль может сыграть участие в отраслевых и деловых мероприятиях, форумах. Важно убедиться, что выступления представителей компании на таких мероприятиях отражают задачи позиционирования, ключевые сообщения и способствуют продвижению бизнеса в интересах сделки.

Работа с инвестиционным сообществом

События 2022 года повлияли на структуру участников фондового рынка¹. Ушли иностранные инвесторы, российские институциональные инвесторы выстраивают собственную позицию относительно участия в размещениях. На этом фоне особую значимость приобретают розничные инвесторы, которые становятся все более активными участниками фондового рынка.

С учетом роста интереса населения к фондовому рынку за счет технологической трансформации брокерского обслуживания, развития социальных сетей с ориентацией на инвестиционные инструменты, активности и позиции частных инвесторов на фондовом рынке будут только расти.

Взаимодействие с розничными инвесторами уже является значимым IR-блоком ряда публичных компаний. Многие эмитенты, которые изначально делали ставку на розницу в своей публичности, продолжают наращивать общение с этой аудиторией.

¹ По данным Московской биржи.

Изменение картины основных участников фондового рынка влияет на необходимость формирования обязательного направления коммуникационной работы с широким инвестиционным сообществом. Принимая во внимание, что розничные инвесторы все чаще торгуют и формируют свое мнение самостоятельно, у эмитентов появляется необходимость создания прозрачной среды и выстраивания прямой коммуникации для принятия ими взвешенных решений. В этой связи на первый план выходит значимость ответственных коммуникаций, направленных на обеспечение достоверности сведений и исключение манипулятивных и спекулятивных факторов и действий.

Инвестиционные риски – неотъемлемая часть финансового рынка. Розничные инвесторы – наиболее уязвимый тип инвесторов. Они подвержены множеству рисков:

- обман и мошенничество;
- манипулирование рынком;
- спекулятивные истории;
- манипулирование мнениями через социальные сети;
- селективное раскрытие и пр.

Ключевой задачей эмитента в работе с инвестиционным сообществом является создание прозрачной среды для инвестиций, равнодоступной для всех участников рынка. Адекватная коммуникация и эффективный диалог эмитента и инвесторов идут на пользу всему рынку. Компания должна осознавать ответственность перед своим будущим инвестором и выстраивать качественные прозрачные коммуникации с рынком, избегая манипулятивных приемов и введения в заблуждение.

Особенности взаимодействия с розничными инвесторами

Растущая роль розничных инвесторов на рынках акций требует от компаний совершенно нового подхода коммуникаций на стыке IR и PR с использованием современных цифровых инструментов.

Важно учитывать, что сообщество розничных инвесторов не является однородным. Оно состоит из инвесторов разного уровня понимания инвестиционных инструментов и финансовой грамотности: начинающие, средние и опытные. Инвестиционное сообщество продолжает структурироваться и формироваться.

В ходе подготовки к размещению синдикату и компании стоит определить примерную структуру розничных инвесторов и с учетом этого выбрать каналы, которые обеспечат ориентацию маркетинговой кампании на определенные типы инвесторов.

Помимо общепринятого микса каналов – медиа, обзоров банков, рекомендаций брокеров / ДУ – большую значимость приобретают:

- собственные аккаунты компании на инвестиционных площадках (основные: «Пульс» от «Тинькофф», Smart-lab; дополнительные – «Профит» от БКС, Aton Space от Атона и пр.), а также собственные инвестиционные телеграм-каналы (опциональное решение);
- комбинированная стратегия продвижения среди розничных инвесторов, которая будет учитывать качественный микс каналов и форматов, и ее интеграция в общую коммуникационную программу подготовки и сопровождения сделки;

- выбор каналов и площадок с качественной репутацией, которые ответственно подходят к работе со своей аудиторией и в меньшей степени подвержены манипулятивным настроениям;
- адаптация инвестиционной истории под инвесторов – физических лиц и упрощенная трансляция ключевых сообщений в зависимости от уровня аудитории конкретных каналов;
- знакомство инвестиционных комьюнити с деятельностью компании, ее стратегией развития, потенциалом и особенностями рынка;
- работа с лидерами мнений с точки зрения качественного позиционирования компании перед инвестиционным сообществом;
- обратная связь компании на вопросы и запросы розничных инвесторов через прямую коммуникацию, в первую очередь в собственных аккаунтах, а также, при возможности, на сторонних публичных площадках (отработка всех вопросов на каналах может быть технически труднореализуемой, поэтому стоит определить приоритетные каналы, чаты и сообщества с точки зрения авторитетности, качества и объема упоминаний о компании);
- живая коммуникация и прямой диалог команды с инвесторами на собственных площадках (личные встречи, «день аналитика» для инвестиционных каналов и пр.) и на качественных инвестиционных площадках, которые могут аккумулировать и транслировать актуальные вопросы инвестиционного сообщества, а также способствовать прояснению возможных непонятных моментов о компании, сделке.

Дополнительным подспорьем в коммуникации с розничными инвесторами могут стать визуальные

материалы, которые в схематичном и упрощенном виде иллюстрируют отдельные данные по компании, рынку, стратегии.

Компаниям стоит изучать свою инвестиционную аудиторию, выходить в новые каналы и экспериментировать с коммуникационными форматами, учитывая, что профиль розничного инвестора может быть достаточно разнообразным.

Важно подчеркнуть – первостепенным в работе с розничным инвестором является ответственная прозрачная коммуникация в целях формирования здорового рынка.

- Коммуникация не должна вводить в заблуждение или создавать ошибочное представление о бизнесе эмитента, его оценке, преувеличивать значение несущественных событий и излишне стимулировать интерес к акциям.
- В работе с инвестиционными площадками и каналами стоит руководствоваться подходами, схожими с работой с качественными деловыми изданиями – достоверные источники, данные и авторские экспертные оценки, обзоры и пр.
- Информация должна раскрываться в официальных источниках до того, как она будет появляться в социальных сетях и других источниках.
- Сотрудники компании должны быть ознакомлены с тем, как работать с социальными сетями и медиа и понимать связанные с этим риски.
- Ссылки на официальные каналы эмитентов и контакты для прямой связи должны присутствовать на корпоративных сайтах эмитентов.

КОММУНИКАЦИОННОЕ СОПРОВОЖДЕНИЕ СДЕЛКИ

Начало активной фазы предложения

Начало активной фазы предложения – наиболее важный этап в сопровождении сделки.

К началу активной фазы предложения:

- компания приняла решение об осуществлении сделки;
- завершены все необходимые корпоративные процедуры – создано ПАО, зарегистрирован проспект эмиссии, согласована структура предложения;
- пройдена процедура Deal Review (анализ сделки) на бирже, пройдена либо проходит процедура листинга, ожидается одобрение со стороны биржи на включение в один из торговых листов;
- аналитики банковского синдиката подготовили аналитический отчет о компании.

Коммуникационные задачи этапа:

- качественное и своевременное информирование инвестиционного сообщества об основных этапах предложения, его сроках, параметрах, структуре и других существенных особенностях, которые могут повлиять на оценку компании и принятие решения об инвестировании;
- дальнейшее продвижении инвестиционной истории эмитента среди заинтересованных аудиторий;
- отработка запросов инвестиционного сообщества на получение дополнительной информации;
- квалифицированное управление ожиданиями инвесторов с точки зрения параметров предложения и оценки компании.

Важно, чтобы в этот момент компания осуществляла коммуникационный процесс в соответствии с действующим

законодательством и регулированием той юрисдикции, в которой осуществляется предложение акций инвесторам, а также придерживалась принципов ответственной коммуникации, руководствуясь не только буквой, но и духом закона и лучшими практиками, принятыми в отрасли.

Основные объявления

В ходе активной части предложения в зависимости от типа предложения и его структуры компания выпускает несколько официальных сообщений (некоторые из них дублируются соответствующими регуляторами – например, Банком России и биржей).

Типично первым сообщением, которое служит сигналом рынку о начале процесса публичного предложения акций, является **пресс-релиз о намерении выйти на биржу либо пройти процедуру листинга**. Кроме, собственно, намерения, это сообщение может также содержать информацию о создании ПАО, регистрации дополнительной эмиссии и проспекта в Банке России, намерении компании получить допуск в торговый лист биржи и некоторые другие детали, а также базовую информацию о компании.

После опубликования пресс-релиза публичными также становятся аналитические отчеты аналитиков банковского синдиката, которые участвующие в сделке банки могут с этого момента направлять своим клиентам. Отчеты также могут публиковаться на сайтах банков и на сайте самого эмитента.

Обычно именно это объявление компании вызывает наибольший интерес СМИ, рыночных аналитиков,

экспертов, инвестиционных интернет-площадок, блогеров и соответствующих сообществ. Начинается активное обсуждение перспектив компании, потенциальных параметров сделки и ожидаемой оценки.

Вторым важнейшим объявлением является **пресс-релиз о ценовом диапазоне предложения**, его объеме и дате начала торгов. Это сообщение также может содержать информацию о допуске в конкретный торговый лист биржи, маркетмейкере (-ах), банках-организаторах, об особенностях структуры предложения, о дополнительном объеме, который может быть предоставлен банкам-организаторам либо назначенному маркетмейкеру для стабилизации рынка.

В этот же момент начинается активный сбор заявок на приобретение акций банками-организаторами (так называемое формирование книги, или букбилдинг). Этот процесс зачастую сопровождается активными спекуляциями на тему того, удалось ли все проходит, насколько много компания получила заявок, недоподписана либо переподписана ли книга и какая в итоге складывается цена. Задача эмитента в этот момент – вести с рынком, СМИ и другими заинтересованными сторонами взвешенный диалог, основанный на законодательстве, лучших практиках и официальной информации, ни в коем случае не поддерживая спекуляций и попыток сдвинуть восприятие в ту или иную сторону, тем более воздерживаясь от любых действий, которые могут быть квалифицированы регулятором как попытка манипулировать мнением инвесторов.

На сайте эмитента также публикуется публичная версия презентации компании, с которой она выступает перед институциональными либо частными

(физическими лицами) инвесторами в ходе сбора заявок (так называемое роуд-шоу). Эти встречи могут проходить в очном, онлайн- или гибридном формате как на площадках заинтересованных инвесторов, так и на собственной площадке компании, а также на площадках брокеров, инвестиционных сообществ, экспертных институтов и т. д.

Последним значимым пресс-релизом является **сообщение о цене предложения**, его объеме в количестве акций и привлеченных денег и начале торгов на биржевой площадке. Этот пресс-релиз может также содержать информацию о рыночной оценке компании, сформировавшейся в результате приобретения акций инвесторами, а также о возможном сплите между институциональными и частными инвесторами. Порой, при наличии крупного якорного инвестора, по согласованию с ним указывается его участие.

Эмитенты зачастую также выпускают официальные сообщения о результатах первого дня биржевых торгов, но это не является обязательным, так как вся доступная информация уже содержится на сайте биржи, а также на платформах биржевых брокеров.

В зависимости от формы, структуры и этапов предложения количество и основное предназначение вышеописанных официальных объявлений может меняться.

Например, в случае выхода компании на биржу через прямой листинг этап сбора заявок не осуществляется – а значит, и нет соответствующего предварительного ценового диапазона.

В том случае, если основное предложение предназначено в первую очередь инвесторам – физическим лицам, то как таковое роуд-шоу для институциональных инвесторов не проводится, однако компания много выступает на различного рода инвесторских площадках, в очном формате, онлайн, через организованные веб-касты с выходом на чрезвычайно широкую аудиторию частных инвесторов.

Вне зависимости от того, какова структура сделки, компания и ее консультанты должны стремиться обеспечить равный доступ к информации для всех участников процесса за счет публикации информации на официальных лентах раскрытия, на веб-сайте эмитента, в СМИ, официальных аккаунтах эмитента в социальных сетях.

Важно

Ответственная коммуникация на всех этапах в соответствии с регулированием и нормами действующего законодательства, буквой и духом закона, а также лучшими практиками, принятыми на рынке.

СВЯЗИ С ИНВЕТОРАМИ В ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИИ

Организация работы IR-службы

Связи с инвесторами (Investor Relations, IR) – это стратегическая функция менеджмента, сочетающая в себе финансовую, коммуникационную и маркетинговую составляющую, целью которой является обеспечение инвестиционного сообщества точным отображением текущего состояния дел и перспектив развития компании.

Таким образом, в IR участвуют, прямо или опосредованно, самые разные корпоративные структуры: от руководителей компании до сотрудников управления корпоративных финансов, юридического департамента, PR-службы и департамента маркетинга.

Тем не менее, когда эмитент задумывается о создании самостоятельной IR-функции, перед ним встает ряд вопросов. Потенциальный кандидат может быть рекрутирован как с рынка, так и из самой компании, однако при найме стоит обратить внимание на следующие знания и качества потенциального кандидата:

- опыт работы в аналогичной позиции в другой публичной компании;
- свободное владение иностранным языком – прежде всего английским;
- наличие финансового либо экономического образования;
- коммуникабельность, умение найти общий язык с различными аудиториями.

Каждый из вышеперечисленных навыков одинаково важен: отлично знающий финансовое положение компании человек из корпоративных финансов может не обладать прокачанными коммуникационными навыками, и рассказанная им инвестиционная история не убедит потенциальных акционеров. В то же время кандидат с маркетинговым либо PR-бэкграундом может «поплыть», отвечая на вопросы, связанные с отчетностью и финансовыми показателями. В любом случае идеальный кандидат на роль IR-менеджера публичной компании должен обладать знаниями в области финансов, корпоративного права (в той части, которая касается правил обращения ценных бумаг на рынке и т. п.), уметь выстраивать диалог с не всегда лояльной аудиторией и в том числе общаться с журналистами, представляющими ведущие финансовые/деловые СМИ. Успешный IR-специалист должен в первую очередь вызывать доверие и «капитализировать» хорошие отношения с ключевыми контактами при продвижении инвестиционной истории компании.

Один из главных вопросов, которым задаются ставящие своей целью IPO компании, – в какой момент организовать внутреннее IR-подразделение либо начать поиск соответствующего специалиста. Часто бывает так, что к этому вопросу менеджмент эмитента обращается уже после собственно сделки. Логика «продающей» стороны в данной ситуации проста: если IPO все-таки происходит (что бывает, увы, не всегда), то поиск IR-профессионала можно отложить на потом. Тем не менее создание полноценной IR-функции

за три–шесть месяцев до сделки поможет IR-специалисту наладить столь нужные для регулярной работы связи внутри компании и стать членом команды, прошедшей процедуру IPO.

Административно IR-служба чаще всего встроена в финансовый департамент компании и подчиняется финансовому директору (CFO), но функционально взаимодействует со всем топ-менеджментом – главным образом с генеральным директором (CEO), который должен быть задействован в коммуникациях с инвесторами и акционерами в первую очередь.

Основные направления работы

Ключевыми направлениями работы IR-службы либо менеджера по связям с инвесторами являются:

- организация работы по раскрытию информации (во взаимодействии с корпоративным секретарем), прежде всего в той части, которая является best practice для рынка, но не относится к обязательному раскрытию (презентации, trading updates и т. п.);
- создание IR-календаря – списка регулярных мероприятий, к которым прежде всего относятся: публикация отчетности (годовой, полугодовой, квартальной), подготовка и публикация годового отчета, проведение годового общего собрания акционеров, проведение дня инвестора и аналитика (Capital Markets Day), организация и проведение роуд-шоу менеджмента;

Январь	Май	Сентябрь
Годовые операционные результаты	Отчетность по МСФО за первый квартал	Роуд-шоу Capital Markets Day
Февраль	Июнь	Октябрь
День аналитика	Годовое собрание акционеров	Операционные результаты за третий квартал и девять месяцев
Март	Июль	Ноябрь
Годовая отчетность по МСФО Годовой отчет	Операционные результаты за второй квартал и шесть месяцев	Отчетность по МСФО за третий квартал
Апрель	Август	Декабрь
Роуд-шоу Операционные результаты за первый квартал	Отчетность по МСФО за первое полугодие	Подготовка IR-календаря и бюджета на следующий год

- работа с пулом аналитиков инвестбанков, выпускающих регулярные аналитические отчеты по компании (investment coverage);
- создание (если отсутствует) IR-сайта либо соответствующего раздела корпоративного сайта и поддержание его работы (в части наполнения актуальной информацией);
- создание (если отсутствуют) аккаунтов в социальных сетях для розничных инвесторов («Пулс» от «Тинькофф», Smart-lab) и их наполнение актуальной информацией, включая ответы на запросы и комментарии пользователей;
- организация и проведение телефонных конференций / веб-кастов в связи с публикацией отчетности: организация связи (с привлечением квалифицированного подрядчика), подготовка текста выступления (скрипт) и Q&A (вопросов и ответов) для менеджмента;
- организация встреч менеджмента (в том числе в онлайн-формате) по запросам инвесторов и аналитиков инвестбанков либо в рамках инвестиционных конференций.

Функционал IR-специалиста далеко не всегда исчерпывается перечисленным выше. Как показывает опыт коллег, такой сотрудник в какой-то момент времени может взять на себя роль спичрайтера, переговорщика или ивент-менеджера. Однако, даже будучи идеальным «человеком-оркестром», настоящий IR-профессионал должен помнить о том, что его главная задача – продвижение уникальной инвестиционной истории и информирование инвесторов и акционеров о текущем положении дел в компании.

18

19

**ОПЫТ КОМПАНИИ
«СЕВЕРСТАЛЬ»
В РАБОТЕ
С ЧАСТНЫМИ
ИНВЕСТИТОРАМИ**

20

В. Залужский

Н. Климантов

А. Терентьева

ВВЕДЕНИЕ

По данным Московской биржи, на начало 2023 года в России насчитывалось около 23,5 млн частных инвесторов, а на конец октября 2023 года выросло до 28,5 млн человек. В России нет единого образа частного инвестора, но чаще всего этих людей объединяют интерес к компаниям и рынку, активное и открытое пользовательское поведение онлайн, когда люди активно ищут информацию, инвестиционные идеи и советы. В этих своих поисках аудитория опирается на несколько основных источников: материалы компании, профильных блогеров и лидеров мнений, аналитиков и их обзоры, консенсус-прогнозы.

Поэтому работа с частными инвесторами складывается из работы как непосредственно с частными инвесторами через специальные блог-платформы, общения в прямом эфире, так и через максимально точное раскрытие информации для аналитиков и выстраивание связей с лидерами мнений.

Именно такой путь коммуникации выбрало ПАО «Северсталь» (далее – «Северсталь»). На фоне сложной ситуации с отменой дивидендов, отказа от публикации финансовой отчетности и ухода иностранных инвесторов компания решила развивать прямой диалог с розницей на специализированных площадках («Пульс» от «Тинькофф», «Профит» от БКС, Smart-lab). К концу 2022 года мы добились лидерства по количеству подписчиков нашего ключевого информационного актива – блога в «Пульсе» по сравнению с конкурентами. Количество подписчиков составило 20 600 пользователей, а у ближайших конкурентов – 13 200 и 11 100. К концу 2022 года компания сумела сохранить лидерство по капитализации (10,74 млрд долларов США), обогнав ближайшего конкурента (10,02 млрд долларов США).

Благоприятная в начале 2022 года ситуация на рынке металлургии резко изменилась на фоне геополитической напряженности в 2022 году,

за которой последовали санкции США, ЕС и других стран против России и ряда российских компаний. Ряд стран ввели эмбарго на товары из России, включая готовую металлопродукцию и полуфабрикаты. В ответ Правительство Российской Федерации предприняло шаги в области валютного контроля и рынка ценных бумаг, что привело к колебаниям обменного курса рубля в 2022 году, усилению волатильности на финансовых и товарных рынках, росту экономической неопределенности. «Северсталь» первой попала под санкции, потеряла второй по размеру рынок сбыта, вынужденно перестраивала цепочки поставок, искала новые рынки сбыта. Во втором квартале 2022 года загрузка производства снизилась до 75 %, выросла себестоимость производства. Конкуренты не испытывали такой уровень санкционного давления. Для защиты от санкционных рисков себя и своих клиентов и партнеров «Северсталь» была вынуждена временно прекратить публикацию финансовых результатов, выплату дивидендов.

НАШИ ИНСТРУМЕНТЫ

Работа с частными инвесторами может и должна быть настроена индивидуально для каждой компании. Ниже мы предлагаем своеобразный чек-лист из основных инструментов, которые можно использовать, чтобы сформировать свою адаптированную под бизнес и размер вашей команды схему.

- 1) Провести социологические исследования частных инвесторов для понимания особенностей аудитории.
- 2) Провести аудит и при необходимости расширить пути распространения информации о компании:
 - а) социальные сети и мессенджеры:
 - профильная информация для частных инвесторов в корпоративном телеграм-канале или запуск отдельного телеграм-канала с фокусом на инвестиционное сообщество;
 - блоги компаний на специализированных площадках для частных инвесторов («Пульт» от «Тинькофф», «Профит» от БКС, Smart-lab). Тематика должна быть интересна для инвесторов с учетом особенностей информационной политики компании. Кроме финансовых результатов, можно делать фокус на то, как устроен бизнес, какие ресурсы используются, какие продукты предлагает компания, почему они востребованы сейчас и будут востребованы в будущем, почему выбирать вашу компанию, а не конкурентов;
 - б) веб: лендинг для частных инвесторов;
 - с) видеохостинги: участие IR-команды и (или) топов в прямых эфирах лидеров мнений (брокеры, авторы блогов об инвестициях).

