



От частной к публичной компании

Выпуск 1. Новые Эмитенты

Актуальная практика
IPO в России
2022–2024

МАКУШЕВА
И ПАРТНЁРЫ

Об исследовании

Развитие фондового рынка – точка, в которой сходятся интересы, с одной стороны, бизнеса, ориентированного на доступ к альтернативным источникам финансирования и на долгосрочную мотивацию команд, с другой – государства, создающего условия для притока дополнительных денег в экономику. Усиление роли фондового рынка как источника инвестиций и повышение его капитализации – одни из целей, заявленных Президентом РФ в ежегодном Послании Федеральному собранию. 2022 год стал переломным для рынка: существенные изменения коснулись источников денег, структуры участников, нормативов и практик. Активизировались IPO: 8 компаний вышли на рынок в 2023 году, 7 компаний – за первые 6 месяцев 2024 года (ожидается еще ряд размещений до конца года).

По оценкам участников рынка, новая практика IPO только складывается, рынок экспериментирует с аллокацией, размерами сделок, маркетинговыми инструментами, уровнем подготовленности компаний к IPO.

ЦЕЛИ ИССЛЕДОВАНИЯ –

проанализировать опыт участников IPO за 2023–2024 годы и дать ориентиры эмитентам, которые рассматривают выход на публичный рынок

Ключевые вопросы:

- мотивы собственников и менеджмента при выходе на биржу;
- вызовы на пути трансформации из частной в публичную компанию
- практика взаимодействия с инвесторами

ОРГАНИЗАТОРЫ ПРОЕКТА



МОСКОВСКАЯ
БИРЖА



Всё о советах
директоров



Стратегические
коммуникации

ПРИ ПОДДЕРЖКЕ

Проведение исследования и подготовка доклада:
исследовательское агентство «Макушева и партнёры»

ДИСКЛЕЙМЕР

Ввиду высокой чувствительности темы мы:

- ✓ гарантировали анонимность интервью, обезличили кейсы;
- ✓ не стали приводить большой спектр историй, слухов, суждений, которыми делились участники интервью, если информация порочила репутацию того или иного участника рынка. **Однако мы сделали на основе таких сообщений выводы о факторах репутации компаний, триггерах, наиболее типичных каналах распространения информации, согласованности либо несогласованности экспертных суждений по одной теме.** Это отвечает целям исследования, которые состоят в анализе тенденций на рынке, а не в оценке участников.
- ✓ Цитаты участников интервью, в т.ч. эмитентов, представленные в настоящем Исследовании, являются частным мнением авторов и не являются официальной позицией ПАО Московская Биржа. Мнение ПАО Московская Биржа может не совпадать с мнением участников интервью.

Участники исследования

Чтобы раскрыть мотивацию и проанализировать практики подготовки к IPO, а также увидеть эмитентов глазами других участников рынка и инвесторов, мы построили исследование на основе серии интервью и анализа вторичных источников.

10 интервью

с представителями компаний, которые вышли на IPO в 2022–2024 годах (уровень CEO, CFO, IR, основатель), в т.ч.:

- CarMoney/SmartTechGroup;
- HENDERSON;
- Whoosh;
- Группа «Астра»;
- Делимобиль;
- Займер;
- Совкомбанк;
- МТС Банк.

10 интервью

с независимыми директорами, имеющими опыт работы в ПАО

9 интервью

с участниками рынка:

- представители ПАО Московская Биржа;
- коммуникационного агентства EM;
- «Юникон» АО;
- ИК «ФИНАМ»;
- Сбер;
- Альфа-Банк;
- «Вредный Инвестор»;
- ON FLEEK investing;
- Smart-lab.