- 3) Рекламные кампании для роста узнаваемости среди частных инвесторов.
- 4) Capital Market Day: онлайн- или офлайн-формат.
- 5) Участие IR-команды в «живых» офлайн-мероприятиях для частных инвесторов (встречи инвестклубов и инвестсообществ, специализированные конференции).
- 6) Прямой контакт с ключевыми аналитиками – проактивное общение с ними. IR должен стать лучшим источником информации о компании и об отрасли для аналитиков. Источник информации первого выбора. Для аналитика должно быть проще по любому вопросу позвонить в IR, чем искать информацию самому.
- 7) Приглашение инвесторов для знакомства с основными бизнес-процессами: офлайн для узкого круга (например, институциональные инвесторы и аналитики) или онлайн для более широкой аудитории. Например, участие в крупных видеопроектах крупных брокеров («Открытые инвестиции», «Тинькофф»).
- 8) Комьюнити-менеджмент для блогов компании: мониторинг и оперативные ответы на запросы пользователей. Ответы должны быть как можно более полные и полезные. Важно не игнорировать адекватные негативные реакции и комментарии.
- 9) Отдельные рубрики с важной аналитической информацией – например, как в случае «Северстали» – «Обзор ситуации на рынке металлургии». Для части аудитории может стать важным и единственным источником информации о компании и отрасли. Хороший пример также – Energy outlook от BP¹.

¹ BP – British Petroleum.

СТРУКТУРА ОТДЕЛА «ОТ IR К IR+»

KPI в новых условиях: сохранение капитализации компании, объем аудитории подписчиков собственных каналов в специализированных социальных сетях для частных инвесторов, увеличение знания о компании среди целевой аудитории и уровень информированности профильных аналитиков.

Для эффективной работы с частными инвесторами нужно сформировать команду из специалистов разных направлений – IR, PR, социальные сети, маркетинг. Их знания в каждой из областей помогают выстроить для аудитории наиболее точный образ компании.

Остановимся на трех знаковых событиях для IR-службы «Северстали» за последние три года.

2021: полностью онлайн День инвестора

Пандемия COVID-19 в корне изменила корпоративные коммуникации компании, а также работу с инвесторами. Количество визитов иностранных фондов в Россию резко упало, так же как и количество роуд-шоу, уступив место веб-кастам и онлайн-встречам. Одновременно в России был замечен резкий рост аудитории частных инвесторов, которые начали играть все более заметную роль в жизни эмитентов. На этом фоне возникла мощная сила новых посредников между компаниями и инвесторами в лице финансовых инфлюенсеров.

«Северсталь» одна из первых в России ввела практику ежегодных дней инвестора в России в 2011 году. Событие много лет проходило в Лондоне с фокусом на очные встречи с крупными фондами. Для остальных инвесторов велась веб-трансляция.

Однако в марте 2021 года мы решились провести День инвестора полностью онлайн. Спикеры выходили в эфир из мультимедийной студии «Северсталь» в Череповце, которую мы специально построили и оборудовали в пандемию для внутренних корпоративных целей.

Спикерами на мероприятии были генеральный директор компании Александр Шевелёв и другие топ-менеджеры «Северстали». Особое внимание выступающие уделили обновленной экологической стратегии группы компаний «Северсталь». Спикеры также отметили, что каждый зарегистрированный участник конференции внес вклад в реализацию этой стратегии: в ближайшее время в Череповце будет высажено столько деревьев, сколько гостей собрало мероприятие.

Стоит отметить, что День инвестора «Северстали» онлайн позднее вошел в шорт-лист главной мировой премии в области связей с инвесторами – IR Magazine Awards.

Ссылка на обзор: <https://vmeste.severstal.com/expert/den-investora-2021-dostizheniya-i-perspektivy/>

2021: маркетинговая кампания на частных инвесторов

Наша системная работа с частными инвесторами стартовала в 2021 году, когда мы совместно со службой маркетинга решили провести эксперимент, а именно – рекламную информационную кампанию на частных инвесторов, чтобы а) повысить знание бренда, б) донести до целевой аудитории преимущества вложений в акции «Северсталь», в) повысить уровень финансовой грамотности у частных инвесторов.

В отличие от классических рекламных кампаний, когда организатор может отследить эффект через рост продаж своей продукции, эмитент сам не продает свои акции. Этим занимаются брокеры. Сам эмитент лишь косвенно может увидеть рост трафика на указанный в его рекламе лендинг, оценить через социальный опрос изменение уровня знания бренда компании у целевой аудитории, а также через общение с брокерами понять, был ли зафиксирован рост интереса к ценным бумагам эмитента.

Понимая эти ограничения, мы, тем не менее, решились на эксперимент. Работа началась с социологического замера, направленного на выявление уровня знания бренда «Северсталь» у частных инвесторов. Привлеченное агентство помогло нам определить релевантную выборку и провести электронное анкетирование.

К нашему удивлению на вопрос «Какие российские компании вы знаете, акции которых торгуются на Московской фондовой бирже?» «Северсталь» отметило лишь 8 % респондентов. Для сравнения: аналогичный показатель спонтанного знания для Сбербанка составлял 65 %. В опросе приняла участие аудитория 18–55 лет из Москвы (44 %) и других регионов России, имеющая опыт покупки акций российских эмитентов за последний год. Среди них оказалось существенно больше мужчин с доходом до 100 тыс. рублей.

Мы сделали вывод, что низкий уровень знания компании – это вызов, с которым надо работать. С другой стороны, это было и преимущество, так как инвестиционный имидж «Северстали» в глазах широких масс частных инвесторов пока не сформирован, и у нас есть уникальная возможность донести до них наши преимущества.

Поставленная цель звучала так: повысить спонтанное знание у целевой аудитории на 5 %, увеличить конверсию из знания в покупку на 10 %, сформировать имидж привлекательного эмитента в глазах розничных инвесторов за счет трансляции ключевых преимуществ.

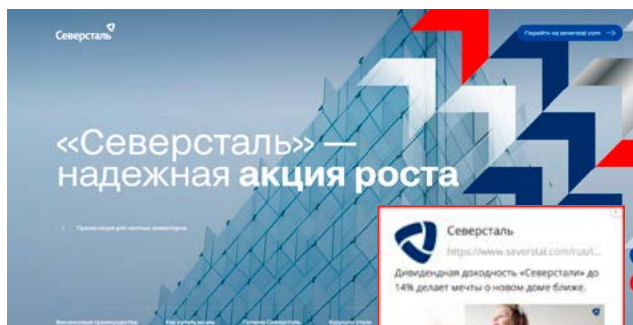
Для этого мы решили:

- 1) провести рекламную кампанию под общим слоганом «Северсталь» – надежная акция роста»;
- 2) запустить посадочную страницу для частных инвесторов, содержащую рекомендации по построению инвестиционного портфеля, предоставляющую исторические данные о динамике акции «Северстали» и дивидендных выплатах, а также инвестиционный калькулятор, позволяющий рассчитать доход от покупки акции компании в разные периоды. Самое главное требование к странице – она должна отличаться яркостью и легкостью слога от основного консервативного сайта компании;
- 3) использовать комплексный подход в рекламной кампании для работы над всеми тремя этапами воронки: формирование знания, рассмотрение, конверсия, используя Яндекс Видео, YouTube, Вконтакте Видео, Instagram Видео, инфлюенсеров, Яндекс Дзен, Telegram и прочие каналы.

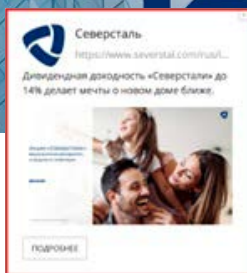
Важным моментом стала интеграция рекламной кампании с прочими IR-активностями «Северстали» в этот период, как, например, вебинары с брокерами и квартальные финансовые и операционные результаты. Эти информационные поводы вносились в календарь

рекламной кампании и активно рекламировались. Другим ноу-хау стало системное и обязательное «каскадирование» важных информационных поводов компании, подчеркивающих ее инвестиционный потенциал, через инфлюенсеров и телеграм-каналы. В результате важные события компании видел более широкий, чем ранее, круг инвесторов. Нашей задачей также было «прокачать» собственные каналы коммуникаций в рамках рекламной кампании. Понимая, что кампания будет короткой, мы постарались ее использовать, чтобы нарастить и аудиторию наших бренд-медиа.

Пример рекламных форматов и креативов



Охват – это пользователи, которые хотя бы один раз увидели рекламное сообщение (познакомились с брендом). Например, YouTube и Mytarget

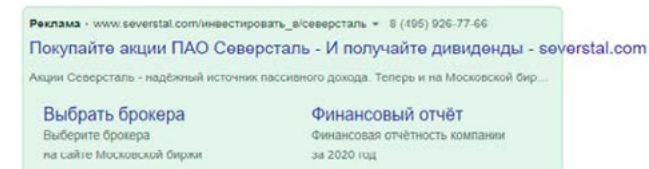


По результатам четырехмесячной рекламной кампании (с середины мая по конец сентября 2021 года) «спонтанное знание» о «Северстали» у целевой аудитории выросло почти вдвое – с 8 до 15 %, а подсказанное знание «Северстали» выросло с 23 до 32 %.



Вовлечение – пользователи, которые глубже познакомились с брендом через рекламное сообщение /статью и перешли на сайт. Например, Яндекс Дзен

Позиция «Северстали» в Народном портфеле Московской биржи выросла, акции компании вошли в топ-3 наиболее популярных бумаг у клиентов



Лидогенерация – пользователи, которые уже знакомы с брендом и совершают действия на сайте, например «Расчет дохода на калькуляторе». Например, Google Поиск

«Тинькофф Инвестиции». Доля частных инвесторов в оборотах по акциям «Северстали» выросла с чуть выше 30 до 39 %.

2022: санкции и приоритет локального рынка

На фоне кризиса мы решили быть еще более открытыми с розничной аудиторией и сфокусировались на блоге компании в крупнейшей социальной сети «Пульс» от «Тинькофф». После отказа от публикации финансовой отчетности активизировали информирование на темы работы бизнеса, цифровизации, точек роста в кризис и продуктах компании.

В апреле 2022 года решились на запуск блога в Smart-lab, а в июле 2022 года первыми среди конкурентов запустили блог на площадке «Профит» от БКС. В работе с аналитиками сфокусировались на российских представителях, с детальным обзором ситуации в компании и отрасли от генерального директора.

Мы работали с двумя ключевыми целевыми аудиториями: для частных инвесторов решили строить диалог напрямую через специализированные площадки – «Пульс» от «Тинькофф», «Профит», Smart-lab. Контент разделили на рубрики: о производстве, новых технологиях, обзорах точек роста металлургического бизнеса, а также работе с запросами частных инвесторов в комментариях; взаимодействие и открытость с аналитиками и лидерами мнений – оперативная отработка запросов, предоставление данных, на основе которых аналитики смогли давать в будущем взвешенный консенсус-прогноз.

В условиях работы с «нулевым бюджетом» на собственные каналы легла основная нагрузка. Блоги компании для частных инвесторов – это площадка не только информирования,

но и открытой дискуссии – компания напрямую отвечает даже на неудобные вопросы, формируя доверие. Ключевые площадки: «Пульс» от «Тинькофф», «Профит», Smart-lab.

В результате к концу 2022 года компания сумела сохранить лидерство по капитализации (773 млрд рублей), обогнав ближайшего конкурента (721 млрд рублей).

19
20
21

МАРКЕТ- МЕЙКЕРСКИЕ ПРОГРАММЫ

ВВЕДЕНИЕ

Современный финансовый рынок – глобальный институт с многовековой историей развития, один из драйверов мировой экономики, сфера, объединившая лучшие практики делового оборота и уникальных высококлассных специалистов. Фондовый рынок – часть финансового рынка, основной инструмент привлечения капитала и создания акционерной стоимости компании. За длительное время существования индустрии сформировались принципы работы как формальные – закрепленные законом, так и институциональные, выработанные в процессе эволюции отрасли.

Компания-эмитент, размещая акции и получая публичность, становится участником фондового рынка. Полученный статус открывает огромные перспективы для эмитента, но и создает определенные риски. Особенность публичной компании заключается в том, что ее капитализация и перспективы сильно зависят от цены на акцию. Избежать ошибок и использовать все возможности рынка поможет знание – какие факторы оказывают влияние на котировки акций.

Цену акции формирует информационный фон – данные, поступающие к участникам рынка и позволяющие им строить прогнозы, мотивируя инвестировать в перспективные ценные бумаги. Информация создает спрос – больше участников торгов,

больше прогнозов по дальнейшему росту стоимости акции. Спрос формирует цену. Информацией могут быть как сведения о финансовом состоянии бизнеса компании или данные о перспективах отрасли (фундаментальные факторы), так и репутация эмитента как участника фондового рынка, а также «качество» самой акции как средства инвестирования (инфраструктурные факторы). При принятии инвестиционных решений участники рынка стараются получить как можно больше информации и учесть все факторы – и фундаментальные, и инфраструктурные.

Инфраструктурные факторы – особенности конкретной отрасли (в данном случае – фондового рынка), выработанные за время ее развития, оцениваемые участниками рынка и влияющие на принятие ими решений (инвестиционных).

«Качество» акции оценивается исходя из ликвидности и волатильности торгов. Ключевые вопросы потенциального инвестора к «качеству» акции:

- насколько точно текущая цена акции отражает «взгляд рынка» на актив;
- сколько времени потребуется, чтобы купить или продать необходимый объем акций и насколько это затратно.

Ответы на эти вопросы напрямую зависят от ликвидности. Репутация эмитента включает: насколько объективна отчетность компании, как эмитент взаимодействует с инвесторами, соблюдаются ли в полной мере их права, соответствует ли качество управления компанией принятым на финансовых рынках стандартам.

Биржа как регулятор оценивает репутацию эмитента и «качество» акций. В результате оценки эмитент может быть включен в котировальный список и различные биржевые индексы. Наличие эмитента в котировальном списке и биржевом индексе напрямую влияет на количество потенциальных инвесторов и спрос на акцию, а также повышает статус акции до полноценного актива в залоговых сделках и бухгалтерском учете. Хорошей практикой на рынке для подтверждения репутации и повышения «качества» акций считается привлечение эмитентом профессионального участника рынка – маркетмейкера.

ФУНКЦИИ МАРКЕТМЕЙКЕРОВ

Маркетмейкер – профессиональный лицензируемый участник финансового рынка (банк или брокер). Как правило, маркетмейкер обладает собственными ресурсами для проведения анализа финансово-хозяйственной деятельности эмитента, занимается аналитическим покрытием публичных компаний, является участником саморегулируемых организаций фондового рынка, взаимодействует с регулятором и участвует в разработке правил работы отрасли.

При листинге эмитента на бирже наличие маркетмейкера является обязательным условием для включения в котировальный список. В начале сотрудничества с эмитентом маркетмейкер проводит анализ деловой репутации эмитента, оценку финансовых показателей бизнеса, формирует собственное видение ценового уровня акций эмитента. Сотрудничество маркетмейкера с эмитентом является публичной информацией и говорит рынку о высокой репутации эмитента.

Ключевая задача маркетмейкера – «показать рынок» для участников торгов и предоставить на обозначенных уровнях требуемую ликвидность. Для этого маркетмейкер в течение большей части дня поддерживает минимум две встречные заявки, минимально узким спредом, максимально большим объемом.

В процессе котирования маркетмейкер принимает на себя все риски, связанные с изменением цены акции эмитента-заказчика. В моменты, когда резкие движения по бумаге обусловлены фундаментальными причинами – резким ухудшением состояния бизнеса компании, маркетмейкер выступает покупателем на рынке и нивелирует резкие просадки и нерыночные движения котировок акции.

Техническим следствием работы маркетмейкера является установление рыночной цены – уровня, на котором найден баланс между спросом и предложением на некоторый продолжительный период торгов. При постоянном контроле маркетмейкера за рынком и предоставлении необходимой ликвидности стабилизируется волатильность, существенно увеличивается объем торгов и количество сделок, уменьшается спред между лучшими заявками на покупку и продажу (снижается себестоимость «входа/выхода» для инвестора). Эти показатели «качества» оцениваются инвесторами и регулятором. Чем крупнее инвестор, тем важнее для него становятся эти характеристики.

Наряду с поддержанием комфортных для участников торгов двухсторонних котировок маркетмейкер может, по договоренности с эмитентом и биржей, оказывать комплексное информационно-консультационное сопровождение. В частности, маркетмейкер может реализовывать комплекс мер, направленных на повышение уровня взаимодействия менеджмента эмитента с инвестиционным сообществом. Это может быть проведение офлайн- и онлайн-мероприятий по информированию инвесторов о возможностях работы с поддерживаемым инструментом, помощь в распространении информации о деятельности компаний среди участников торгов и потенциальных инвесторов, аналитическая поддержка эмитентов. При размещении своих акций эмитент может договориться с маркетмейкером об услуге по поддержанию спроса/предложения, заранее известного уровня цены и известить об этом участников рынка. Таким образом, эмитент предлагает гарантии для будущих инвесторов на определенный период после размещения на надежности и ликвидности инвестиции.

УСЛОВИЯ ОКАЗАНИЯ МАРКЕТМЕЙКЕРСКИХ УСЛУГ

Перед началом работы между маркетмейкером, эмитентом и биржей заключается трехсторонний договор, в котором прописываются условия оказания услуг. Типовыми условиями договора являются:

- **спред** – максимально возможный спред двухсторонних котировок, которые должен поддерживать маркетмейкер в течение торгового дня;
- **МДО** – минимально допустимый объем котировок (штук акций), которые маркетмейкер должен поддерживать в течение торгового дня;
- **ДО** – допустимый объем. Объем сделок маркетмейкера (штук ценных бумаг) в течение торгового дня, после которого обязательства маркетмейкера считаются исполненными.

Обычно ширина спреда находится в диапазоне 0,5–3 % и зависит от изначальной ликвидности торгов, капитализации и уровня листинга эмитента, как и объем котировок маркетмейкера (от десятых доли процента от среднеедневного объема торгов до 5 %). После заключения договора информация о факте привлечения маркетмейкера раскрывается на сайте Московской биржи. Биржа как исполнитель по трехстороннему договору контролирует исполнение маркетмейкером взятых на себя обязательств и ежемесячно предоставляет эмитенту информацию. Эмитент оплачивает услуги маркетмейкера по факту их оказания на основании подписанного сторонами акта об исполнении обязательств. Договор заключается на один год с автоматической пролонгацией и возможностью досрочного расторжения по инициативе любой из сторон.

БИЗНЕС-ПРАКТИКА РЕАЛИЗАЦИИ МАРКЕТМЕЙКЕРСКИХ ПРОГРАММ

Один из множества успешных кейсов по существенному росту ликвидности после привлечения маркетмейкера – история торгов акциями компании Polymetal на Московской бирже. В 2017 году компания «Полиметалл» привлекла маркетмейкера по трехстороннему договору для своих акций, торгуемых на Московской бирже. На момент запуска маркетмейкинга дневной медианный объем торгов составлял 30 млн рублей и цена акции составляла около 700 рублей. Маркетмейкер выставлял узкий двусторонний спред котировок и существенный объем заявок (до 5–7 % от текущего медианного дневного объема торгов), поддерживая его в течение практически всей торговой сессии. В результате планомерной длительной работы маркетмейкера картина торгов существенно изменилась в лучшую сторону – объем сделок вырос в семь раз, денежный оборот торгов вырос более чем в три раза.

На 10-минутном графике представлена внутрисуточная динамика торгов в начале реализации маркетмейкерской программы и по прошествии нескольких месяцев работы. Визуально можно оценить изменение ликвидности. Позитивным итогом стало включение акций эмитента в индекс MSCI Russia в декабре 2018 года, что привело к существенному росту спроса на акции со стороны частных инвесторов, крупных фондов и управляющих компаний, дальнейшему росту котировок в три раза и увеличению объема торгов в 10 раз. Акция вошла в список голубых фишек Московской биржи – наиболее ликвидных акций.

Динамика торгов до реализации программы маркетмейкинга

06.06.2018



Динамика торгов после реализации программы маркетмейкинга

19.12.2018



Еще один пример – акции ПАО «Группа Позитив». Компания провела листинг на Московской бирже в декабре 2021 года. Разместила относительно небольшой объем акций в размере 1 % от капитализации. Компания изначально ответственно подошла к качеству торгов своими акциями и привлекла двух маркетмейкеров. Весной 2022 года был привлечен третий маркетмейкер. Грамотная работа с участниками рынка и предпринятые меры по поддержанию ликвидности позволили компании успешно провести дополнительное размещение 12 % капитала и привлечь более миллиарда рублей даже в сложных условиях конца 2022 года. Текущая ликвидность акции оценивается как крайне высокая, а котировки с момента листинга удвоились (2 тыс. рублей в июне 2023 года против 1 тыс. рублей на дату листинга – 17 декабря 2021 года).

В 2022–2023 годах на фондовом рынке наблюдалось общее снижение ликвидности, которое, однако, произошло неравномерно. По эмитентам, входящим в индекс МосБиржи, снижение среднедневного объема торгов составило 76 %. По акциям из индекса, которые привлекли маркетмейкера, снижение составило 30 % – в два с половиной раза лучше рынка.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Внимание публичной компании к деталям – залог успешного листинга и дальнейших перспектив эмитента на фондовом рынке. Практика показывает, что использование накопленных решений и возможностей инфраструктуры отрасли дает ожидаемый позитивный эффект для эмитента. Маркетмейкинг – мощный инструмент, доказавший свою эффективность.

20

21

**ВКЛЮЧЕНИЕ
В ИНДЕКСЫ
И РАСШИРЕНИЕ БАЗЫ
ИНВЕСТИТОРОВ**

22

ИНДЕКСЫ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

Вводная информация

Одним из важных макроэкономических индикаторов для оценки состояния и изменения рынка ценных бумаг, анализа и прогнозирования конъюнктуры рынка является фондовый индекс. Индекс – показатель, который в обобщенной форме выражает состояние определенной группы ценных бумаг (индексной корзины) и позволяет судить об общей динамике рынка, даже когда цены отдельных акций изменяются разнонаправленно. Важно не абсолютное значение индекса, а его изменение с течением времени.

Индекс является эталоном, или **бенчмарком**, для оценки эффективности инвестиционных решений, а также служит в качестве базового актива для срочных контрактов. Зачастую конечный инвестор хочет видеть прирост инвестиций, соизмеримый с приростом фондового индекса, поэтому работа индексных фондов основана на стратегиях пассивного управления, то есть структура активов таких фондов приведена в соответствие с составом индексной корзины.

Индексные продукты – это привлекательные инструменты как для инвесторов, стремящихся сократить транзакционные издержки, связанные с активным управлением, так и для крупных компаний, таких как пенсионные фонды, которые стремятся к минимизации несистемных рисков.

В настоящее время объем средств под управлением фондов, использующих в качестве **бенчмарка** индексы **Московской биржи**, составляет более 100 млрд рублей. В России существует множество инвестиционных фондов на индексы Московской биржи, наиболее крупные из них принадлежат УК «Первая», УК ВИМ Инвестиции, Тинькофф Капитал, Райффайзен Капитал.

Интерес со стороны фондов и институциональных инвесторов к ценным бумагам, входящим в состав индексов **Московской биржи**, стимулирует долгосрочный спрос на акции российских эмитентов и привлекает дополнительную ликвидность.

Семейство индексов акций Московской биржи

Основные индексы **Московской биржи** – индекс МосБиржи и Индекс РТС – рассчитываются на основании цен наиболее ликвидных акций крупнейших российских эмитентов, включенных в единую индексную корзину, и являются признанными индикаторами фондового рынка России.

Каждый из основных индексов имеет свою уникальную историю. Расчет Индекса МосБиржи (ранее индекс ММВБ) осуществляется с 1997 года на основе цен акций, выраженных в рублях. Первоначально список индексной корзины не имел фиксированного количества акций, и в индекс могли быть включены все акции, которые торговались на бирже. С развитием фондового рынка и листингом большего количества компаний было установлено ограничение в 30 акций, по которым мог бы рассчитываться индекс.

История Индекса РТС началась раньше – первые значения публикуются с 1995 года. Основным отличием от Индекса МосБиржи является валюта расчета цен акций, которые выражены в долларах США, и количество акций, по которым осуществлялся расчет, равное 50.

Структура семейства индексов акций Московской биржи

Ключевые индексы акций

Индекс акций широкого рынка

Индексная «вселенная»
ТОП-100
наиболее ликвидных
и капитализированных акций

Индекс голубых фишек

Индекс МосБиржи
Индекс РТС

Индекс средней и малой капитализации

- транспорта
- финансового сектора
- химии и нефтехимии
- нефти и газа
- электроэнергетики
- металлов и добычи
- телекоммуникаций
- потребительского сектора
- информационных технологий
- строительных компаний

Тематические индексы акций

Индексы полной доходности

«нетто», по налоговым
ставкам российских
организаций
МосБиржи
РТС

Голубые фишки

Средней и малой
капитализации
Отраслевые индексы

«нетто», по налоговым
ставкам иностранных
организаций
МосБиржи
РТС

Голубые фишки

Средней и малой
капитализации
Отраслевые индексы

«брутто»
МосБиржи
РТС

Голубые фишки

Средней и малой капитализации
Отраслевые индексы

Индексы государственного сектора

Индекс акций
компаний
с государственным
участием

Индекс акций
компаний
с регулируемой
деятельностью

Индексы МосБиржи – РСПП

Ответственность
и открытость

Вектор устойчивого
развития

Индекс
МосБиржи 10

Индекс
МосБиржи
инноваций

Текущая структура семейства индексов акций **Московской биржи** разделена на группы, где индекс широкого рынка имеет самую большую базу расчета по количеству инструментов – 100. Акции из этой базы расчеты в зависимости от капитализации могут также войти в базу индекса средней капитализации (ранее индекс второго эшелона) или в базу старейших индикаторов Индекса МосБиржи и Индекса РТС. Крупнейшие и наиболее ликвидные акции российских компаний включаются в индекс голубых фишек, который состоит из 15 эмитентов. Все акции, которые включены в какой-либо из индексов семейства, разделяются по отраслевой

принадлежности и входят в базы расчета отраслевых индексов, если их вес в корзине выше 0,6 %. Практически каждый из перечисленных индексов рассчитывается не только в рублях, но и долларах США, но имеют они единую корзину ценных бумаг и формулу расчета.

С 1 декабря 2017 года были повышены требования к ликвидности для включения в Индекс МосБиржи и Индекс РТС, а база расчета теперь имеет плавающее число ценных бумаг. Основным показателем ликвидности ценных бумаг по новой методике является коэффициент ликвидности – отношение объема торгов в годовом

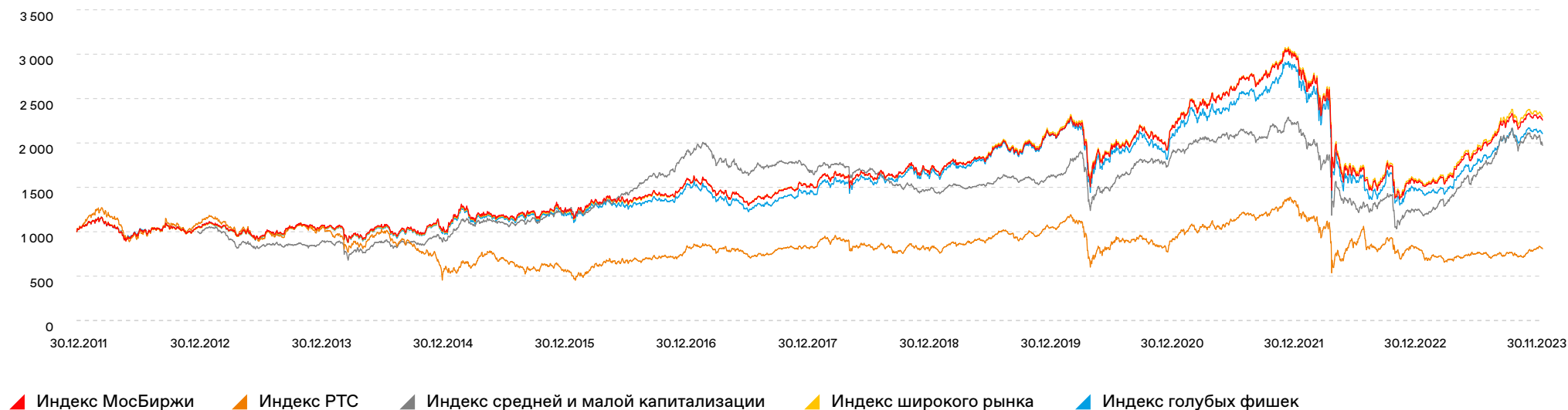
выражении к капитализации акций компании, находящихся в свободном обращении. Дополнительным критерием отбора является также минимальное значение удельного веса.

Идеальный индекс, удовлетворяющий потребностям всех участников рынка, построить невозможно. Существуют различные потребительские группы, которые диктуют спрос на те или иные индексы, поэтому **Московская биржа** рассчитывает несколько индексов, характеризующих рынок с разных точек зрения для создания разных продуктов.

Основные характеристики индексов акций Московской биржи по состоянию на 16 июня 2023 года

Индекс	Валюта	Число акций	Максимальный вес эмитента, %	Доходность, %			Капитализация с учетом free-float, млрд рублей	Доля от капитализации всего рынка, %
				за год	за три года	за пять лет		
Индекс МосБиржи	Рубль	42	13,97	18,19	1,91	25,17	4 738,86	78,98
Индекс РТС	Доллар			-20,45	-15,71	-6,23		
Индекс голубых фишек	Рубль	15	18,34	15,07	-2,05	21,02	3 608,57	60,79
Индекс средней и малой капитализации	Рубль	38	8,73	38,24	8,43	4,11	801,49	7,16
Индекс широкого рынка	и доллар	100	13,76	18,22	2,64	27,20	5 957,43	88,37
Отраслевые индексы		от 4 до 17	от 14,83 до 41,63	от 4,93 до 77,86	от -14,96 до 117,93	от -20,60 до 178,66	от 33,57 до 729,18	от 1,52 до 37,90

Динамика основных индексов Московской биржи к декабрю 2011 года



Из 100 акций индекса широкого рынка формируются корзины отраслевых индексов на основе разделения его базы расчета по отраслевой принадлежности. Именно благодаря таким индексам участники фондового рынка могут определить привлекательность той или иной отрасли. В настоящее время **Московская биржа** рассчитывает отраслевые индексы по 10 основным секторам российской экономики: 1) нефть и газ, 2) электроэнергетика, 3) телекоммуникации, 4) металлы и добыча, 5) финансы, 6) потребительский сектор, 7) химия и нефтехимия, 8) транспорт, 9) информационные технологии, 10) строительные компании.

На долю акций, входящих в состав индексов, приходится около 88 % от суммарной капитализации российского рынка. Значительный вес в корзине Индекса МосБиржи и Индекса РТС занимает нефтегазовый сектор – около 46 %, приблизительно по 17 % приходится на финансовый и металлургический сектора.

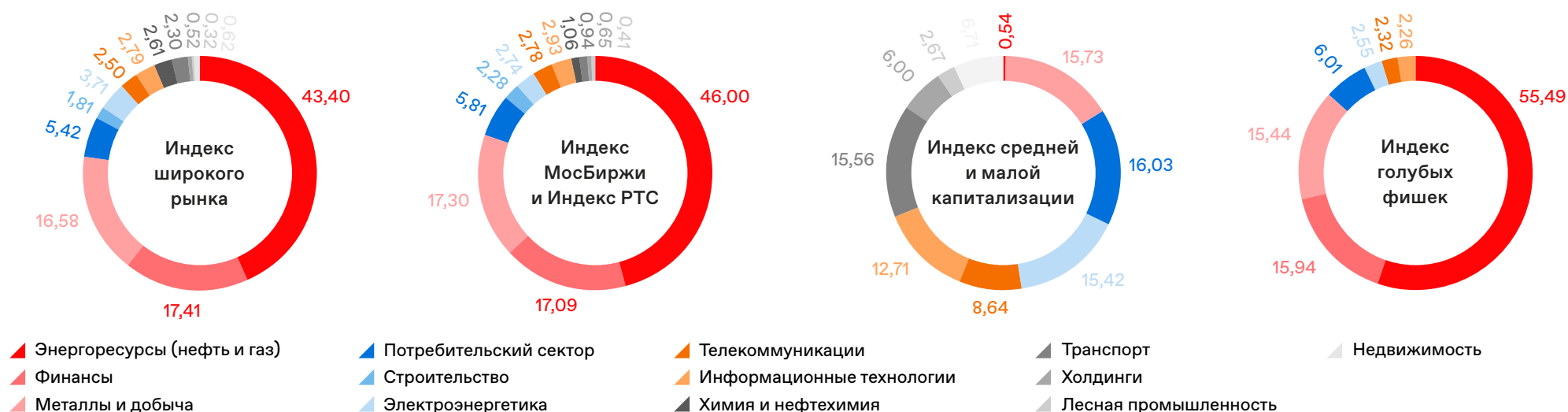
Индексы акций Московской биржи рассчитываются в двух валютах — рублях и долларах США.

Московская биржа также рассчитывает несколько тематических индексов – индикаторов определенного сегмента рынка, не входящих в основную линейку: альтернативный Индекс голубых фишек ММВБ-10,

построенный по принципу равного взвешивания, а также Индекс МосБиржи – инновации, Индексы МосБиржи-PCPP ESG, Индексы МосБиржи-RAEX ESG, исламские индексы и индексы активов рынка пенсионных накоплений.

Для наиболее адекватного отражения рыночной картины в расчете индексов Московской биржи учитываются только акции, находящиеся в свободном обращении. Для определения их доли используется поправочный коэффициент free-float, рассчитываемый на основании информации, раскрываемой эмитентами, а также на основе экспертной оценки членов Индексного комитета.

Отраслевая структура индексов Московской биржи, %



При определении доли акций в свободном обращении из общего количества акций вычитаются доли следующих собственников:

- государство, государственные корпорации и учреждения;
- эмитент акций, а также подконтрольные эмитенту юридические лица;
- владельцы находящиеся под обременением акций;
- лица, назначенные (избранные) на высшие руководящие должности эмитента, а также их родственники;
- юридические или физические лица, владеющие 5 % и более от общего количества акций;
- фонды прямых инвестиций, суверенные фонды.

Если ценные бумаги с существенным дисбалансом между капитализацией и ликвидностью были включены в индекс, то они могут неадекватно повлиять на его значение. В связи с этим после проводимой Московской биржей экспертной оценки конъюнктуры рынка для впервые включаемых в индекс акций с таким дисбалансом существует возможность ограничить значение коэффициента free-float.

Для ограничения величины влияния на индексы акций отдельных эмитентов установлено требование, что вес ценных бумаг каждого эмитента в суммарной капитализации не должен превышать определенную величину (10–40 % в зависимости от индекса). Это ограничение соблюдается с помощью введения коэффициентов, ограничивающих вес некоторых ценных бумаг в индексах.

При расчете Индекса МосБиржи, Индекса РТС и ряда других индексов семейства соблюдаются требования Центрального банка Российской Федерации к индексам, на которые могут быть созданы паевые инвестиционные фонды. Эти требования касаются количества эмитентов, ценные бумаги которых учитываются в индексе, диверсификации индексной корзины, величины капитализации и ликвидности акций, составляющих индекс, а также раскрытия информации об индексе.

Индексы РТС и МосБиржи соответствуют требованиям регуляторов американского рынка (CFRC), а также директивам Европейского парламента и требованиям директив Евросоюза UCITS к диверсификации базы расчета индекса, адекватности индикатора рынка и общедоступности.

Принципы отбора ценных бумаг в индексы

В состав индексов **Московской биржи** могут войти только акции или российские депозитарные расписки, допущенные к торгам на бирже. Пересмотр баз расчета индексов происходит регулярно – один раз в три месяца. Для отбора ценных бумаг в корзину индекса производится анализ статистических данных о результатах торгов за предшествующие три месяца.

Основу всех индексных списков составляет **Индекс акций широкого рынка**, включающий первые 100 ценных бумаг с наилучшими показателями ликвидности, капитализации и free-float.

Алгоритм отбора акций в корзину данного индекса основан на двухэтапном ранкинге – по ликвидности и по капитализации с учетом free-float:

- на первом этапе из перечня акций, допущенных к торгам, отбираются ценные бумаги, free-float которых составляет не менее 5 %, и доля дней, в течение которых была заключена хотя бы одна сделка, – не менее 70 % от общего числа торговых дней за последние три месяца;
- среди акций, соответствующих условию первого этапа, отбираются первые 120 по медианному дневному объему торгов за прошедшие три месяца;
- среди акций, соответствующих всем условиям, отбираются еще 100 по капитализации с учетом free-float.

Ценная бумага, которая впервые начала соответствовать требованиям к включению в состав индексов, вначале попадает в список кандидатов на включение и может быть включена в состав индексов, если продолжит соответствовать данным критериям при следующем пересмотре баз расчета через три месяца.

Ускоренная процедура включения в индексы предусмотрена для акций, прошедших IPO. В этом случае акции могут сразу войти в состав индексов, если соответствуют всем критериям.

Если акция перестала соответствовать индексным критериям, она включается в лист ожидания на исключение. В случае, если при следующем пересмотре баз расчета данные акции не соответствуют требованиям, они исключаются из состава индексов.

Ценные бумаги могут быть исключены из списка для расчета индекса и во внеочередном порядке при их исключении из списка ценных бумаг, допущенных к торгам, или, например, в связи с наступлением у эмитента корпоративного события: реорганизация акционерного общества в форме слияния, разделения, присоединения. При наступлении других корпоративных событий, таких как дробление или консолидация акций, по итогам торгового дня пересчитываются коэффициенты, учитываемые в индексе.

В базу расчета Индекса МосБиржи и Индекса РТС включаются наиболее ликвидные и капитализированные акции из базы расчета **Индекса акций широкого рынка**. При этом критерии на включение и исключение акций из базы расчета осуществляются с использованием принципа «буферной зоны». Аналогичный принцип буферной зоны используется и в индексе средней капитализации, но в базу расчета отбираются акции, которые не покрывают 85 % фондового рынка.

Если в Индекс акций широкого рынка входит не менее трех компаний определенного сектора экономики, акции этих компаний формируют базу расчета отраслевого индекса.

Более строгие требования к ликвидности применяются при отборе ценных бумаг в состав Индекса голубых фишек – в корзину этого индекса отбираются акции первых 15 эмитентов по капитализации с учетом free-float.

Общий контроль и внесение предложений по изменению методик расчета индексов осуществляет Индексный комитет **Московской биржи**, в состав которого входят аналитики ведущих российских брокерских компаний. Индексный комитет также дает рекомендации по изменениям баз расчета индексов Московской биржи и оценкам поправочных коэффициентов.

21

22

ИНСТРУМЕНТЫ IR НА КАЖДЫЙ ДЕНЬ

23

В ежедневной работе IR-специалисты используют набор инструментов, которые повышают эффективность взаимодействия с инвесторами и другими профессиональными стейкхолдерами компании.

Инструменты IR на каждый день

Сайт и инструменты для инвесторов

Презентация

CRM

Веб-касты / звонки

Рассылки

Годовой отчет
отчет об устойчивом развитии

Databook

ВЕБ-САЙТ И ОНЛАЙН-ИНСТРУМЕНТЫ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ

Корпоративный или инвесторский веб-сайт – отправная точка для изучения компании, благодаря которой стейкхолдеры регулярно получают о ней официальную информацию. Чтобы эффективно решать IR-задачи, сайт должен отвечать следующим минимальным требованиям:

- наличие актуального контента, ориентированного на профессиональных стейкхолдеров;
- удобство доступа и использования сайта и материалов на нем.

Контент

Контент, который рекомендуется разместить на корпоративном/инвесторском сайте:

- информация о компании – краткое описание, миссия и ценности, история;
- бизнес компании, ее продукты и сервисы – общий обзор со ссылками на страницы и сайты конкретных дивизионов, активов или решений, информация об особенностях бизнеса;
- корпоративное управление и связанные с ним документы;
- инвестиционный кейс или факторы инвестиционной привлекательности (ответ на вопрос «Почему я должен инвестировать в эту компанию?»);
- периодические публикации и отчетность:
 - инвесторская презентация (в том числе исторические версии, опубликованные на мероприятиях),
 - Databook,
 - годовой отчет,
 - отчет об устойчивом развитии;

- прочая информация, подлежащая публичному раскрытию;
- новости и пресс-релизы – обновления этого раздела покажут пользователям, чем сейчас живет компания. Публиковать новости регулярно поможет контент-план;
- устойчивое развитие – раздел рассказывает, в чем выражается подход компании, какие цели она перед собой ставит, каковы ее планы на ближайший период;
- контактные данные или форма для обратной связи без указания определенных контактных лиц.

Это минимальный перечень, его можно актуализировать в зависимости от особенностей компании.

Особенность

Компании, работающие в сегментах B2B и B2G, чьи сайты не предназначены для организации прямых продаж и обслуживания клиентов, могут использовать основной корпоративный сайт для размещения информации для инвесторов и акционеров. Как правило, такая информация находится в разделах «Инвесторам» или «Инвесторам и акционерам».

Компаниям, работающим в сегменте B2C, а также тем, чей бизнес связан с онлайн-продвижением или продажами, стоит выделить инвесторский или корпоративный сайт в самостоятельную сущность. Это позволит развивать маркетинговый и корпоративный ресурсы независимо друг от друга. Тогда разным целевым аудиториям будет удобно ими пользоваться.

Интерактивные инструменты

Отдельно стоит упомянуть так называемые интерактивные инструменты для инвесторов и акционеров. Среди них можно выделить:

- **информер** – область сайта, где, как правило, размещены тикер компании на бирже, актуальная котировка (с задержкой как минимум 15 минут) и динамика изменения котировки от прошлой цены закрытия;
- **график котировок** – стоимость ценных бумаг представлена вместе с графиками изменения котировок и данными об объемах торгов. Как правило, пользователь может изменить формат вывода графика, выбрать период, вывести на график показания максимальной и минимальной цен, а также выгрузить данные для дальнейшей работы. Часто график котировок дополняется основной информацией о выпуске ценных бумаг и об эмитенте;
- **калькулятор инвестора** – инструмент для расчета дохода. Указав в форме ввода данных инвестированную сумму или количество приобретенных акций, пользователь узнает, какой доход он получил (или мог получить) за выбранный период. Обычно информация выводится в виде таблицы и графика;

- **исторические котировки** – инструмент запроса котировок за выбранный период с возможностью просмотра в виде таблицы и графика с информацией о динамике изменения, о максимальной и минимальной стоимости, а также о самых значительных изменениях стоимости и объема. Как правило, сопровождается возможностью выгрузки данных;
- **интерактивный анализ** – инструмент для визуализации выборки показателей и их сопоставления. Пользователь может выбирать ключевые финансовые, нефинансовые и операционные данные, просматривать их в формате таблиц или графиков, задавать период просмотра, выгружать информацию для дальнейшей работы.

Встречаются и другие сервисы и инструменты.

Все чаще на сайтах зарубежных компаний с большим числом розничных инвесторов можно увидеть чат-боты и другие инструменты обратной связи, которые пока еще не очень популярны в российской IR-практике.

Удобство использования

Особое внимание стоит уделить удобству использования сайта. Обратите внимание:

- **на удобство навигации:**
 - интуитивно понятная структура,
 - оптимальный уровень вложенности контента,
 - удобные и логично работающие меню и прочие навигационные элементы;
- **адаптивность:**
 - адаптация под разные устройства доступа, включая смартфоны;
- **доступность:**
 - понятный и легко запоминающийся адрес (домен),
 - хорошая индексация в поисковых машинах,
 - быстрая загрузка (в особенности первой целевой страницы),
 - надежность хостинга,
 - доступность для пользователей из иностранных локаций.