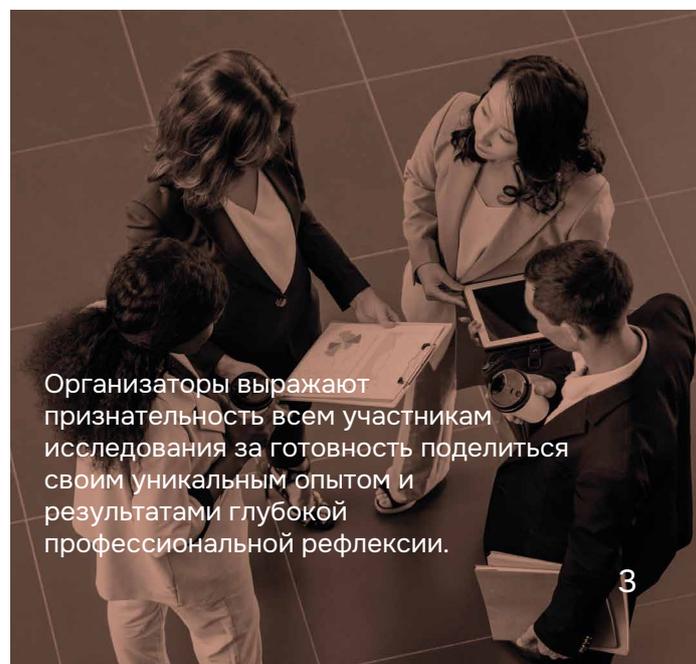
Наблюдения за практикой управления в ПАО

как новых, так и созданных давно, а также за компаниями, которые только планируют выход на IPO (из практики АНД и ПАО Московская Биржа)

25 интервью

с частными инвесторами с различными размерами портфеля (от 300 тыс. до 10+ млн руб.), разными стратегиями инвестирования и аппетитами к риску.

Исследование носило качественный характер – было направлено на выделение типов инвесторов, анализ мотивов и особенностей восприятия эмитентов, а не на количественные оценки. В исследовательской практике подобный объём выборки достаточен для того, чтобы покрыть 80% вариаций в генеральной совокупности (при условии, что не было существенных сдвигов выборки).



Организаторы выражают признательность всем участникам исследования за готовность поделиться своим уникальным опытом и результатами глубокой профессиональной рефлексии.

Содержание

Демократизация рынка	5
Мотивация собственников	8
Опасения собственников и менеджмента	9
Новая архитектура корпоративного управления	12
Независимые директора	14
IPO и Бюрократизация	16
Трансформация культуры	17
Команда IPO	19
Выбор консультантов	22
РЕЗЮМЕ	25

В СЛЕДУЮЩЕМ ВЫПУСКЕ – ВЫПУСК 2. НОВЫЕ ИНВЕСТОРЫ

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

IPO	(initial public offering) – первичное публичное размещение акций
SPO	(secondary public offering) – вторичное публичное размещение акций
CEO	(chief executive officer) – генеральный директор
КУ	корпоративное управление
НД	независимый директор
МСФО	международные стандарты финансовой отчётности
СД	СД – совет директоров
ПАО	ПАО – публичное акционерное общество

Демократизация рынка

На фондовом рынке с 2022 года происходят комплексные изменения. Без влияния международных стандартов рынок остался с локальными, изначально более мягкими требованиями. Это повлекло повышение интереса к IPO новых эмитентов из числа быстрорастущих компаний и частных инвесторов.

Но чем более демократичен рынок, тем больше возможностей для злоупотреблений. Есть риски устойчивости модели из-за недобросовестных действий – они могут подрывать доверие к рынку и акциям новых компаний.

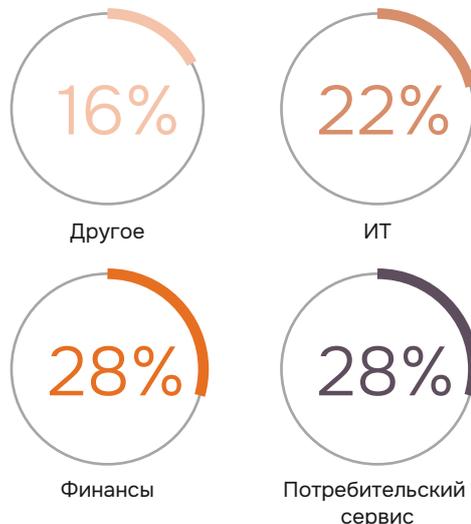
Текущее состояние рынка оценивают по-разному:

нужно дать возможность «цвести всем цветам» и развивать саморегулирование

VS

нужно повышать требования регулирования и идти к международным стандартам

Структура IPO 2023-2024 годов по отраслям



КЛЮЧЕВЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ НА РЫНКЕ С 2022 ГОДА

УХОД ЗАПАДНЫХ ИНВЕСТОРОВ, ЭМИТЕНТОВ, ДИРЕКТОРОВ И АУДИТОРОВ

- Хуже раскрываемость информации из-за опасений возможных санкций.
- Уход иностранных фондов и падение веса институциональных инвесторов.
- Снижение разнообразия за счёт невозможности покупать иностранные бумаги. Дефицит интересных инвестиций.
- Локальные директора вместо глобальных (как носителей лучших практик и стандартов КУ).
- Уход западных аудиторов, хотя локальные команды стараются поддерживать стандарты.

НОВЫЕ ЭМИТЕНТЫ

- Демократизация IPO. Рынок доступен для большего количества компаний. Появился новый пласт качественных эмитентов – быстрорастущих, прибыльных.
- Изменение мотивации собственников и компаний. На сегодняшнем рынке – приоритет получения денег на развитие, проведения сделок M&A, мотивации команды топ-менеджмента, публичности для роста узнаваемости бренда и укрепления репутации, долгосрочной устойчивости бизнеса.
- Эксперименты с определением цены размещения и аллокацией акций.

СМЯГЧЕНИЕ РЕГУЛЯТОРНОГО И РЫНОЧНОГО КОНТРОЛЯ

- Мягкое, в сравнении с международным, российское регулирование. Более дешёвая подготовка к IPO.
- Маленькие сделки. Ранее минимальная сделка (25–30 млрд руб.) была вдвое больше, чем максимальная сделка сейчас (13–15 млрд руб.).
- Не всегда определена ответственность консультантов, включая организаторов. Отсутствуют комфортные письма (аудиторов, юристов)
- Меньше «челленджа», внимания к проспекту эмиссии и другим документам со стороны рынка. До 2022 г. крупные инвестфонды более детально анализировали документы, имея нужную квалификацию и ресурсы.

НОВЫЕ ИНВЕСТОРЫ

- Повышение веса частных инвесторов.
- Изменение процесса размещения и продажи. Усиление роли маркетинговых инструментов b2c; изменение содержания, формата и языка коммуникаций. Рост веса посредников – публичных экспертов, блогеров.
- Большая подверженность рынка массовым реактивным действиям, «самосбывающимся пророчествам». Выше волатильность.
- Доступ неквалифицированных инвесторов к IPO. Много инвесторов входит в IPO со спекулятивными целями.

Новые эмитенты



Основные объёмы торгов на бирже ушли, так как ушли иностранные инвесторы, вместе с этим упали средний размер размещения и размер компаний, выходящих на биржу. При этом появился целый пласт очень качественных эмитентов, быстрорастущих, прибыльных, интересных для инвестиций, которые раньше просто не имели возможности выйти на рынок из-за меньшего размера бизнеса. И, наверное, изменился подход акционеров к IPO. Раньше IPO многими рассматривалось как часть монетизации своей доли. Сейчас для собственника самое главное – это фактически получить публичную котировку и оценку своей компании с расчётом на то, что она должна расти, а также получить инвестиции для дальнейшего роста. Отсюда – другой подход к оценке и другие амбиции после размещения.