Проанализировать эффективность и удобство сайта можно при помощи специальных сервисов (к примеру, Metrika от Яндекс) или своего поставщика услуг по разработке и сопровождению сайта.

Тайминг: разработка IR/корпоративного сайта занимает от двух до восьми месяцев.

ПРЕЗЕНТАЦИИ

Презентации для инвесторов и других стейкхолдеров – один из самых распространенных демонстрируемых инструментов IR-коммуникаций.

Базовые IR-презентации обновляются на ежеквартальной или полугодовой основе и дополнительно под знаковые мероприятия. Поскольку они выходят регулярно, для них лучше разработать шаблон (MS PowerPoint, режиссерские заметки и пр.).

Типовая IR-презентация, как правило, содержит следующие разделы:

- слайды о компании, сфере и характере ее деятельности;
- обзор рынка;
- финансовые и операционные результаты;
- инвестиционные проекты;
- краткое описание стратегии;
- корпоративное управление;
- ESG-повестка (стратегия, KPI, спецпроекты и пр.);
- дивидендная политика и динамика акций;
- приложения (дополнительные слайды по любому из разделов).

Оптимальный объем основной части презентации, который позволяет удержать внимание целевой аудитории, – 15–20 слайдов. Если нужно включить больше материала, можно предусмотреть расширенные версии презентации – до 50 слайдов.

Общие рекомендации по работе с IR-презентациями:

- использовать инструмент PowerPoint как стандарт для этого формата коммуникаций;
- определиться с соотношением сторон (16:9 – актуальный стандарт, 4:3 – устаревший), учесть возможность печати (если актуально, необходим формат А4);
- разработать шаблон презентации (наполнение контентом и дизайн);
- достичь оптимальной для аудитории плотности контента. Слайды нужно делить на смысловые блоки. Основную мысль каждого слайда стоит прописывать в заголовке, объемные блоки текста нужно переформулировать в хайлайты и буллиты;
- ориентироваться на актуальный брендбук компании по основным составляющим (цвета, шрифты, фирменные элементы);

- опционально: связать данные в графиках и диаграммах презентации с вашим внутренним Databook (так можно оптимизировать время на обновление файла);
- отправлять итоговые презентации внешним получателям в нередактируемом формате (pdf или другом).

Тайминг: разработка первой IR-презентации обычно занимает четыре–шесть недель.

CRM

Системы CRM (customer relationship management) – удобный инструмент систематизации коммуникаций со стейкхолдерами. Он позволяет IR-командам поддерживать в актуальном состоянии базу контактов инвесторов, хранить историю отношений с ними, автоматизировать регулярные задачи, включая рассылки, импорт и экспорт базы данных с нужным срезом информации, и выполнять множество другой технической работы.

Среди ключевых функций CRM можно выделить:

- ведение структурированной базы контактов;
- проведение коммуникаций со стейкхолдерами (звонки, переписка, рассылки, примечания) и хранение истории этих коммуникаций;
- управление задачами (напоминания, планирование контактов);
- выполнение почтовых рассылок;

- управление исходящими и входящими звонками и перепиской;
- интеграция с системами регистрации на мероприятия;
- экспорт и импорт данных;
- сбор статистики и анализ коммуникаций.

Современные CRM также позволяют интегрировать другие коммуникационные функции под нужды IR-команд (чат-боты, WhatsApp, работа через приложение и пр.).

Для работы с инвесторами могут быть использованы как специальные CRM, так и CRM общего назначения с доработкой под нужды взаимодействия со стейкхолдерами.

При выборе и установке CRM стоит обратить внимание:

- на возможности импорта, экспорта и резервного копирования базы данных;

- функционал рассылки (для рассылок, имеющих регуляторное значение, требуется, чтобы отправка сообщений происходила одновременно, но в стандартных сервисах такой опции может не быть);
- защиту персональных данных в требуемой юрисдикции (к примеру, соблюдение закона о защите персональных данных в России);
- возможности записи и хранения звонков и файлов;
- совокупную стоимость использования, складывающуюся из установки, доработки, лицензионных платежей и переменных издержек (трафик звонков и email-рассылки);
- распределение прав доступа;
- удобство интерфейса.

Тайминг: интеграция и начало работы в CRM занимают, как правило, около месяца.

ВЕБ-КАСТЫ И ЗВОНКИ

Веб-касты и звонки, сопровождающие ключевые события компании, – часть регулярной повестки IR-служб. Большинство компаний проводят веб-касты и звонки по итогам раскрытия квартальных финансовых и операционных результатов. На веб-кастах представляют и комментируют результаты работы компании и сообщают ее официальную позицию инвесторам, аналитикам и иным заинтересованным сторонам.

С точки зрения техники такие мероприятия бывают:

- с трансляцией презентации в режиме онлайн (веб-касты) или без (звонки);
- с подключением через популярные сервисы онлайн-конференции или по телефонной линии.

При подготовке и проведении веб-каста или звонка стоит обратить внимание:

- на подготовку материалов (презентация, справочные материалы для ответа выступающих на возможные вопросы);
- проведение тренинга/репетиции (особенно для дебютных или критически важных звонков);

- распределение функций (оператор, модератор, выступающий);
- формирование базы участников и рассылку им приглашений;
- регистрацию участников (и их допуск), если это предусмотрено;
- техническую подготовку и проверку качества звука (при всех вариантах подключений), качества отображения презентации и видео спикера, навыков работы с используемой системой;
- хранение и распространение материалов по итогам звонка (запись, транскрипт, презентация и прочие материалы);
- перевод на второй язык. Он может быть как синхронным, так и последовательным. При двуязычном веб-касте / звонке есть множество дополнительных особенностей (второй видео- и аудиоканалы, нюансы регистрации и пр.), о которых стоит проконсультироваться заранее у вашего провайдера веб-кастов / звонков.

Тайминг: подготовка и проведение первого звонка / веб-каста занимают не менее недели, но приглашение принято рассылать за две недели до планируемого мероприятия.

РАССЫЛКИ

Каждая публичная компания регулярно рассылает своим стейкхолдерам новости и релизы, приглашения на звонки и мероприятия. Как правило, компании делают это одним из нескольких способов.

- **Рассылки через почтовые клиенты.** Это бесплатное решение эффективно только при малой численности получателей и низкой скорости обновления базы.
- **Системы рассылок, интегрированные в корпоративный/IR-сайт.** Такое решение позволяет автоматизировать рассылку и управление отписками. Но у него есть и недостатки: как правило, нет возможности обогатить рассылку медиаматериалом, нет опции отслеживания эффективности.

- **Специальные сервисы рассылок.** Такие сервисы позволяют делать адресную или массовую рассылку по одному или нескольким спискам адресатов, а также оформлять свое сообщение и отслеживать эффективность.
- **Модули рассылок в CRM.** Это оптимальное решение. Оно включает преимущества специальных сервисов рассылок, а также позволяет сохранять историю сообщений, отправленных конкретному адресату.

Ключевой фактор при выборе специального сервиса или решения на базе CRM – проверка на возможность одновременной отправки всей базе получателей (это требуется для регуляторных рассылок),

а также коэффициент доставляемости сообщений (какой процент отправленных сообщений достигает почтовых ящиков стейкхолдеров и не попадает в спам).

Тайминг: настройка и отправка первой рассылки через специальные сервисы или CRM занимает около недели. Сроки разработки решения на базе корпоративного/IR-сайта – от одной до четырех недель.

ГОДОВОЙ ОТЧЕТ И ОТЧЕТ ОБ УСТОЙЧИВОМ РАЗВИТИИ

Годовой отчет призван рассказать заинтересованным сторонам, как жила компания в последний финансовый год. К заинтересованным сторонам относятся не только акционеры и инвесторы, но и более широкий круг людей, включая сотрудников компании, ее партнеров, клиентов, местных жителей в регионах присутствия.

Соответственно, годовой отчет по тематике гораздо шире, чем финансовая отчетность.

Обычно он включает анализ операционных и финансовых результатов, а также стратегию развития компании, ее инвестиционную программу, обзор рынка, дивидендную политику, особенности корпоративного управления и взаимодействия с акционерами. Точная структура каждого отчета индивидуальна. Она зависит от местного законодательства, применяемых добровольных стандартов отчетности и лучших отраслевых практик. Но главная цель компании неизменна: открыто и подробно рассказать заинтересованным сторонам обо всех важных аспектах своей работы.

Среди этих аспектов один из ключевых – устойчивое развитие. Инвесторы, сотрудники, партнеры и клиенты хотят знать, с одной стороны, как изменение климата, экологические и социальные вопросы влияют на работу компании и ее перспективы, с другой – что сама компания делает, чтобы позитивно воздействовать на общество, экономику и окружающую среду.

Компании по-разному подходят к раскрытию этих тем. Одни выпускают интегрированный годовой отчет, в который включают не только операционную и финансовую информацию, но и все, что касается устойчивого развития.

Другие публикуют два отчета – годовой и об устойчивом развитии, которые дополняют друг друга. Третьи публикуют целый набор отчетов, в том числе узкоспециальных (например, о воздействии на климат, о правах человека, об ответственной банковской деятельности). Это позволяет разным заинтересованным сторонам найти то, что нужно именно им.

Форматы отчетов

- **Печатный.** Сейчас встречается все реже. Компании сокращают тиражи или вовсе отказываются от полиграфического формата.
- **PDF.** Самый распространенный формат на данный момент. При публикации стоит осознанно подойти к выбору ориентации страниц:
 - альбомная удобна для чтения с экрана, но имеет ряд особенностей при печати;
 - книжная удобна для печати, но хуже подходит для экранов с небольшой диагональю.Для удобства читателей рекомендуется сделать интерактивное оглавление, систему внутренних и внешних ссылок.
- **Онлайн-версия (интерактивный).** Дает комфортный доступ читателям со всех устройств, включая смартфоны. При создании онлайн-версии отчета компания получает ряд преимуществ (расширение возможностей читателей, обогащение контента, анализ эффективности), но сам процесс подготовки становится несколько дольше и дороже.
- **Цифровые отчеты (XBRL).** Предназначены для машинного чтения и используются при анализе данных. В основном их используют российские эмитенты, чьи отчеты в XBRL-форматах публикуются в соответствии с зарубежными таксономиями.

При издании отчета рекомендуется учитывать следующие документы.

- 1) Российские требования и рекомендации:
 - Положение Центрального банка Российской Федерации от 27 марта 2020 года № 714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг»;
 - Рекомендации по раскрытию публичными акционерными обществами нефинансовой информации, связанной с деятельностью таких обществ (приложение к письму Банка России от 12 июля 2021 года № ИН-06–28/49);
 - Рекомендации по раскрытию финансовыми организациями информации в области устойчивого развития (информационное письмо Центрального банка Российской Федерации от 13 июня 2023 года № ИН-02–28/44);
 - руководство для эмитента Московской биржи «Как соответствовать лучшим практикам устойчивого развития» (2023);
 - Кодекс корпоративного управления Банка России (в части, касающейся раскрытия информации);
 - Постановление Правительства Российской Федерации от 4 июля 2023 года № 1102 «Об особенностях раскрытия информации»;
 - Постановление Правительства Российской Федерации от 31 декабря 2010 года № 1 214 и применимые директивы (для госкомпаний);
 - приказы Росимущества (для госкомпаний);
 - Методические рекомендации по подготовке отчетности об устойчивом развитии (утверждены приказом Минэкономразвития России от 1 ноября 2023 года № 764).

1) Международные стандарты нефинансовой отчетности:

- GRI Sustainability Reporting Standards 2021;
- SASB Standards 2023;
- TCFD recommendations (Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures);
- TNFD recommendations (Recommendations of the Task Force on Nature-related Financial Disclosures);
- IFRS Sustainability Disclosure Standards S1 and S2;
- ESRS (European Sustainability Reporting Standards) in the framework of Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD);
- WEF (World Economic Forum) stakeholder capitalism metrics;
- CDP Climate Change, CDP Water Security, CDP Forests questionnaires;
- CDSB (Climate Disclosure Standards Board) framework;
- Transition Plan Taskforce recommendations;
- Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) и др.

По продолжительности полный цикл издания отчета или набора отчетов занимает от четырех месяцев (если есть опытная внутренняя и внешняя команды, отлаженные процессы) до 10–12 месяцев (сложный дебютный проект с нуля с отладкой внутренних процессов).

DATABOOK

Databook – таблица Excel, наполненная финансовыми, операционными и ESG-показателями за принятые в компании периоды раскрытия данных (квартал, полугодие или год).

Databook повышает культуру сбора и верификации данных внутри компании, позволяет улучшить качество, оперативность и достоверность неаудированных данных, сделать раскрытие регулярным и удобным для инвесторов, аналитиков и других заинтересованных сторон.

Кроме того, актуальный Databook – это важный источник сведений для ежеквартальных релизов и презентаций, а также для взаимодействия со СМИ и ответов на запросы журналистов, аналитиков и рейтинговых агентств. Он существенно упрощает подготовку годового отчета и отчета об устойчивом развитии, включая нефинансовый аудит.

Как правило, Databook делится:

- на публичную часть (публикуется в виде xls-файла или интерактивного инструмента на сайте);
- непубличную часть (содержит внутрикорпоративную информацию и комментарии, в том числе нужные для сбора или верификации информации аудитором).

Часто нефинансовые показатели в Databook размечены с использованием одного или нескольких распространенных стандартов добровольного раскрытия нефинансовых показателей (GRI, SASB и др.).

Типовой Databook содержит:

- данные о составе, периметре и верификации раскрытия сведений;
- важнейшие операционные и финансовые показатели;
- данные об инвестиционной программе и о ее исполнении;
- показатели закупок;
- информацию о выбросах парниковых газов, потреблении электроэнергии и энергоэффективности;
- экологические показатели (образование отходов, забор воды, защита биоразнообразия и т. д.);
- данные о персонале, включая структуру, наем, управление и развитие;
- сведения о производственном травматизме, профзаболеваниях и показателях безопасности;
- инвестиции в развитие местных сообществ и благотворительность;
- состав органов управления и т. д.

Конкретный набор показателей определяется индивидуально исходя из требований законодательства и стандартов раскрытия информации, лучших отраслевых практик, специфики компании и возможности собирать необходимые данные, пожеланий заинтересованных сторон, рекомендаций аудиторов и аналитиков рейтинговых агентств.

Тайминг: разработка Databook занимает от одного до четырех месяцев в зависимости от того, насколько отлажены внутренние процессы сбора и согласования информации.

22

23

24

**IR-ПОДДЕРЖКА
ОТ МОСКОВСКОЙ
БИРЖИ**

Чтобы достичь успеха на фондовом рынке, компании требуются значительные ресурсы для создания акционерной стоимости. Начиная работать с внешним миром, компания начинает восприниматься как более понятная и открытая, что является предпосылкой для ее успешного принятия инвестиционным сообществом. Отсутствие же информации увеличивает неопределенность и, следовательно, оценку риска в ожиданиях аналитиков и инвесторов.

Московская биржа может оказать поддержку в некоторых аспектах по связям с инвесторами (IR). Биржа предоставляет услуги и сервисы поддержки эмитента, которые дают видимый результат и оказывают положительный эффект на всех этапах выхода компании на финансовый рынок.

До IPO Сервисы для будущего эмитента

Руководства для эмитентов

- Как выйти на рынок публичного долга
- Как соответствовать лучшим практикам устойчиво развития
- Как стать публичной компанией

Семинары

- Обучающие
 - онлайн
 - офлайн
- Круглые столы
 - отраслевая специализация
 - по инструментам (акции/облигации)

IPO Сервисы для эмитента на этапе размещения

Ring the Bell

- Церемония начала торгов со звонком в биржевой колокол

Анонсирующие баннеры

- На сайте moex.com
- В социальных сетях MOEX

Деловой завтрак

- Для презентации эмитента перед сделкой на площадке биржи

После IPO Сервисы для поддержания публичности

PR-мероприятия

- Конкурс годовых отчетов
- MOEX Home Talks
- Годовщины листинга

Мероприятия для IR-профессионалов

- MOEX IR Club

Образовательные проекты

- MOEX IR Академия

Рыночные данные

- Отчеты о торгах акциями
- Структура инвесторской базы

Технологические решения

- Сервис НРД E-voting для онлайн-голосования на собраниях акционеров

Специалисты биржи консультируют компанию еще на этапе принятия решения о проведении IPO, помогают разобраться в процессе листинга и корпоративного управления. Помимо IPO-гида, который вы читаете, мы разработали еще два руководства, полезных на начальном этапе: **«Как выйти на рынок публичного долга»** и **«Как соответствовать лучшим практикам устойчивого развития»**. Ежегодно биржа также проводит различные мероприятия по привлечению финансирования на публичном рынке, такие как IPO-семинары, круглые столы с ESG-повесткой, конференции, посвященные обсуждению вопросов привлечения капитала на финансовом рынке.

При проведении IPO биржа организует мероприятие для СМИ и аналитиков, что привлекает внимание к ценной бумаге с первого дня обращения.

Церемония старта торгов включает традиционный звонок в биржевой колокол и интернет-трансляцию события. Для компаний, уже ставших публичными, мы предлагаем отмечать годовщины листинга с PR-покрытием. Это может быть как совместный пресс-релиз, так и деловой завтрак на площадке Московской биржи или онлайн-презентация эмитента.

Сообщество MOEX IR Club сформирует у вас представление о тенденциях на рынках капитала, трендах и запросах инвесторов, практиках IR. А для профессионального роста ваших специалистов по связям с инвесторами и развития их компетенций приглашаем присоединиться к крупнейшей в России площадке **MOEX IR Academy**.

Публичная компания обязана предоставлять качественную информацию о своей деятельности, финансовом состоянии, стратегии развития и других значимых аспектах своего бизнеса. Это необходимо для того, чтобы инвесторы могли принимать обоснованные решения о вложении средств в акции именно вашей компании. Открытая коммуникация с инвесторами способствует повышению доверия к компании, улучшению ликвидности ее бумаг и созданию благоприятного инвестиционного климата. Московская биржа предлагает несколько инструментов, позволяющих улучшить коммуникацию компании с рынком.

КОНКУРС ГОДОВЫХ ОТЧЕТОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

Конкурс годовых отчетов Московской биржи – это основная площадка по презентации годовых отчетов российскими компаниями и одно из важнейших событий года по взаимодействию с инвесторами. Конкурс годовых отчетов способствует повышению открытости работающих в России компаний и формированию высокой корпоративной культуры, популяризирует лучшие практики коммуникации с рынком.

С 1997 года Московская биржа ежегодно отмечает лучшие компании, которые уделяют особое внимание качеству раскрытия информации и подают пример прозрачности всем участникам рынка – распространение лучших практик раскрытия информации.

MOEX HOME TALKS

Московская биржа запустила серию онлайн-встреч, в рамках которых мы приглашаем первых лиц компаний и ключевых экспертов, чтобы обсудить ведение бизнеса в меняющихся условиях, а также планы развития и новые возможности для российской экономики и частных инвесторов.

Ежегодный **День инвестора** на офлайн- или онлайн-площадке биржи также станет важной составляющей успеха вашей IR-стратегии.

РЫНОЧНЫЕ ДАННЫЕ

Московская биржа как ключевая инфраструктура финансового рынка обладает уникальными данными по торгуемым инструментам и ценам. После IPO эмитент может обратиться к бирже, чтобы получить уже обработанную торговую информацию в виде отчетов, которые помогут лучше понимать свою инвесторскую базу и разработать правильную IR-стратегию.

Отчет о торгах акциями позволит:

- определить структуру и активность различных категорий инвесторов в динамике;
- измерить эффективность IR-событий;
- выбрать брокера для работы на основе активности за прошлые периоды;
- сравнить торговую активность с рынком;
- понять профиль частных инвесторов.

Отчет по клиентам – физическим лицам поможет определить:

- насколько состоятельны ваши инвесторы;
- какие стратегии торговли они выбирают;
- какими еще ценными бумагами владеют и в какой доле;
- концентрацию владения;
- какие показатели соответствуют отрасли и рынку;
- какого брокера выбрать для работы с конкретной группой клиентов.

Отчеты дополняют друг друга и в совокупности дают более широкое и полное понимание о том, что происходит с ценной бумагой. Ниже приведена сравнительная характеристика двух отчетов.

	Отчет о торгах акциями	Отчет по физическим лицам
Клиенты	Эмитенты акций и ДР, торгующихся на Московской бирже	
Способ предоставления	Через ЛКЭ	
Формат предоставления	pdf + excel	
Способ приобретения	По подписке ежемесячно	По подписке ежемесячно / раз в квартал
Состав данных:		
Рассматриваемые клиенты	ЮЛ, ФЛ, резиденты, нерезиденты	ФЛ
Позиции в рейтингах относительно других компаний	Есть	Нет
Обороты	По режимам торгов, категориям клиентов, медиана дневного объема	По грейдам ¹ , по стратегиям клиентов
Количество клиентов	Активные по категориям	По грейдам, доля от количества на рынке
Владение	Бумагой по категориям клиентов	По грейдам: размер портфеля ФР, владение бумагой, средний портфель
Доля бумаги в портфеле	Нет	Есть
Время держания бумаги	Есть	Нет
География владения по ФЛ	Есть	Нет
Информация по сделкам РЕПО	Есть	Нет
Сравнение с индексами	С Индексом МосБиржи	Отраслевые индексы, Индекс голубых фишек
Обороты по топ-брокерам	По категориям клиентов	По грейдам, стратегиям клиентов ФЛ
Рейтинги брокеров	По категориям клиентов	По грейдам, по стратегиям клиентов ФЛ
Концентрация владения	Нет	Есть
Выход клиентов из бумаги	Нет	Есть
Полный состав портфеля клиентов	Нет	Есть
Количество квалифицированных инвесторов	Нет	Есть

¹ Грейд клиента обозначает диапазон, в котором находится сумма средств, вложенных клиентом физическим лицом (ФЛ) в бумагу эмитента / в фондовый рынок Московской биржи.

Контакты:

Email:

ITsales@moex.com

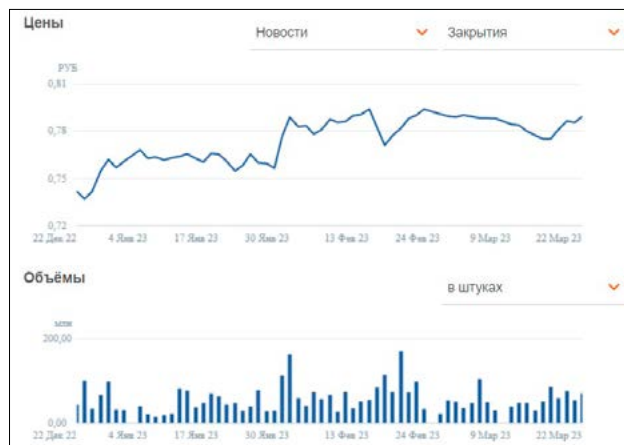
Телефон: +7 (495) 363-32-32 доб. 5656

Полезным продуктом станут **виджеты по бумаге**, которые могут быть размещены на вашем сайте, в мобильных приложениях или других публичных интерфейсах.

Визуализация динамики котировок включает:

- внутридневные цены;
- количество сделок;
- объемы торгов;
- исторические данные по торгам на любом периоде (день, неделя, месяц, год);
- тренды (восходящий/нисходящий).

Примеры виджетов



Контакты:

Email:

platforms@tradingview.com
info@rustocks.com
pro@cbonds.info
data@moex.com

Телефон: +7 (495) 363-32-32 доб. 5354

E-VOTING

Сервис электронного голосования E-voting НРД является удобным инструментом для онлайн-голосования на годовых и внеочередных общих собраниях акционеров.

E-voting уже несколько лет успешно используется при проведении общих собраний акционеров российских эмитентов, включая ПАО Сбербанк, ПАО Московская Биржа, АК «АЛРОСА» (ПАО), ПАО «НЛМК», ПАО «Газпром нефть», ПАО «Ростелеком», ПАО «РусГидро», ПАО «МТС», МКПАО «ОК РУСАЛ» и других, и зарекомендовал себя как комфортный и надежный сервис, позволяющий эмитентам обеспечить электронное голосование на сайте центрального депозитария в сети интернет. Возможность использования данного сайта определена в п.4.3 Положения Банка России об общих собраниях акционеров № 660-П от 16 ноября 2018 года.

Сервис позволяет акционерам регистрироваться на собраниях и голосовать путем заполнения электронной формы бюллетеня, знакомиться с повесткой дня и материалами собрания, наблюдать за веб-трансляцией собрания, поддерживать онлайн-связь с эмитентом или счетной комиссией.

Одним из преимуществ сервиса является то, что портфельные инвесторы могут реализовать свое право голоса через единый ресурс на собраниях различных эмитентов, которые обслуживаются у разных регистраторов. Другие преимущества сервиса представлены в соответствующих разделах: **«Акционерам»**, **«Эмитентам»** и **«Регистраторам»**.

Идентификация акционеров (как физических, так и юридических лиц) осуществляется удаленно с помощью подтвержденной учетной записи на портале госуслуг (www.gosuslugi.ru) или с помощью Сбер ID. Сервис доступен как на русском, так и английском языке.

Для доступа к E-voting не требуются специальные технические средства, подключение возможно из любой точки мира при наличии сети интернет. Сервис доступен всем категориям акционеров вне зависимости от того, где учитываются ценные бумаги – в реестре или в депозитарии.

Электронное голосование | E-voting (e-vote.ru)

The background is a solid red color. On the left side, there are several white geometric shapes: a large white 'M' shape, a white rectangle, and a white square. The 'M' shape is the most prominent, with its left and right vertical bars extending downwards. To the right of the 'M' shape, there is a white rectangle, and further to the right, a white square. The text is positioned on the white background.

М

**О ГРУППЕ
«МОСКОВСКАЯ
БИРЖА»**

23

24

**МОСКОВСКАЯ
БИРЖА: РЫНКИ
И ПРОДУКТЫ**

Группа «Московская Биржа» (далее также – Группа) – высокотехнологичный и универсальный биржевой холдинг, в состав которого входят компании, оказывающие качественные трейдинговые (ПАО Московская Биржа, далее – Московская биржа, Биржа) и посттрейдинговые услуги (НКО АО НРД, далее – НРД; НКО НКЦ (АО), далее – НКЦ).

Московская биржа – крупнейшая российская биржа, единственная в России многофункциональная площадка по торговле акциями, облигациями, производными инструментами, валютой, инструментами денежного рынка и товарами. В дополнение к организации торгов биржа предлагает информационные и технологические сервисы. Предоставляя компаниям-эмитентам услуги листинга, организации размещений ценных бумаг, Московская биржа способствует привлечению рыночного капитала в реальный сектор экономики.

НРД¹ – центральный депозитарий Российской Федерации, одна из ключевых компаний российской финансовой инфраструктуры. НРД предлагает широкий спектр услуг, включая обслуживание ценных бумаг, расчетно-кассовое обслуживание, регистрацию внебиржевых сделок (репозитарий), информационные услуги, услуги по управлению ликвидностью и технологические сервисы.

НКЦ² выполняет функции клиринговой организации и центрального контрагента (ЦК) на финансовом рынке. Как центральный контрагент НКЦ берет на себя риски по заключаемым участниками в ходе биржевых торгов сделкам, выступая посредником между сторонами: продавцом для каждого покупателя и покупателем для каждого продавца, таким образом поддерживая стабильность на обслуживаемых сегментах финансового рынка.

¹ Национальный расчетный депозитарий.

² Национальный Клиринговый Центр.

ИСТОРИЯ БИРЖИ

1992	<ul style="list-style-type: none"> ■ Основание Группы ММВБ ■ Запуск спот-рынка иностранной валюты 	2011	<ul style="list-style-type: none"> ■ Внедрение ЦК на фондовом рынке ■ Слияние ММВБ и РТС (создание Московской биржи) 	2018	<ul style="list-style-type: none"> ■ Единый пул: единый счет, унификация обеспечения, кросс-маржирование, неттинг по расчетам ■ Запуск ОТС-системы на рынке облигаций ■ Запуск спонсируемого доступа на срочном рынке ■ Первый БПИФ
1993	<ul style="list-style-type: none"> ■ Начало торгов государственными облигациями на ММВБ 	2012	<ul style="list-style-type: none"> ■ Присвоение НРД статуса центрального депозитария Российской Федерации ■ Централизация клиринга на базе НКЦ 	2019	<ul style="list-style-type: none"> ■ Сектор устойчивого развития ■ Присоединение к глобальной инициативе ООН «Биржи за устойчивое развитие»
1995	<ul style="list-style-type: none"> ■ Начало торгов корпоративными облигациями на ММВБ ■ Основание Группы РТС ■ Запуск сектора Classica на РТС ■ Начало расчета Индекса РТС 	2013	<ul style="list-style-type: none"> ■ IPO Московской биржи на собственной площадке ■ Репо с ЦК ■ Запуск режима T+2 на рынке акций ■ Запуск сервиса прямого доступа (DMA) на фондовом рынке ■ Рынок стандартизированных ПФИ ■ Начало торгов драгметаллами ■ Запуск торгового репозитария 	2020	<ul style="list-style-type: none"> ■ Терминал для корпоративных клиентов MOEX Treasury ■ Платформа личных финансов Финуслуги ■ Регистратор финансовых транзакций ■ Платформа «Транзит 2.0» для автоматического обмена финансовыми сообщениями между корпорациями и банками ■ Завершен перевод торгов корпоративными облигациями на цикл расчетов T+1
1996	<ul style="list-style-type: none"> ■ Запуск операций репо на ММВБ ■ Запуск срочного рынка ММВБ 	2014	<ul style="list-style-type: none"> ■ Новый кодекс корпоративного управления ■ Начало реформы листинга и корпоративного управления ■ Проект «Школа Московской биржи» 	2021	<ul style="list-style-type: none"> ■ Расширение времени торгов на рынках ■ Приобретение платформы по подбору страховых и банковских продуктов INGURU ■ Курс «Путь инвестора» ■ Кодекс добросовестного поведения участников рынка
1997	<ul style="list-style-type: none"> ■ Запуск удаленных торгов на ММВБ ■ Начало торгов акциями на ММВБ ■ Начало расчета индекса ММВБ ■ Создание НРД 	2015	<ul style="list-style-type: none"> ■ Запуск индивидуальных инвестиционных счетов ■ Удаленная идентификация клиентов ■ Перевод торгов ОФЗ на цикл расчетов T+1 ■ Программы облигаций ■ Запуск спонсируемого доступа (SMA) на валютном рынке 	2022	<ul style="list-style-type: none"> ■ Торги пятью новыми валютами (армянским драмом, южноафриканским рэндом, узбекским сумом, киргизским сомом и таджикским сомони) ■ Инструменты в юанях: облигации, репо, контракты на срочном рынке и рынке СПФИ ■ Углеродные единицы ■ Сервис для внебиржевых сделок с облигациями – двусторонние сделки с ЦК
2001	<ul style="list-style-type: none"> ■ Запуск рынка фьючерсов и опционов FORTS 	2016	<ul style="list-style-type: none"> ■ Реформа корпоративных действий ■ Запуск репо с КСУ ■ Реорганизация Группы путем присоединения к ПАО «Московская Биржа» ее 100 % дочерних организаций – ЗАО «ФБ ММВБ» и ООО «МБ Технологии» 	2023	<ul style="list-style-type: none"> ■ Сервис для внебиржевых сделок с российскими акциями, не имеющими листинга на Мосбирже, с расчетами через ЦК ■ Переход на единый режим торгов и расчетов T+1 на фондовом рынке
2002	<ul style="list-style-type: none"> ■ Торговая и депозитарная система для рынка репо ■ Запуск товарного рынка ММВБ 	2017	<ul style="list-style-type: none"> ■ Прямой допуск корпораций к валютному и денежному рынку ■ Запуск спонсируемого доступа на фондовом рынке ■ Создан Сектор Роста для малых и средних предприятий 		
2003	<ul style="list-style-type: none"> ■ ММВБ начинает торговлю паями ПИФов 				
2004	<ul style="list-style-type: none"> ■ Создание Фондовой биржи ММВБ 				
2006	<ul style="list-style-type: none"> ■ Создание Национального клирингового центра (НКЦ) 				
2007	<ul style="list-style-type: none"> ■ Депозитарно-клиринговая компания присоединилась к Группе РТС ■ НКЦ становится центральным контрагентом на валютном рынке 				
2008	<ul style="list-style-type: none"> ■ РТС становится ассоциированным членом Futures Industry Association (Ассоциации фьючерсной торговли) 				
2009	<ul style="list-style-type: none"> ■ На ММВБ запущен Рынок инноваций и инвестиций ■ ММВБ становится полным членом World Federation of Exchanges (Всемирной федерации бирж) ■ Запуск сектора Standard на РТС 				

ОПИСАНИЕ РЫНКОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

В Группе «Московская Биржа» функционируют следующие рынки:

- Фондовый рынок;
- Срочный рынок;
- Валютный рынок;
- Денежный рынок;
- Рынок стандартизированных производных финансовых инструментов (ПФИ);
- Товарный рынок.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг: российские брокеры, дилеры и управляющие компании (далее – УК), а на валютном рынке также кредитные организации – могут быть участниками торгов на Московской бирже. Участниками торгов является свыше 500 организаций – профессиональных участников рынка ценных бумаг. Остальные инвесторы могут торговать, размещая заявки через участников торгов.

Для корпоративных клиентов предусмотрена возможность прямого доступа к торгам на валютном рынке и к депозитному рынку. Порядка 200 корпораций уже пользуются данной возможностью.

Число физических лиц, имеющих брокерские счета на Московской бирже, в октябре 2023 года превысило 28 млн. В третьем квартале 2023 года ежемесячно порядка 3,3 млн человек заключали сделки на фондовом рынке Московской биржи. Количество индивидуальных инвестиционных счетов (далее – ИИС) на конец третьего квартала 2023 года составило 5,7 млн. Доля частных инвесторов в объеме торгов акциями в январе–октябре 2023 года составила 81 %, на срочном рынке – 66 %, на рынке облигаций – 17 %, на валютном рынке – 8 %.

Продукты Московской биржи для эмитента

Деривативы

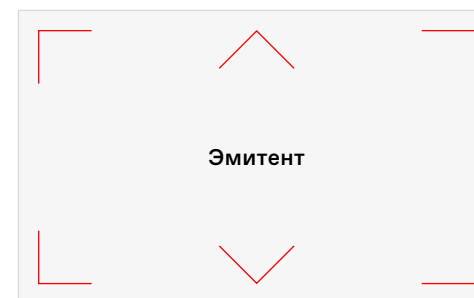
- Фьючерсы и опционы на акции
- Фьючерсы на индексы
- Хеджирование валютных и рыночных рисков (валютные и товарные фьючерсы и опционы)

Валюта

- Конверсионные операции для обеспечения экспортно-импортной деятельности
- Хеджирование валютных рисков (операции со свопами)
- Поставочные фьючерсы на валюту

Акции

- Проведение IPO и SPO
- Листинг акций
- Вторичные торги



Товарный рынок

- Рынок агропродукции: зерновые, сахар и др.
- Спот- и своп-операции на рынке драгоценных металлов
- Углеродные единицы

Облигации

- Выпуск биржевых облигаций по упрощенной схеме
- Корпоративные облигации
- Облигации МСП, в том числе в Секторе Роста
- Облигации сектора устойчивого развития
- Инфраструктурные облигации

Денежный рынок

- Повышение ликвидности ценных бумаг:
- через РЕПО с ЦК, включая РЕПО с клиринговыми сертификатами участия
 - РЕПО с Банком России, в том числе с системой управления обеспечением¹

¹ При включении ценных бумаг в Ломбардный список Банка России.

Фондовый рынок

Фондовый рынок Группы «Московская Биржа» – центр формирования ликвидности и основная площадка для инвестиций в российские ценные бумаги.

На Бирже проводятся размещения ценных бумаг и вторичные торги.

Торги осуществляются по технологии с центральным контрагентом, частичным обеспечением и отложенным исполнением.

Финансовые инструменты:

- акции;
- корпоративные и биржевые облигации;
- государственные ценные бумаги (облигации федерального займа, далее – ОФЗ);
- региональные (субфедеральные и муниципальные) облигации;
- инструменты рынка коллективных инвестиций (акции или инвестиционные паи ПИФ и БПИФ);
- ипотечные ценные бумаги.

Торги на фондовом рынке проходят в режимах двух видов: безадресном (контрагенты по сделке неизвестны друг другу) и адресном (контрагенты по сделке известны друг другу). В безадресном режиме НКЦ выступает в качестве центрального контрагента. При анонимных торгах взаиморасчеты между контрагентами происходят в режиме T+1.

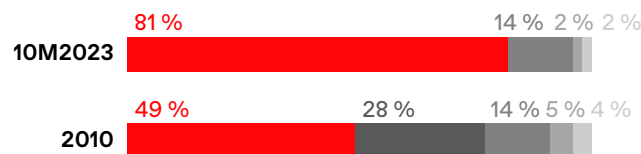
Торги на фондовом рынке Московской биржи проводятся с 09:00 до 23:50 по московскому времени.

На рынке представлены акции эмитентов из ключевых секторов российской экономики:

- нефтегазовый;
- финансовый;
- горно-металлургический;
- телекоммуникационный;
- электроэнергетический;
- розничной торговли;
- машиностроительный;
- автомобилестроительный;
- здравоохранения;
- информационных технологий.

Значительная доля в структуре торгов на рынке акций приходится на физических лиц

81%
по итогам 10 месяцев 2023 года



- ▲ Физические лица
- ▲ Иностранные инвесторы
- ▲ Российские банки и брокеры
- ▲ Российские юр. лица
- ▲ Доверительное управление

Срочный рынок

Срочный рынок Московской биржи – ведущая площадка по торговле производными финансовыми инструментами в России, которая предоставляет возможность торгов фьючерсами и опционами на акции и облигации, индексы, курсы иностранных валют, товары и процентные ставки.

Наиболее активно торгуемыми продуктами на срочном рынке Московской биржи являются фьючерсы на курс доллар США / российский рубль, нефть марки Brent и Индекс РТС.

Срочный рынок обладает значительным потенциалом роста объема торгов в результате более активного использования производных инструментов для хеджирования рисков российскими инвесторами.

На срочном рынке также существенную роль играют физические лица: их доля по итогам 10 месяцев 2023 года составила:

66%



- ▲ Физические лица
- ▲ Иностранные инвесторы
- ▲ Российские банки и брокеры
- ▲ Российские юр. лица
- ▲ Доверительное управление

Валютный рынок

Московская биржа – одна из немногих биржевых площадок в мире, которая предлагает торги иностранной валютой. На валютном рынке Московской биржи торгуется более 20 валютных пар. Кроме операций с валютами в сегменте спот, участники валютного рынка могут заключать сделки своп различной срочности, поставочные фьючерсные контракты и своп-контракты с фиксированными датами исполнения, а также сделки по курсам валютных фиксингов Московской биржи.

Одним из ключевых изменений российского финансового рынка с 2022 года стало смещение интереса в сторону национальных валют и замещение ими объемов доллара США и евро. Если в начале 2022 года доля национальных валют в объемах спот-сегмента не превышала 1%, то по итогам 10 месяцев 2023 года она превысила треть.

В 2022 году запущены торги пятью новыми валютами: армянским драмом, южноафриканским рэндом, узбекским сумом, киргизским сомом и таджикским сомони. Биржевые торги новыми валютными парами расширяют возможности по прямой конвертации для банков, брокеров и их клиентов – физических и юридических лиц, в том числе участников внешнеэкономической деятельности, и являются важным инфраструктурным элементом для развития расчетов в национальных валютах.

Денежный рынок

На денежном рынке Московской биржи заключаются сделки репо с облигациями, клиринговыми сертификатами участия (далее – КСУ), акциями и депозитарными расписками, еврооблигациями, а также проводятся депозитные и кредитные операции.

На рынке репо для участников доступны следующие виды сделок: репо с ЦК, функции которого выполняет НКЦ, в том числе репо с ЦК с КСУ, прямое репо с Банком России, репо без ЦК. Кроме того, в НРД существует сегмент репо с системой управления обеспечением.

Для развития рынка репо Биржа в последние годы увеличивала сроки репо, добавляла новые валюты расчетов (в 2022 году – юань), сделки с плавающей ставкой, продляла время торгов, запускала новые индикаторы денежного рынка, в их числе индикаторы MOEXREPO, рассчитываемые по сделкам репо с ЦК, и ставки RUSFAR (Russian Secured Funding Average Rate), которые рассчитываются на базе сегмента репо с ЦК с КСУ. В сегменте репо с КСУ важным стимулом развития стали новые виды обеспечения – в частности, расширение перечня бумаг, принимаемых в состав имущественных пулов, и добавление драгметаллов.

Рынок стандартизированных ПФИ

На рынке стандартизированных ПФИ возможно заключение сделок по спецификациям договоров, процентный своп, валютно-процентный своп, валютный своп, валютный форвард и клиринг по ним с центральным контрагентом.

Рынок стандартизированных ПФИ (более привычное название: рынок ОТС деривативов) был создан в 2013 году для реализации коммюнике G20, принятого после встречи «двадцатки» в Питтсбурге в 2009 году. В числе других решений было согласовано, что стандартизированные производные финансовые инструменты должны подлежать централизованному клирингу. Указание Банка России № 5352-У от 16 декабря 2019 года, принятое во исполнение данных договоренностей, устанавливает случаи, когда заключение внебиржевых процентных деривативов осуществляется только с привлечением ЦК и их последующим клирингом.

Товарный рынок

В сегменте товарного рынка Московской биржи осуществляется биржевая торговля драгоценными металлами: золотом и серебром. Торги драгоценными металлами проводятся на платформе валютного рынка Группы «Московская Биржа».

Проекты по организации и развитию биржевого рынка сельхозпродукции в Группе реализуются через Акционерное общество «Национальная товарная биржа», в котором компании Группы «Московская Биржа» суммарно владеют 88% акций. В 2022 году на Национальной товарной бирже начались торги углеродными единицами. Биржевые торги с углеродными единицами организованы в режиме товарных аукционов: продавец углеродных единиц назначает стартовую цену, а покупатели участвуют в конкурентных торгах, увеличивая цены своих заявок на покупку.

СЕРВИСЫ ДЛЯ КОРПОРАТИВНЫХ КЛИЕНТОВ

Платформа для корпоративных клиентов MOEX Treasury

Терминал MOEX Treasury (МХТ) дает прямой доступ к рынкам биржи и сервисам, которые необходимы для эффективного управления ликвидностью компаний. С помощью МХТ казначеи компаний могут обменивать валюту, размещать средства на биржевых депозитах по рыночной ставке под гарантии центрального контрагента, торговать драгметаллами и получать кредиты, а также просматривать котировки инструментов хеджирования на срочном рынке и проводить депозитные аукционы по размещению денежных средств в сегменте «М-депозиты». Терминал представлен в веб-формате, который позволяет отправлять заявки на сделки из любой точки мира по защищенному каналу. В платформу также интегрирован сервис НРД «Транзит 2.0». Важной особенностью терминала MOEX Treasury является возможность проведения неторговых операций: оперативного перевода средств между рынками, вывода средств со счетов, запроса выписок со счетов и др.

Рабочее пространство можно полностью настроить под потребности пользователя. Казначей может работать от имени нескольких компаний в холдинге под одним логином. Для компаний, подключенных к «Транзит 2.0», есть возможность просмотра информации о состоянии

счетов в других банках. На валютном рынке и на рынке депозитов с ЦК доступны алгоритмические заявки, что автоматизирует размещение свободных средств по заданным параметрам. Функционал системы постоянно расширяется в соответствии с запросами клиентов. В 2022 году реализован сервис по досрочному возврату депозитов, который позволяет снимать часть размещенных на депозите средств и затем возвращать их обратно по рыночной ставке.

Более **100** российских корпораций уже пользуются платформой MOEX Treasury.

Мультибанковская платформа для передачи финансовых сообщений «Транзит 2.0»

«Транзит 2.0» отвечает запросам современной мультибанковской платформы, без которой практически невозможно построить эффективное цифровое казначейство. Принцип «одного окна» позволяет казначейству любой компании эффективно обмениваться финансовой информацией с различными банками и контрагентами.

Преимущества «Транзит 2.0»:

- готовое унифицированное решение от НРД для одновременного подключения к крупнейшим банкам;
- содержит все необходимые подсистемы по подготовке документов в нужных форматах, безопасной передаче данных, мониторингу доставки и приема сообщений;
- отсутствуют затраты на разработку и поддержку форматов каждого из банков, прочие технические решения;
- платформу использует большое количество клиентов, и она развивается в соответствии с предлагаемыми клиентами лучшими практиками реальной работы в системе;
- платформа представляет собой не набор элементов, из которых клиент собирает систему работы с банками, а единый комплексный сервис.

«Транзит 2.0» использует уже более 40 российских корпораций. На платформе доступно почти два десятка крупнейших российских банков.

ДОСТУПНОСТЬ АКЦИЙ РОССИЙСКИХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ ДЛЯ РАЗНЫХ КАТЕГОРИЙ ИНВЕСТОРОВ

Инвестор	Источники инвестирования	Возможность приобретения акций, допущенных к организованным торгам на Бирже, в зависимости от уровня Списка, в который включены акции			Возможность приобретения акций, не допущенных к организованным торгам на Бирже
		I	II	III	
Агентство по страхованию вкладов ¹	Временно свободные денежные средства ²	Да	Нет	Нет	нет
Инвестиционные фонды (включая акционерные инвестиционные фонды и паевые инвестиционные фонды) ³	Активы инвестиционного фонда	Да	Да	Да	Только в случае, если инвестиционный фонд относится к категории фондов финансовых инструментов или комбинированных фондов. ⁴
Негосударственные пенсионные фонды ⁵	Средства пенсионных накоплений ⁶	Да	Да (с оговорками) ⁷	Да (с оговорками) ⁸	Нет
	Пенсионные резервы	Да	Да	Да	Нет
Фонд пенсионного и социального страхования Российской Федерации ⁹	Пенсионные накопления ¹⁰	Да	Да (с оговорками) ¹¹	Да (с оговорками) ¹²	Нет

¹ Государственная корпорация, основной задачей которой является выплата по вкладам, размещаемым физическими лицами в банках на территории Российской Федерации, при наступлении страхового случая. Деятельность регулируется Федеральным законом от 23.12.2003 № 177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации».

² Объектом инвестирования могут являться акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ (пункт 2 Правил инвестирования временно свободных средств государственной корпорации, государственной компании, утвержденных Постановлением Правительства Российской Федерации от 21.12.2011 № 1080 «Об инвестировании временно свободных средств государственной корпорации, государственной компании» (далее – Правила № 1080)).

³ Находящийся в собственности акционерного общества либо в общей долевой собственности физических и юридических лиц имущественный комплекс, пользование и распоряжение которым осуществляются управляющей компанией исключительно в интересах акционеров этого акционерного общества или учредителей доверительного управления. Деятельность регулируется Федеральным законом от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».

⁴ Пункты 1.1, 1.4, 2.3 и 2.8 Указания Банка России от 05.09.2016 № 4129-У «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов».

⁵ Организация, исключительной деятельностью которой является негосударственное пенсионное обеспечение, в том числе досрочное негосударственное пенсионное обеспечение, и обязательное пенсионное страхование. Деятельность регулируется Федеральным законом от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» (далее – Закон № 75-ФЗ).

⁶ Объектом инвестирования могут являться акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ (подпункт 4 пункта 1 статьи 24.1 Закона № 75-ФЗ).

⁷ Если акции включены в список для расчета Индекса МосБиржи или отнесены российской биржей к ценным бумагам высокотехнологичного (инновационного) сектора экономики (в последнем случае – при условии, что рыночная капитализация эмитента таких акций составляет не менее 6 миллиардов рублей).

⁸ Если акции включены в список для расчета Индекса МосБиржи.

⁹ Один из государственных внебюджетных фондов. Создан федеральным законом от 14.07.2022 № 236-ФЗ «О Фонде пенсионного и социального страхования Российской Федерации» путем реорганизации Пенсионного фонда Российской Федерации с одновременным присоединением к нему Фонда социального страхования Российской Федерации.

¹⁰ Объектом инвестирования могут являться акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ (подпункт 4 пункта 1 статьи 26 Федерального закона от 24.07.2002 № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации»).

¹¹ Если акции включены в список для расчета Индекса МосБиржи (подпункт «ж» пункта 1 Постановления Правительства Российской Федерации от 30.06.2003 № 379 «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений в отдельные классы активов и определении максимальной доли отдельных классов активов в инвестиционном портфеле в соответствии со статьями 26 и 28 Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации» (далее – Постановление № 379)).

¹² Если акции включены в список для расчета Индекса МосБиржи (подпункт «ж» пункта 1 Постановления № 379).

Инвестор	Источники инвестирования	Возможность приобретения акций, допущенных к организованным торгам на Бирже, в зависимости от уровня Списка, в который включены акции			Возможность приобретения акций, не допущенных к организованным торгам на Бирже
		I	II	III	
Управляющий Фондом национального благосостояния в лице Министерства финансов Российской Федерации	Средства Фонда национального благосостояния ¹	Да	Да	Да (с оговорками) ²	Да (с оговорками) ²
Физические и юридические лица – клиенты брокеров	Собственные средства и средства, предоставленные брокером в заем клиенту (маржинальные сделки ³)	Да (с оговорками) ^{4, 5}			

¹ Фонд национального благосостояния представляет собой часть средств федерального бюджета, подлежащих обособленному учету и управлению в целях обеспечения софинансирования добровольных пенсионных накоплений граждан Российской Федерации, а также обеспечения сбалансированности (покрытия дефицита) бюджета Пенсионного фонда Российской Федерации (пункт 1 статьи 96.10 Бюджетного кодекса Российской Федерации).

² При соблюдении любого из следующих условий (пункт 8 Требований к финансовым активам, в которые могут размещаться средства Фонда национального благосостояния, утвержденных Постановлением Правительства Российской Федерации от 19.01.2008 № 18):

- включены в перечни ценных бумаг, используемые для расчета фондовых индексов «Индекс РТС» или «Индекс МосБиржи»;
- акции выпущены в целях реализации самокупаемых инфраструктурных проектов, перечень которых утверждается Правительством Российской Федерации, включая проекты, осуществляемые обществом с ограниченной ответственностью «Управляющая компания Российский Фонд Прямых Инвестиций» (в решении о выпуске и проспекте акций, связанных с реализацией указанных проектов, должна содержаться информация о проекте, в целях реализации которого осуществляется эмиссия акций).

³ Пункт 4 статьи 3 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон № 39-ФЗ).

⁴ С учетом ограничений в отношении ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов (пункт 5 статьи 3 и статья 51.2 Закона № 39-ФЗ).

⁵ Для покупки акций из 3-его уровня списка инвестору-физическому лицу необходимо пройти тестирование у брокера.

ГЛОССАРИЙ

ADR (American Depositary Receipt или Американская Депозитарная Расписка) – производная от акции ценная бумага, свободно обращающаяся на фондовом рынке. Она выпускается депозитарным банком в форме сертификата, который удостоверяет право на владение определенным количеством акций эмитента.

LSE (London Stock Exchange) – Лондонская фондовая биржа.

NYSE (New York Stock Exchange) – Нью-Йоркская фондовая биржа.

SPAC (Special Purpose Acquisition Company) – компания, специально созданная для приобретений.

Spin-off – отделение от материнской компании дочернего общества с передачей его акций акционерам материнской компании.

Аллокация – отношение числа доступных бумаг к числу запрошенных или процесс распределения акций компании по заявкам инвесторов после закрытия книги. Как правило, осуществляется компанией при консультировании со стороны банков-организаторов и происходит в соответствии с заранее определенными принципами приоритетности удовлетворения заявок в зависимости от различных факторов.

Альтернативные финансовые показатели – финансовые показатели, отличные от показателей отчетности в соответствии с применимыми стандартами учета – например, такие как EBITDA, ROE, чистый долг, чистый денежный поток и т. д.

АО (акционерное общество) – коммерческая организация, уставный капитал которой разделен на определенное число акций, удостоверяющих обязательственные права участников общества (акционеров) по отношению к обществу.

Банк-организатор, букраннер – банк синдиката, который консультирует компанию на всех этапах в процессе реализации сделки, а также несет ответственность за заполнение книги заявок.

Букбилдинг – действия синдиката банков по информированию потенциальных инвесторов и стимулированию их спроса, сбор заявок на покупку ценных бумаг, предлагающихся при размещении. В процессе букбилдинга определяются конечная цена и объем продажи ценных бумаг, а также происходит аллокация бумаг инвесторам.

ВОСА (внеочередное общее собрание акционеров) – дополнительное мероприятие, на котором могут приниматься важные для компании решения.

Вторичные акции – существующие акции, продаваемые в процессе публичного предложения текущими акционерами. Отличаются от первичных (новых) акций, средства от размещения которых поступают непосредственно эмитенту.

ГК Российской Федерации (Гражданский кодекс Российской Федерации) – кодифицированный нормативно-правовой акт, регулирующий гражданско-правовые отношения, имеющий приоритет перед другими федеральными законами и иными нормативными правовыми актами в сфере гражданского права.

Голубые фишки – ценные бумаги наиболее крупных, ликвидных и надежных компаний со стабильными показателями получаемых доходов, динамики и выплачиваемых дивидендов.

ГОСА (годовое общее собрание акционеров) – ежегодное мероприятие, где собираются акционеры компании для решения наиболее важных вопросов.

Договор маркетмейкинга – договор об оказании услуг маркетмейкера, заключаемый Московской биржей, эмитентом и профессиональным участником рынка ценных бумаг – брокером для поддержания цен, спроса, предложения и (или) объема торгов ценными бумагами на Бирже (стабилизации) с даты начала торгов акциями эмитента (по форме, согласованной с Биржей).

Договор о листинге – соглашение (договор) об оказании услуг листинга, подписываемый эмитентом – ПАО и Московской биржей по включению и поддержанию акций эмитента в соответствующем разделе списка ценных бумаг, заключаемый по стандартной форме, утвержденной Московской биржей.

Доля акций в свободном обращении (free-float) – доля ценных бумаг, находящихся в свободном обращении на рынке. Существуют разные методики определения free-float. Для целей листинга и включения в индексы Московской биржи во free-float не включается доля акций, находящихся в распоряжении государства, основателей и топ-менеджеров компании или иных лиц, которых можно отнести к стратегическим инвесторам (владеющих более 5% акций эмитента).

Дополнительный выпуск ценных бумаг – совокупность ценных бумаг, размещаемых дополнительно к ранее размещенным ценным бумагам того же выпуска эмиссионных ценных бумаг. Ценные бумаги дополнительного выпуска размещаются на одинаковых условиях. Размещение дополнительного выпуска может приводить к размыванию доли акционеров.

ЕГРЮЛ (Единый государственный реестр юридических лиц) – федеральный информационный ресурс, содержащий общие систематизированные сведения о юридических лицах на территории Российской Федерации.

Заявка – в контексте предложения акций – формальное согласие инвестора купить ценную бумагу, предлагаемую к продаже, переданное банку-организатору в согласованном формате. В контексте организованных торгов на Московской бирже – подписанное аналогом собственноручной подписи участника торгов и передаваемое в систему торгов биржи электронное сообщение, содержащее предложение участника торгов заключить сделку с ценными бумагами (оферту/оферты) и/или уведомление участника торгов о принятии такого предложения на условиях, содержащихся в заявке и/или правилах торгов Московской биржи.

Институциональные инвесторы – юридические лица, деятельность которых сосредоточена на управлении привлеченным капиталом и осуществлении инвестиции в различные активы, в том числе на рынке ценных бумаг.

Инфлюенсеры, или лидеры мнений – популярные аналитики, блогеры и ведущие аналитических платформ и каналов в различных социальных сетях, которые имеют определенную существенную аудиторию читателей и (или) слушателей, которая прислушивается к их мнению или через каналы потребляет профильную информацию/контент.

Книга заявок – список всех заявок на покупку ценных бумаг, предлагаемых к продаже, который ведут банки-организаторы размещения.

«Лесенка» – серия лимитных заявок на продажу акций по разным ценам в основном режиме торгов.

Мандатное соглашение – соглашение (договор) эмитента с банками и (или) брокерами об организации размещения акций эмитента (IPO), в том числе на Московской бирже, заключаемое по российскому праву и содержащее объем услуг, оказываемых организаторами эмитенту при подготовке к сделке IPO, вознаграждение организаторов и порядок его определения, а также обязательства эмитента по компенсации убытков и возмещению имущественных потерь организаторов и иных лиц в связи с IPO.

Маркетмейкинг – деятельность профессионального участника фондового рынка по поддержанию цен, спроса, предложения или объема торгов на ценные бумаги.

МСФО (Международные стандарты финансовой отчетности) – набор стандартов и интерпретаций, введенных в действие в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 25 февраля 2011 года № 107 «Об утверждении Положения о признании Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности для применения на территории Российской Федерации».

Навес – ситуация, когда выставленные или потенциальные заявки на продажу препятствуют росту котировок.

НКО НКЦ (Небанковская кредитная организация – центральный контрагент «Национальный Клиринговый Центр» Акционерное общество) – выполняет функции клиринговой организации и центрального контрагента на российском финансовом рынке.

НКО НРД (Небанковская кредитная организация акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий») – является центральным депозитарием Российской Федерации и осуществляет обслуживание ценных бумаг.

Объявление о ценовом диапазоне размещения – публичное объявление минимальной и максимальной цены, в пределах которых букраннеры принимают заявки от инвесторов при заполнении книги заявок.

ООО (общество с ограниченной ответственностью) – созданное одним или несколькими лицами хозяйственное общество, уставный капитал которого разделен на доли; участники общества не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих им долей в уставном капитале общества.

Опцион доразмещения – механизм предоставления стабилизационному менеджеру (одному из букраннеров) возможности продавать акции в период построения книги заявок с целью их последующего выкупа на организованных торгах в период стабилизации в рамках поддержания цены акции и снижения ее волатильности, а также предоставления ликвидности. В российском праве с технической точки зрения данный механизм реализуется не через опцион, а с помощью безотзывной оферты в адрес стабилизационного менеджера и соответствующего займа ценных бумаг.

ОСУ (общее собрание участников) – высший орган управления в ООО.

ПАО (публичное акционерное общество) – организационно-правовая форма юридического лица, разновидность акционерного общества.

Первичные акции – акции основного либо дополнительного выпуска акционерного общества, предлагаемые инвесторам впервые. При продаже первичных акций доля существующих.

Первичное публичное предложение (от англ. initial public offering, или IPO) – предложение акций

неограниченному кругу лиц с последующим обращением на организованных торгах. Предложение называется первичным, так как оно осуществляется впервые. Если предложение производится не впервые, оно называется вторичным публичным предложением (SPO). В процессе первичного публичного предложения могут предлагаться как первичные, так и вторичные акции акционеров может размываться.

Премаркетинг – предфинальный этап маркетинга сделки, в рамках которого аналитики по рынку акций банков-организаторов и прочих брокеров проводят встречи с институциональными инвесторами, где раскрывают инвестиционный кейс эмитента на базе ранее разосланных независимых аналитических отчетов, а также отвечают на открытые вопросы.

Продающие акционеры – владельцы акций, продающие их в процессе сделки предложения.

Проспект ценных бумаг – документ, подготавливаемый эмитентом в определенных случаях в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации и представляемый Банку России для государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг, размещаемых путем подписки. Должен содержать информацию об эмитенте и о его финансово-хозяйственной деятельности, бухгалтерскую (финансовую) отчетность эмитента и иную финансовую информацию, сведения об объеме, условиях, о сроке и порядке размещения эмиссионных ценных бумаг и т. д. Данная информация должна отражать все обстоятельства, которые могут оказать существенное влияние на принятие

решения о приобретении эмиссионных ценных бумаг. Ответственность за полноту и достоверность указанной информации несет эмитент.

Прямой листинг – листинг с учетом заранее сформированного free-float без изменения структуры акционеров при запуске торгов акциями на бирже.

Ранний маркетинг – один из начальных этапов маркетинга сделки, в рамках которого высшее руководство эмитента проводит ряд встреч с потенциальными институциональными инвесторами с целью знакомства с инвестиционной историей, получения предметной обратной связи и оценки интереса к возможному размещению.

Розничные инвесторы – физические лица, которые самостоятельно инвестируют собственный капитал в различные активы, в том числе на рынке ценных бумаг.

Розничный транш – технология сбора заявок при размещении на Московской бирже, при которой банки-организаторы имеют возможность собирать книгу заявок через биржевую инфраструктуру – в частности, с использованием торговой системы биржи. Данная технология позволяет использовать различные типы заявок (с указанием и без указания цены) и различные типы расчетов (в день сделки, с отложенными расчетами). В розничном транше предусмотрены дополнительные механизмы защиты от неисполнения заявок – в частности, предварительная проверка заявки на обеспеченность денежными средствами и выплата обеспечения эмитенту в случае отказа покупателя от исполнения заявки.

Роуд-шоу – финальный процесс маркетинга сделки, в рамках которого высшее руководство эмитента проводит встречи с потенциальными инвесторами и подробно освещает деятельность компании и отвечает на соответствующие вопросы, а также принимает активное участие в различных маркетинговых мероприятиях с фокусом на розничных инвесторов. Различают роуд-шоу с целью продажи ценных бумаг и без цели продаж бумаг.

РСБУ (Российские стандарты бухгалтерской отчетности) – комплекс норм федерального законодательства и положений по бухгалтерскому учету (ПБУ), которые регулируют правила ведения бухгалтерского учета на территории Российской Федерации.

СД (совет директоров) – орган управления в хозяйственных обществах (АО и ООО), который образуется путем избрания его членов на общем собрании акционеров (участников).

Синдикат – группа банков/брокеров, временно организованная с целью совместного проведения размещения ценных бумаг эмитента.

Соглашение о запрете продаж (Lock-up) – соглашение (договор) эмитента и его акционеров, содержащий обязательство не продавать и не отчуждать акции эмитента в течение определенного периода времени с даты начала торгов акциями эмитента на Московской бирже.

Соглашения для обеспечения стабилизации – сделки (договоры) акционера эмитента с брокером или аффилированными лицами брокера, направленные на обеспечение стабилизации и предполагающие возможность брокера, оказывающего услуги по размещению акций эмитента (иног брокера, привлекаемого эмитентом или продающим акционером) поддерживать котировки на торгах Московской биржи в течение, как правило, до 30 календарных дней с даты начала торгов акциями эмитента.

Список – список ценных бумаг, допущенных к торгам ПАО Московская Биржа, состоящий из трех разделов (уровней): первого, второго и третьего.

Стабилизационный менеджер – банк-организатор, ответственный за стабилизацию цены ценной бумаги на организованных торгах от имени синдиката.

Стабилизация – поддержка цены ценной бумаги сразу после размещения для недопущения ее резкого снижения с использованием механизма опциона доразмещения. Обычно проводится в течение первого месяца (30 торговых дней) после размещения.

Стакан – основной режим торгов акциями на бирже.

Юридическая проверка (Due diligence) – процесс анализа и проверки эмитента в рамках подготовки проспекта ценных бумаг и сделки IPO, включающий изучение организаторами IPO, юридическими консультантами, аудитором эмитента существенных корпоративных документов, сделок, соглашений и иной информации, касающихся хозяйственной и финансовой деятельности эмитента и его группы лиц, для целей подготовки проспекта ценных бумаг или выявления существенных фактов и обстоятельств, которые могут оказать влияние на принятие решения инвесторами в сделке IPO.

НОРМАТИВНО-ПРАВОВЫЕ АКТЫ, ПРАВИЛА И СТАНДАРТЫ

Закон о РЦБ – Федеральный закон от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Закон о консолидированной отчетности – Федеральный закон от 27 июля 2010 года № 208-ФЗ «О консолидированной финансовой отчетности».

Закон о рекламе – Федеральный закон от 13 марта 2006 года № 38-ФЗ «О рекламе».

Закон об АО – Федеральный закон от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».

Закон об инсайде – Федеральный закон от 27 июля 2010 года № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Закон об ООО – Федеральный закон от 8 февраля 1998 года № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью».

Закон об организованных торгах – Федеральный закон от 21 ноября 2011 года № 325-ФЗ «Об организованных торгах».

Положение о раскрытии – Положение Банка России от 27 марта 2020 года № 714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг».

Положение о допуске – Положение Банка России от 24 февраля 2016 года № 534-П «О допуске ценных бумаг к организованным торгам».

Правила листинга – Правила листинга ПАО Московская Биржа, утвержденные Наблюдательным советом Биржи 26 марта 2023 года и зарегистрированные Банком России 24 июля 2023 года.

Стандарты эмиссии – Положение Банка России от 19 декабря 2019 года № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг».

Указание Банка России № 6353-У – Указание Банка России от 9 января 2023 года № 6353-У «О порядке и условиях поддержания цен, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром в соответствии с частями 3 и 3.1 статьи 5 Федерального закона от 27 июля 2010 года № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», а также о требованиях к осуществляющим указанное поддержание участникам торгов и клиентам участников торгов».

А

АВТОРЫ

КОМАНДА

ПРОЕКТА



Андрей Кузнецов

Заместитель Председателя Индексного комитета Московской биржи

Имеет более чем 20-летний опыт работы на российском фондовом рынке. Занимал позицию стратега по рынку акций в ВТБ Капитал, Сбербанк КИБ, Ситибанке и Тройке Диалог. Многократно занимал первые места в международных рейтингах в категории «Стратегия на российском рынке акций».



Алексей Хабаров

Выпускник Финансового университета при Правительстве Российской Федерации и Манчестерской школы бизнеса, инвестиционный банкир с более чем 17-летним опытом в части структурирования и реализации сделок на рынках капитала, а также сделок по слияниям и поглощениям.



Андрей Чепур

С 2006 года принял участие в реализации свыше 30 проектов на рынках акционерного капитала, включая IPO, SPO, Прямой листинг, Spin-off, Rights Issue, Конвертируемые облигации, а также сделки M&A с публично торгуемыми эмитентами. С 2020 года являлся Управляющим директором по рынкам капитала в Компании БКС. До прихода в БКС занимал пост Управляющего директора по рынкам акционерного капитала в Sberbank CIB, ранее работал Директором по рынкам капитала в Тройке Диалог, а в период с 2006 по 2009 года отвечал за организацию размещений акций в Московском и Лондонском офисах Deutsche Bank. В 1999 году с отличием окончил МФТИ, а в 2003 году получил степень CFA.



Магомед Асхабов

Управляющий Фондами Pre-IPO 1 и Pre-IPO 2

- Создал и успешно запустил Фонд Pre-IPO 1.
- С 2014 года возглавляет Департамент альтернативных инвестиций ВИМ Инвестиции.
- Имеет более чем 20-летний инвестиционный опыт работы в Private Equity и Venture Capital (ВИМ Инвестиции, Troika Capital Partners, подразделение ГК Тройка Диалог).
- На разных этапах карьеры входил в состав совета директоров более 20 компаний.
- Имеет опыт управления крупными бизнесами (с оборотом свыше 2 млрд. руб.), включая опыт проведения успешной реструктуризации бизнеса (крупное производственное предприятие, крупный страховой холдинг).
- Обладает значительным опытом управленческого консультирования ведущих российских компаний (4 года), успешно завершил ряд проектов в области разработки стратегии бизнеса, постановки управленческого учета и финансовой функции, оптимизации бизнес-процессов (KPMG Management Consulting).
- Имеет степень MBA University of Wyoming (США), а также сертификат CFA, аттестаты ФСФР 1.0/5.0.

A

Контакты компании

107078, Россия, г. Москва,
ул. Каланчевская, 27
Телефон: +7 (495) 620-91-91
E-mail: mail@alfabank.ru

О компании

Альфа-Банк – ведущий корпоративный и инвестиционный банк в России, основанный в 1990 года со штаб-квартирой в Москве, является крупнейшим частным банком в России.

Стратегия банка направлена на развитие инвестиционно-банковских услуг при сохранении лидирующих позиций в корпоративном сегменте в рамках единого корпоративного и инвестиционного банковского сегмента.



Давид Пипия

Руководитель рынков акционерного капитала

Окончил Московский государственный институт международных отношений. С 2008 года работает на рынках акционерного капитала, поучаствовал в большинстве ключевых публичных размещений акций на российском рынке.



Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)

Контакты компании

107005, Россия, г. Москва,
Бригадирский пер., д. 6, стр. 1
Телефон: +7 (495) 510-53-06
E-mail: info@api-russia.org
Сайт: www.api-russia.org

О компании

Ассоциация профессиональных инвесторов (АПИ) с 2000 года помогает инвесторам, институциональным, портфельным, розничным инвесторам реализовывать свои права как акционера российских публичных компаний.

АПИ создана и управляется инвесторами.

Основной фокус деятельности – это корпоративное управление:

- консолидация голосов акционеров;
- рекомендации по голосованию на собраниях акционеров;
- избрание силами миноритарных акционеров и развитие практик института независимых директоров;
- взаимодействие с публичными эмитентами и внедрение лучших практик;
- коллективная защита интересов акционеров в специальных ситуациях;
- подготовка и продвижение законодательных изменений и регуляторных правил.



Андрей Морозов

Юридический директор

Ассоциации профессиональных инвесторов

Более 20 лет опыт в сфере юриспруденции и 19 лет опыта работы независимым директором в 15 публичных компаниях: энергетика (генерация, сбыт, сети – компании РАО ЕЭС России), телеком (группа компаний Связьинвеста и МГТС), автопромышленность (УАЗ и ЗМЗ).

Развитие корпоративного управления публичных компаний, представление крупного иностранного портфельного инвестора, ведение специальных проектов по защите прав инвесторов: консультирование инвесторов, участие в законодательных инициативах и продвижение лучших практик.

До прихода в АПИ Андрей Морозов занимал должность начальника юридического отдела крупного иностранного инвестиционного фонда.

Образование:

- Российская правовая академия, 2020;
- Гарвардская школа права (Harvard Law School), 2016, магистр, финансы и корпоративное управление.



Александр Шевчук

Исполнительный директор

17 лет опыт работы независимым директором в 23 компаниях (22 из них публичные).

Развитие проекта избрания независимых директоров голосами портфельных инвесторов (избрание 30–40 директоров в 20–25 компаний ежегодно за последние 15 лет).

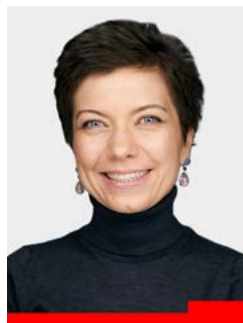
Создание проекта рекомендаций акционерам по голосованию (взаимодействие по России со всеми мировыми proxy advisors).

Продвижение законодательства, регулирования и лучших практик защиты прав миноритарных акционеров (оферты, раскрытие информации, независимая оценка, дивидендная политика, система мотивации и т. д.).

Участие в специальных ситуациях: консолидация портфельных инвесторов, медиация, судебная защита, публичная реакция.

Образование:

- Финансовая академия, 2005, экономист, финансы и кредит



Ульяна Павлова

Заместитель Исполнительного директора

Более 16 лет работы в области портфельных инвестиций на рынках Восточной Европы и Южной Африки, включая соуправление инвестиционными фондами объемом средств до 800 млн долларов США.

Обширный опыт работы с представителями государства и регуляторами, независимыми директорами и топ-менеджментом публичных компаний для целей улучшения инвестиционного климата в регионах инвестирования путем внедрения лучших практик корпоративного управления и принципов ESG.

Продвижение инициативы по консолидации голосов международных институциональных инвесторов для избрания независимых директоров в портфельных компаниях (ежегодное избрание до 10 независимых директоров).

Участие в проектах по защите прав миноритарных институциональных инвесторов.

Образование:

- Российская экономическая школа, 2011, магистр финансов;
- Государственный университет управления, 2006, экономист-математик



Контакты компании

115035, Россия, г. Москва,
Садовническая наб., д. 77, стр. 1
Телефон: +7 (495) 755-97-00
Сайт: www.b1.ru

О компании

Группа компаний Б1 предлагает многопрофильную экспертизу в сфере аудиторских услуг, стратегического, технологического и бизнес-консалтинга, сделок, оценки, налогообложения, права и сопровождения бизнеса.

За более чем 30-летний период работы в России в Группе компаний Б1 создана сильнейшая команда профессионалов, обладающих обширными знаниями и опытом реализации сложнейших проектов. Сейчас Группа компаний Б1 объединяет свыше 4 тыс. специалистов в девяти городах страны: Москве, Владивостоке, Екатеринбурге, Казани, Краснодаре, Новосибирске, Ростове-на-Дону, Санкт-Петербурге и Тольятти.

Группа компаний Б1 является лидером на российском рынке аудиторских и сопутствующих услуг. Компания проводит аудит крупнейших государственных и частных компаний, и девятый год подряд Группу компаний Б1 называют самой крупной аудиторской группой по версии агентства «Эксперт РА»¹.

Группа компаний Б1 – лидер по оказанию консультационных услуг в России. По итогам 2022 года компания заняла первое место в списке крупнейших консалтинговых групп и компаний России по версии агентства «Эксперт РА».

Группа компаний Б1 удостоена премии BIZZ AWARDS в номинации «Совершенство в бизнесе».

Группа компаний Б1 представлена в рейтинге крупнейших групп по оказанию услуг в области оценки.

Юридические услуги Группы компаний Б1 занимают самые высокие позиции в рейтинге «Право-300», а специалисты Б1 входят в число 300 юристов, наиболее рекомендуемых порталом «Право.гу».

¹ До 2022 года принимали участие в рейтинге как EY Россия.



Антон Устименко

Партнер Группы компаний Б1, руководитель направления по оказанию услуг компаниям сектора технологий, медиа и телекоммуникаций (ТМТ), руководитель группы по оказанию услуг по подготовке к IPO

Антон отличается более 27 лет опыта участия в проектах по оказанию аудиторских и консультационных услуг и руководства командами, работающими над задачами выхода на IPO или подготовки к сделкам M&A, особенно в технологическом секторе. Кроме того, он курирует инициативы по поддержке технологического предпринимательства, а также работу с венчурным и частным капиталом.

С 2017 года возглавлял направление по оказанию аудиторских услуг клиентам сектора ТМТ в России и СНГ. Далее с 2018 до марта 2022 года руководил направлением ТМТ в странах Центральной, Восточной, Юго-Восточной Европы и Центральной Азии. С момента выхода из международной сети продолжает развивать направление по оказанию услуг компаниям сектора ТМТ в Группе Б1.

Антон Устименко получил степень бакалавра экономики (МГУ им. М. В. Ломоносова), а позднее – степень магистра в области управления (Государственный университет управления). В рамках программ повышения квалификации партнеров проходил образовательные программы для руководителей в IMD, INSEAD, Kellogg и Сколково и является дипломированным общественным бухгалтером США (CPA).



Контакты компании

117420, Россия, г. Москва,
ул. Нагатинская, д. 16, корп. 1
Телефон: 8 (800) 100-11-89
Email: mailbox@gazprombank.ru
Сайт: www.gazprombank.ru



Татьяна Капустина

Вице-президент – начальник Департамента рынков фондового капитала

Руководит направлением по организации ECM сделок.

Многолетний опыт работы в лучших командах фондового рынка Российской Федерации – Deutsche Bank и Unicredit Securities / Атон.

Сертификат АССА.

Выпускница Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации с отличием.

О компании

Газпромбанк (АО) – один из крупнейших универсальных финансовых институтов России, предоставляющий широкий спектр продуктов и услуг корпоративным и частным клиентам, финансовым институтам, институциональным и частным инвесторам. Банк обслуживает ключевые отрасли российской экономики и занимает сильные позиции на отечественном и международном финансовых рынках, являясь одним из российских лидеров по организации и андеррайтингу выпусков корпоративных облигаций, управлению активами, в сфере частного банковского обслуживания, корпоративного финансирования и других областях инвестиционного банкинга.



Контакты компании

115054, Россия, г. Москва,
Космодамианская наб., д. 52, стр. 1
Телефон: +7 (495) 225-03-35
Email: info@horizon.ru
Сайт: www.horizon.ru

О компании

Более 27 лет «Горизонт КФ» специализируется на консультировании российских эмитентов в сфере взаимоотношений с инвесторами (IR), устойчивого развития (ESG), корпоративного управления, раскрытия информации, корпоративных финансов.

«Горизонт КФ» – это команда экспертов, обладающих глубоким знанием финансовых рынков и специфики ключевых отраслей промышленности, корпоративных стандартов и процедур, требований российских и зарубежных регуляторов.

«Горизонт КФ» реализовал более 250 проектов в сотрудничестве с крупнейшими российскими и международными финансовыми и нефинансовыми институтами и ключевыми российскими эмитентами. Среди клиентов – ПАО «Газпром», ПАО «Полюс», ПАО «ФСК ЕЭС», ПАО «Россети» и многие другие.



Ольга Пономарёва

Исполнительный директор «Горизонт КФ»

Эксперт по раскрытию информации эмитентами ценных бумаг по требованиям российских и иностранных бирж. Более 15 лет опыта предоставления консультационных услуг крупнейшим российским эмитентам в вопросах IR-практики, ESG-практики, корпоративных финансов, отчетности по российским и британским стандартам, ESEF-отчетности, подготовки меморандумов еврооблигаций. Специализируется на управлении проектами по подготовке и раскрытию информации российских эмитентов: годовой отчет, годовой финансовый отчет в формате ESEF по требованиям FCA.

Член конкурсной комиссии и экспертной группы Конкурса годовых отчетов Московской биржи.



Юлия Раздروгина

Старший исполнительный директор «Горизонт КФ»

Эксперт в области взаимоотношений с инвесторами. Обладает обширным опытом по созданию инвестиционной истории и внедрению лучших практик IR – от выработки IR-стратегии до полного IR-сопровождения, включая раскрытие информации, проведение комплексных IR-мероприятий и роуд-шоу. Более чем за 15 лет практики имеет многолетние партнерские отношения с крупнейшими российскими эмитентами, международными инвестиционными банками и институциональными инвесторами.

Участник профильных рабочих групп по IR.



Мария Новокрещенова

Заместитель генерального директора «Горизонт КФ», начальник департамента корпоративных финансов

Более 20 лет практики IR-консалтинга и 15 лет опыта ESG-консалтинга. Эксперт по внедрению практик устойчивого развития и IR-сопровождению крупнейших российских компаний – от выхода на публичный рынок и разработки инвестиционной истории до позиционирования компаний на российском и международном финансовых рынках. Многолетний опыт сотрудничества с глобальными банками, рейтинговыми агентствами, инвестиционными фондами и корпорациями.

Участник профильных комитетов Московской биржи, Международной сети по корпоративному управлению (ICGN), член совета директоров Альянса развития финансовых коммуникаций и отношений с инвесторами (АРФИ).

группа синара

Контакты компании

Россия, г. Москва,
ул. Земляной Вал, д. 9
Телефон: 8 (800) 600-00-08
Email: clients@sinara-finance.ru
Сайт: www.sinara-finance.ru

О компании

Инвестиционный Банк Синара – это инвестиционно-банковское направление ПАО Банк Синара.

Акционер – ведущая российская финансово-промышленная Группа Синара, а также один из крупнейших в мире производитель труб для нефтегазовой отрасли ПАО «ТМК».

В перечень услуг входят:

- операции на долговых рынках;
- операции на рынках акций;
- аналитика и консультирование;
- корпоративно-инвестиционные услуги.



Игорь Дмитриев

Руководитель отдела маркетинга

На финансовом рынке с 2014 года.

Пришел на рынок из реального сектора.

Изначально торговал нефтепродуктами и производными инструментами на Санкт-Петербургской Международной Товарно-Сырьевой Бирже (СПбМТСБ).

С 2017 по 2021 год участвовал в развитии направления трейдинга нефтепродуктами в АО ИК Ай-Ти Инвест.

С 2018 года возглавил направление маркетинга.

С 2021 года – руководитель отдела маркетинга в ПАО Банк Синара.



Контакты компании

125375, Россия, г. Москва,
Дегтярный пер., 4/1
Телефон: +7 (495) 256-78-90
Email: semenkin@empp.ru; info@empp.ru
Сайт: www.empp.ru



Иван Семёнкин

Партнер

В 2005 году с отличием окончил юридический факультет МГУ им. М. В. Ломоносова. Является признанным экспертом с 20-летним опытом подготовки сделок на рынках капитала, включая IPO и SPO в России и на основных международных биржах. Участвовал в разработке нормативного регулирования отдельных инструментов финансового рынка. Он также обладает обширным опытом сопровождения сложных российских и трансграничных сделок M&A и создания СП в различных секторах экономики. До присоединения в 2018 году к ЕМПП Иван Семёнкин с 2003 года консультировал крупнейшие компании и финансовые организации в рамках команд ведущих международных юридических фирм Linklaters, Freshfields Bruckhaus Deringer и Winston & Strawn.

О компании

ЕМПП – лидер рынка юридических услуг в отраслях рынков капитала, корпоративного права и деятельности многопрофильных холдингов и финансовых организаций. Фирма основана выпускниками юридического факультета МГУ им. М. В. Ломоносова в 2011 году. Опыт партнеров ЕМПП включает работу в ведущих международных юридических фирмах и на руководящих позициях в крупнейших корпорациях. Уникальная комбинация опыта, правовой экспертизы и понимания отраслевой специфики позволяет ЕМПП оказывать правовую поддержку акционерам и бизнесу в России в соответствии с высочайшими мировыми стандартами.



Контакты компании

127015, Россия, г. Москва,
ул. Бутырская, д. 76, стр. 1
Бизнес-центр «Дмитровский»
Телефон: +7 (495) 783-88-00
Email: info@russaudit.ru
Сайт: www.russaudit.ru

О компании

Топ-10 крупнейших аудиторско-консалтинговых компаний России с 30-летним опытом и широким спектром услуг – аудит, оценка, налоговый и бухгалтерский консалтинг, корпоративные финансы, и др. Наш девиз – делать для своих клиентов больше возможного.



Евгений Самойлов

Партнер, Генеральный директор

Специализируется на консультационных услугах по вопросам аудита и подготовки финансовой отчетности по РСБУ и МСФО.

Опыт реализации проектов по привлечению капитала (включая IPO).

В Русаудите более 25 лет, опыт работы в аудите более 30 лет.

Квалификация:

- член Комиссии РСПП по аудиторской деятельности;
- член Экспертного совета по листингу ПАО Московская Биржа;
- член Экспертного совета по законодательному обеспечению аудиторской и контрольно-ревизионной деятельности при Комитете Государственной Думы по финансовому рынку;
- председатель Совета Центрального территориального отделения СРО ААС «Содружество».



Любовь Ушакова

Директор, аудит

Специализируется на аудите и консолидации отчетности по МСФО и РСБУ.

Опыт реализации проектов по привлечению капитала (включая IPO), расширению операций российских компаний за пределы Российской Федерации, поддержка глобальных компаний в России

9 лет в аудите.

Квалификация:

- Единый квалификационный аттестат аудитора, 2018;
- диплом АССА по углубленному курсу бухгалтерского учета и бизнеса, 2018;
- членство в Саморегулируемой организации аудиторов Ассоциация «Содружество» (СРО «ААС»).



Контакты компании

117312, Россия, г. Москва,
ул. Вавилова, д. 19
Телефон: +7 (495) 500-55-50, +7 (495) 665-56-00
Email: sberbank@sberbank.ru
Сайт: www.sberbank.ru

О компании

Сбербанк – один из крупнейших банков в России и один из ведущих глобальных финансовых институтов. На долю Сбербанка приходится около трети активов всего российского банковского сектора. Сбербанк является ключевым кредитором для национальной экономики и занимает одну из крупнейших долей на рынке вкладов. SberCIB – выделенный бизнес-сегмент в составе корпоративно-инвестиционного блока банка, который работает с крупнейшими клиентами. Данное направление бизнеса предоставляет широкий спектр финансовых решений: от традиционного кредитования до мезонинного и акционерного финансирования, а также хеджирование валютных, процентных и товарных рисков, операции на финансовых рынках с выходом на международные площадки, инвестиционную аналитику и сопровождение сделок.



Ярослав Гончаров

Управляющий директор, Глава практики рынков акционерного капитала

Обладает более чем 15 годами опыта работы на российском и международном рынке акционерного капитала, за которые успешно закрыл более 60 сделок IPO и SPO. Основной опыт Ярослава приходится на сделки эмитентов из Российской Федерации, размещающихся на российских и крупнейших мировых площадках, но также включает сделки в Африке и Восточной Европе.

Клиентский опыт включает работу с компаниями практически из всех секторов экономики: технологии и интернет, банковский и страховой бизнес, ритейл, FCMG, добыча полезных ископаемых, электроэнергетика, здравоохранение, транспорт, девелопмент.

Под руководством Ярослава Гончарова были осуществлены все крупнейшие рыночные сделки ECM на российском рынке в 2022–2023 годах.

Образование:

- Российская экономическая школа, Новосибирский государственный университет

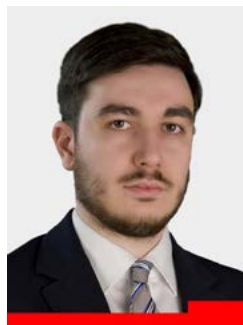


Юрий Лежнев

Ассоциат, Управление инвестиционно-банковских услуг

Юрий обладает шестилетним опытом работы в сфере рынков акционерного капитала и корпоративных финансов. Принимал участие в успешном завершении более 13 размещений на рынках акционерного капитала (включая сделки IPO, SPO и сделку по прямому листингу акций на бирже – DPO), включая большинство сделок на российском рынке после начала 2022 года. До прихода в Сбербанк также работал в инвестиционно-банковских департаментах других международных банков.

Имеет диплом бакалавра Финансового университета при Правительстве Российской Федерации по специальности «экономика», а также диплом магистра бизнес-школы Адама Смита Университета Глазго по специальности «экономика и финансы».



Рубен Тоноян

Аналитик, Управление инвестиционно-банковских услуг

С отличием окончил Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, обучался в Emlyon Business School.

Начинал свою карьеру в области корпоративных финансов в российских инвестиционных бутиках, а с 2022 года в составе команды Сбера принял участие в успешной реализации большинства размещений на российском рынке акционерного капитала.



Ксения Вашлаева

Аналитик, Управление инвестиционно-банковских услуг

Ксения имеет более пяти лет опыта в банковской сфере и более двух лет на рынках акционерного капитала.

Принимала участие в сделках первичного и вторичного размещения акций, прямого листинга российских эмитентов на Московской бирже.

Ранее участвовала в первичных и вторичных размещениях компаний на иностранных биржах.

Имеет степени бакалавра и магистра РЭУ им. Г. В. Плеханова, а также сертификат ФСФР специалиста финансового рынка.



Контакты компании

127299, Россия, г. Москва,
ул. Клары Цеткин, д. 2
Телефон: +7 (495) 926-77-66
Email: ir@severstal.com
Сайт: severstal.com

О компании

ПАО «Северсталь» – одна из самых эффективных в мире горно-металлургических компаний, создающая новые продукты и комплексные решения из стали вместе с клиентами и партнерами.



Владимир Залужский

Начальник управления по коммуникациям и работе с инвесторами «Северсталь»

Курирует работу четырех отделов компании с общим штатом 35 человек. В компании с 2010 года. До назначения на должность начальника управления по коммуникациям и работе с инвесторами в январе 2016 года на протяжении пяти лет возглавлял службу по связям с инвесторами «Северсталь». За это время компания неоднократно признавалась лучшей в области связей с инвесторами в России и СНГ по версии международного журнала IR Magazine и опросов инвесторов.

До прихода в «Северсталь» Владимир в течение четырех лет был директором по коммуникациям и связям с инвесторами скандинавского фонда прямых инвестиций Mint Capital. С 2003 по 2006 год работал заместителем руководителя отдела коммуникаций горно-металлургической компании «Мечел». Участвовал в процессе подготовки выхода компании на Нью-йоркскую фондовую биржу. С 2001 по 2003 год возглавлял PR-отдел коммуникационного агентства «Деловая Лига».

Окончил Московский государственный лингвистический университет и Финансовую академию при Правительстве Российской Федерации. В 2013 году прошел обучение по программе Strategic Investment Management в London Business School и в 2016 году – по программе General Management в бизнес-школе IMD. Имеет сертификат CIR от UK IR Society.



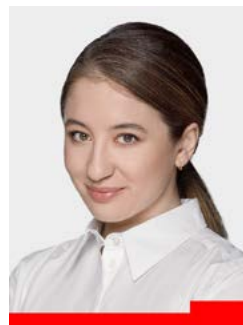
Никита Климантов

Заместитель начальника управления по коммуникациям и работе с инвесторами, начальник отдела по работе с инвесторами

Окончил Воронежский государственный университет по специальности «международные отношения», а также Институт международного права и экономики (ИМПЭ) им. А. С. Грибоедова по специальности «финансы и кредит».

До «Северстали» с 2010 года работал на различных должностях в GR и IR департаментах в ПАО «НЛМК», где был ответственным за раскрытие информации о финансовых и операционных результатах компаний группы.

Присоединился к команде «Северстали» в 2021 году в качестве начальника отдела по работе с инвесторами.



Александра Терентьева

Начальник отдела по работе с социальными медиа

В компании «Северсталь» Александра руководит направлением социальных медиа, важной частью которого стала коммуникация с частными инвесторами, соединяющая принципы маркетинга, PR, финансов и экономики.

Команда Александры запускала блоги компании на специализированных площадках для розничных инвесторов, организовала работу с комьюнити розничных инвесторов, организацию визитов аналитиков на предприятия и продюсирование фильмов о компании для аудитории частных инвесторов.



**Технологии
Доверия**

Контакты компании

125167, Россия, г. Москва,
Ленинградский проспект, д. 36, стр. 41
Бизнес-центр «Арена»
Телефон: +7 (495) 967-60-00
Сайт: www.tedo.ru
https://t.me/tedo_business

О компании

Компания ТеДо предоставляет аудиторские и консультационные услуги компаниям разных отраслей. В офисах ТеДо в Москве, Санкт-Петербурге, Екатеринбурге, Казани, Новосибирске, Ростове-на-Дону, Краснодаре, Воронеже, Владикавказе и Нижнем Новгороде работают 3 тыс. специалистов. Мы используем свои знания, богатый опыт и творческий подход для разработки практических советов и решений, открывающих новые перспективы для бизнеса.



Алексей Фомин

Партнер по развитию аудиторской практики, руководитель практики по сопровождению сделок на рынках капитала

Специализируется на аудите крупных частных и публичных российских и международных горнодобывающих и металлургических компаний в соответствии с РСБУ и МСФО.

Помимо обширной практики аудита Алексей имеет опыт в подготовке своих клиентов к IPO на Московской бирже.

Опыт работы более 20 лет.

Квалификация:

- член Ассоциации дипломированных бухгалтеров Великобритании (ACCA);
- Российский квалификационный аттестат аудитора;
- выпускник совместной программы Executive MBA Колумбийского университета и Лондонской школы бизнеса.



Мария Александрова

Старший менеджер практики по сопровождению сделок на рынках капитала

Специализируется на сопровождении выпусков ценных бумаг на фондовых биржах в рамках аудиторской деятельности. Имеет большой опыт в проведении IPO-диагностик, сопровождении аудиторских клиентов в процессе IPO, выпуска еврооблигаций и облигаций как на Московской бирже, так и на международных биржах.

Опыт работы более семи лет.

Квалификация:

- член Ассоциации дипломированных бухгалтеров Великобритании (ACCA);
- диплом по специальности «финансы и кредит» РЭА им. Г. В. Плеханова.



ТИНЬКОФФ

Контакты компании

123056, Россия, г. Москва,

Грузинский вал, д. 7

Email: capital_markets@tinkoff.ru

Сайт: www.tinkoff.ru/invest/

О компании

«Тинькофф» – финансовая онлайн-экосистема, объединяющая полный спектр финансовых услуг для частных лиц и бизнеса. Особое внимание «Тинькофф» уделяет развитию лайфстайл-банкинга: экосистема дает клиентам возможность анализировать и планировать личные траты, инвестировать сбережения, получать бонусы в рамках программ лояльности, бронировать путешествия, покупать билеты в кино, бронировать столики в ресторанах и делать многое другое.



Антон Мальков

Руководитель управления по организации сделок на рынке капитала

Кандидат экономических наук, выпускник юридического факультета Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова. С 2005 года закрыл более 25 IPO. Автор выдержавшей три издания монографии «IPO и SPO: структурирование, ценообразование».



Андрей Осадчев

Менеджер управления по организации сделок на рынке капитала

Выпускник экономического факультета Московского государственного университета имени М. В. Ломоносова. Закрыв более пяти IPO.



Антон Фокин

Руководитель направления по организации сделок на рынке акционерного капитала

Магистр экономики и финансов Высшей школы экономики, бакалавр Университета Лондона и МИЭФ Высшей школы экономики. С 2016 года закрыл более 10 IPO.



Контакты компании

123112, Россия, г. Москва,
наб. Пресненская, д. 12, эт. 40
Сайт: www.first-am.ru

О компании

УК «Первая» – одна из старейших, крупнейших и наиболее успешных управляющих компаний в России, работает с 1996 года. УК «Первая» предоставляет клиентам широкий выбор инвестиционных возможностей в своих паевых инвестиционных фондах и стратегиях доверительного управления.



Евгений Линчик

Руководитель отдела управления акциями

Евгений родился в Киеве и закончил МГТУ им. Н. Э. Баумана по специальности «инженер-исследователь» в 1999 году. После окончания университета работал на различных позициях в компаниях Ericsson, Deloitte, УК Renaissance Capital. В 2010 году присоединился к команде УК «Первая» (ранее инвестиционная компания Тройка Диалог). По версии журнала Forbes входит в рейтинг «12 лучших управляющих России». Создавал и управлял первыми в России БПИФ акций и хедж-фондами. Во время своей трудовой деятельности продукты под управлением Евгения неоднократно становились лауреатами различных премий фондового рынка России. В настоящее время фокусируется на управлении индивидуальными стратегиями ультрасостоятельных клиентов.



Контакты компании

Россия, г. Москва,
ул. 1-я Тверская-Ямская, д. 23/1
Телефон: + 7 (495) 197-87-49
Email: info@em-comms.com
Сайт: em-comms.com

О компании

EM – крупнейший игрок на рынке международных стратегических и финансовых коммуникаций, специализирующийся на работе с клиентами из развивающихся и быстрорастущих регионов мира. У нас больше опыта по сопровождению сделок IPO и M&A в регионе, чем у любого другого агентства. Наши услуги также включают в себя развитие и поддержание отношений с инвесторами, управление репутацией, антикризисные и ESG-коммуникации, а также стратегическое консультирование CEO, советов директоров и акционеров компаний.

Команда EM объединяет профессионалов с опытом работы в различных областях: от бывших руководителей PR/IR-департаментов корпораций до финансовых журналистов и инвестиционных банкиров. Мы реализуем стратегические проекты с нашими консультантами и партнерами в более чем 10 точках мира. Офисы EM обслуживают клиентов из СНГ и GCC, при этом мы предлагаем беспрецедентную круглосуточную поддержку на всех рынках. Мы говорим не только на русском, но также и на английском, итальянском, испанском, немецком, арабском и китайском языках. Широкая география партнеров EM позволяет нам при необходимости оставаться на связи с клиентом 24/7.



Анна Василенко

Управляющий партнер, CEO

Более 25 лет занимала руководящие позиции в крупных компаниях, в том числе на МосБирже, в ведущих инвестиционных банках. Консультирует генеральных директоров и владельцев компаний в части привлечения капитала. Обладает глубокой экспертизой на финансовых рынках, в структурировании сделок и взаимоотношениях с инвесторами.



Денис Денисов

Управляющий партнер, глава российского офиса

Более 20 лет выступает стратегическим консультантом в корпоративных и финансовых коммуникациях, специализируясь на рынках капитала, кризисных ситуациях и репутационном менеджменте. Консультировал руководителей и владельцев крупных компаний СНГ по сделкам IPO, SPO, M&A, реструктуризации, делистинг и Spin-off. До EM возглавлял Департамент коммуникаций Citigroup по России и СНГ.



Дмитрий Жадан

Партнер, руководитель IR-практики

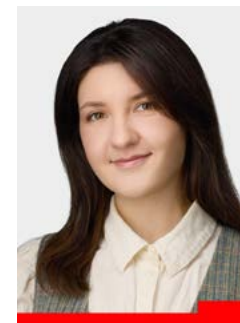
Более 12 лет работает в сфере отношений с инвесторами и финансовых коммуникаций: обширный опыт коммуникационного сопровождения ECM и DCM-сделок, M&A. Ранее работал в IR/Capital markets/M&A в Полюсе, Акроне и Сбербанке. Имеет профессиональный сертификат в области отношений с инвесторами – CIR от UK IR Society.



Александра Астапенко

Партнер, PR и IR

Консультирует проведение сделок ECM и M&A, разрабатывает медиастратегии и стратегии работы эмитентов с розничными инвесторами как при подготовке к IPO, так и в статусе публичных компаний. Девять лет работала в сфере журналистики в ведущих деловых изданиях «Коммерсантъ» и «Ведомости», освещая российский банковский сектор и фондовый рынок.



Анна Червонная

Консультант, PR

Более пяти лет работала в сфере PR и журналистики по направлениям макроэкономика, бизнес, бюджет: в частности, в ведущем деловом издании «Ведомости» и Министерстве финансов Российской Федерации. Обеспечивает взаимодействие эмитентов с российскими СМИ, разрабатывает и реализует медиастратегии, консультирует по сделкам ECM и M&A, а также раскрытию финансовой и нефинансовой информации.

infomost communications

Контакты компании

119048, Россия, г. Москва,
Комсомольский проспект, д. 42, стр. 1
Телефон: +7 (495) 532-28-25
Email: info@im-com.ru
Сайт: im-com.ru

О компании

Infomost Communications – одно из ведущих консалтинговых агентств в сфере финансовых и корпоративных коммуникаций. Агентство входит в число лидеров по сопровождению IPO и других сделок на рынках капитала. Ядро команды составляют консультанты с более чем 25-летним опытом работы в IR и коммуникациях.

В активе агентства – успешные программы по развитию репутации, позиционированию компаний в инвестиционном сообществе, разработке и реализации IR-стратегии. Портфель услуг включает финансовые коммуникации и работу с деловыми СМИ, поддержку в раскрытии информации, проведение дней инвестора и других мероприятий, оценку восприятия инвесторами и аналитиками, подготовку годовых и нефинансовых отчетов, разработку ESG-стратегии.

Infomost Communications работает на российском и международных рынках с 1994 года, с 2012 по 2022 год агентство официально представляло сеть Citigate Dewe Rogerson в регионе СНГ.

**Infomost Communications – коммуникации,
которые приносят результат.**

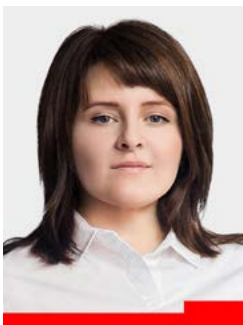


Дмитрий Манаков

Генеральный директор и сооснователь Infomost Communications

Дмитрий имеет более 30 лет опыта в корпоративных и финансовых коммуникациях, связях с инвесторами. Среди клиентов – крупнейшие российские и зарубежные компании из различных отраслей: транспорт, ретейл, ИТ и телеком, финансы, машиностроение. Участвовал в проектах по привлечению инвестиций в российскую экономику на общую сумму более 2,5 млрд долларов США, руководил коммуникационными программами по поддержке более 30 сделок IPO/SPO и M&A.

Член Ассоциации независимых директоров, имеет сертификат независимого директора британского института директоров (IoD).



Оксана Ионова

Управляющий директор Infomost Communications

Оксана специализируется на финансовых и корпоративных коммуникациях. Работала с ведущими российскими и зарубежными компаниями, включая лидеров отраслей транспорта, авиационной промышленности, телекоммуникаций, FMCG, банковских услуг, энергетики. Обладает богатым опытом управления проектами в области коммуникаций, включая реализацию международных PR-программ, консалтинг в сфере связей с инвесторами, коммуникационное сопровождение IPO и других сделок на рынках капитала, подготовку годовых отчетов и отчетов об устойчивом развитии, консалтинг в сфере ESG.

Окончила МГИМО (У) МИД России, имеет степень кандидата социологических наук. Входит в состав Экспертного совета премии «Серебряный лучник», в Экспертный совет Конкурса годовых отчетов Московской биржи.



Денис Давыдов

Старший директор, связи с инвесторами

Денис работает в сфере стратегических и финансовых коммуникаций более 20 лет и имеет обширный опыт в области IR: в 2016–2018 годах занимал должность директора по связям с инвесторами одного из крупнейших российских продуктовых ритейлеров – компании «ДИКСИ». До этого более восьми лет работал директором по связям с инвесторами в «М.Видео»; в 2005–2007 годах занимал должность директора по связям с инвесторами и общественностью ОАО «Полюс Золото», где принимал непосредственное участие в выводе на рынок акций крупнейшей российской золотодобывающей компании. Ранее руководил пресс-службами компаний «ОМК», «СИДАНКО».

Неоднократный победитель и лауреат престижного конкурса Extel IR Excellence Awards, ежегодного рейтинга профессионалов в сфере связей с инвесторами (2007, 2011, 2013, 2015, 2017).



Олеся Шевелёва

Старший директор, связи с инвесторами

Олеся более 20 лет работает в сфере финансовых и стратегических коммуникаций и является экспертом в сферах media, public и investment relations и маркетинга. Много лет возглавляла коммуникационные департаменты крупных российских компаний (активы Альфа-групп, Базового элемента, ГТЛК), имеет обширный консультантский опыт. Управляла российскими и международными кампаниями по позиционированию и привлечению капитала.

Имеет степень Executive MBA.

■ positive technologies

Контакты компании

105187, Россия, г. Москва,
Преображенская пл., д. 8
Email: ir-contacts@ptsecurity.com
Сайт: www.group.ptsecurity.com

О компании

ПАО «Группа Позитив» – ведущая российская компания по разработке решений в области кибербезопасности. Группа разрабатывает, продает и поддерживает широкий спектр инновационных программных продуктов и услуг для ИТ-безопасности, которые обнаруживают, проверяют и предотвращают реальные киберриски, связанные с корпоративной ИТ-инфраструктурой.



Юрий Мариничев

Директор по связям с инвесторами

Окончил Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации по специальности «мировая экономика». Имеет степень MBA (РАНХиГС, программа MBA «Финансы») и Executive MBA (Antwerp Management School, Бельгия). Финалист конкурса «Лидеры России».

С 2009 по 2021 год занимался коммуникациями и развитием отношений с розничными инвесторами в Банке ВТБ (ПАО). С декабря 2021 года по настоящее время – директор по связям с инвесторами в ПАО «Группа Позитив», отвечает за инвестиционный трек и коммуникации со всеми участниками инвестиционного сообщества. При его участии с нуля запущена функция IR и система взаимодействия с инвесторами, организовано раскрытие информации и финансовой отчетности, достигнуты цели по получению широкого аналитического покрытия, вхождению в основной Индекс МосБиржи и увеличению ликвидности ценных бумаг, а также увеличению количества акционеров компании до 200 тыс.

Renaissance Capital

Контакты компании

Россия, г. Москва,
Пресненская наб., д. 10, блок С
Телефон: +7 (495) 258-77-77
Факс: +7 (495) 258-77-78
Email: info@rencap.com
Сайт: www.rencap.ru



Дмитрий Бродский

Co-CEO

Имеет обширный опыт совершения сделок на рынках акционерного капитала в России, странах бывшего СССР и Африке на всех стадиях, включая структурирование, маркетинг и синдицирование. С 2004 года работает в «Ренессанс Капитале», участвует в большинстве ключевых публичных размещений российских компаний. С отличием окончил Московский государственный институт международных отношений по специальности «международные экономические отношения».

О компании

Основанный в 1995 году «Ренессанс Капитал» – один из лидеров российского финансового рынка по всем основным видам деятельности: работе с ценными бумагами, производными инструментами и валютами, работе с акционерным и долговым капиталом и сделкам слияния и поглощения, а также аналитическим исследованиям. Как один из ведущих брокеров и инвестбанков в России, «Ренессанс Капитал» помог в организации большинства сделок на рынках акционерного капитала страны.



Никита Коваленко

Вице-президент, Управление по рынкам акционерного капитала

Отвечает за консультирование и исполнение сделок на рынках акционерного капитала. Работает в Управлении по рынкам акционерного капитала в «Ренессанс Капитале» с 2020 года, участвует в широком списке сделок на рынке акционерного капитала России и СНГ. С отличием окончил Cass Business School по специальности «инвестиции и финансовый риск-менеджмент».



Дмитрий Бондаренко

Старший аналитик, Управление по рынкам акционерного капитала

Окончил Российскую экономическую школу (РЭШ) по специальности «финансы, инвестиции, банки». С 2020 года работает в Управлении по рынкам акционерного капитала в «Ренессанс Капитале», где получил опыт работы на различных сделках рынка акционерного капитала России и СНГ.



Контакты компании

119048, Россия, г. Москва,
Комсомольский проспект, д. 42, стр. 1
Телефон: + 7 (495) 234-80-79
Email: sm@zebra-group.ru
Сайт: www.zebra-group.ru

О компании

Zebra Corporate Communications – крупнейший в России издатель корпоративной публичной отчетности.

Zebra готовит под ключ годовые отчеты и отчеты об устойчивом развитии для крупнейших российских и зарубежных компаний, формирует практику устойчивого развития и публичной отчетности в компаниях малой и средней капитализации, а также в непубличных компаниях.

Ключевые компетенции Zebra в подготовке отчетности включают консультирование и аналитику, комплаенс по российским и международным требованиям, взаимодействие со стейкхолдерами, дизайн, подготовку интерактивных отчетов, а также издание цифровых отчетов в формате iXBRL.



Андрей Кожевников

Основатель и генеральный директор Zebra Corporate Communications

Андрей имеет более 20 лет опыта работы в корпоративных коммуникациях и публичной отчетности. Среди клиентов – крупнейшие публичные и частные российские и зарубежные компании.

Ключевые области компетенции Андрея – корпоративная отчетность, ESG, цифровая финансовая и нефинансовая отчетность, диджитал-коммуникации и взаимодействие со стейкхолдерами.

Андрей является членом IR Society (Великобритания), совета по нефинансовой отчетности РСПП, экспертом и членом жюри ряда конкурсов годовых отчетов в России, странах Среднего Востока и Казахстане, имеет сертификат по стандартам отчетности GRI.

Автор проекта



Наталья Логинова

Директор Департамента по работе с эмитентами

Возглавляет Департамент по работе с эмитентами Московской биржи, основной задачей которого является развитие первичных рынков капитала с целью привлечения новых эмитентов на рынок акций и облигаций и листинг их ценных бумаг. Наталья имеет успешный опыт работы в корпоративных финансах, в организации размещений на рынках капитала и в области связей с инвесторами в крупных компаниях и банках – ПСБ, Сбербанке, ВТБ, Норильском Никеле, ВЭБе и др. Среди реализованных проектов – IPO банка ВТБ, SPO Сбербанка, программы депозитарных расписок для компании Норильский Никель и ведущих госбанков, организация выпусков облигаций и еврооблигаций на десятки миллиардов долларов США. На разных этапах своей карьеры Наталья Логинова отвечала за развитие бизнеса и отношений с крупными корпоративными клиентами и финансовыми институтами, рейтинговыми агентствами, аналитиками и инвесторами. Окончила Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации по специальности «международные экономические отношения».

Координаторы проекта



Александр Зорич

Ведущий специалист



Александр Горбачёв

Руководитель направления



Солангы Оюн

Руководитель направления

Авторы статей про Московскую биржу

Управление индекс-менеджмента Московской биржи

Департамент стратегии Московской биржи

Департамент по работе с эмитентами

Контакты компании

Россия, г. Москва,
Большой Кисловский переулок, д. 13
Телефон: +7 (495) 363-32-32
Email: issuersconsulting@moex.com
Сайт: www.moex.com