Денис Иванов, начальник управления, управляющий директор Альфа-Банка



Как правило, компании выходят с небольшим фри-флоатом и пытаются сделать историю роста. Чтобы разогнать небольшой фри-флоат, достаточно фонового информационного «жужжания». И потом уже – дополнительное размещение. Таким образом, остается пул лояльных акционеров с «зелёной строчкой» в портфеле, несмотря на то, что, возможно, бумага переоценена и растёт интерес публики к акциям. Лично я считаю, что это плохая практика. Нужно выходить с минимумом 10% фри-флоата. Сейчас в первые часы торгов акции распродаются, все получают маленькую аллокацию, в IPO заходит много спекулятивных денег. Хотелось бы больше устойчивости и больше эффективности рынка в отношении цены.

Залим Сохов, автор канала ON FLEEK investing



В погоне за рекордной скоростью выхода на IPO эмитенты рискуют потерять качество и скатиться в формальное соблюдение требований, что может негативно отразиться на их будущем. Не допустить скатывания эмитента в неправильную практику – задача всех профессиональных консультантов и участников сделки, сопровождающих эмитента при IPO: инвестбанков, юридических консультантов, консультантов по корпоративному управлению и подбору членов совета директоров, IR- и PR-консультантов. Подготовка к IPO в норме должна занимать несколько лет, а не четыре месяца. Например, выводить на IPO понятную и прозрачную операционную компанию значительно лучше, чем впопыхах ради скорости делать холдинг. Инвестбанки и юрконсультанты испытывают серьёзное конкурентное давление, справиться с которым могут только те, кто дорожит своей репутацией и думает о новых будущих размещениях.

Екатерина Нагаева, директор департамента листинга ПАО «Московская Биржа» до июня 2024 года



Полтора года назад все считали, что это [новые IPO] невозможно и никому не надо, рынок находится в непонятной ситуации, энтропия колоссальная. Зачем идти? Но получилось так, что вернулось действительно много денег. Работают хоум офисы, управляющие большими деньгами, вернувшимися в Россию. У них сформированы портфели в основном из голубых фишек, очень маленький набор эмитентов. И нужна, конечно, диверсификация. Эти вернувшиеся деньги сформировали спрос. А во-вторых, созрели небольшие частные инвесторы. Такое впечатление, что у рынка «жажда», «засуха», туда ещё можно заливать определённое количество IPO.

Представитель эмитента

«Пока никто не пострадал — все счастливы»



Вся конструкция базируется на некотором объёме неverified информации, потому что verified информация понятным способом лишь МСФО-отчётность или РСБУ-отчётность. Но одной лишь отчётности крайне мало для вынесения реальных, мотивированных суждений. Новый рынок бурно развивается. Прежде доля физических лиц на нём была незначительна. Рынком управляли в основном крупные инвесторы, обладающие достаточными аналитическими возможностями и способностью формировать обоснованное мнение, на основании чего они брали и на себя риск. Также речь шла о достаточно существенных инвестициях, в отношении которых было экономически разумно понести расходы на судебные процессы для отстаивания своих прав... Сейчас рынок новых IPO немного напоминает Дикий Запад, но он на растущей фазе, поэтому пока что все счастливы, ещё никто драматически не пострадал.

Владислав Погуляев, генеральный директор «Юникон» АО



До СВО цену акций определяли институциональные инвесторы и опытные аналитики, специализирующиеся в конкретных отраслях. Сейчас это тоже имеет место, но значительное влияние на стоимость акций приобрели блогеры и розничные инвесторы, которые часто не имеют достаточных знаний и квалификации для фундаментального анализа компании и ее конкурентных преимуществ.

Андрей Оснос, управляющий директор Совкомбанка



Раньше были международные аудиторы, и за качество аудита была материальная ответственность перед международными инвесторами в размере сделки. Сейчас аудит бывает отвратительный. Мы видим, что у компании налоговые претензии – на миллиарды рублей, а в аудите этого нет. Почему? Потому что компания решила, что это не нужно. Международный аудитор, у которого страхуется ответственность, был бы обязан отразить просуженные риски с налоговой или возместил бы убытки инвесторам от инвестиций. У нас какие только отчётности не подаются сейчас, в том числе от экс-международных аудиторов с российской пропиской. Нигде в мире такое невозможно. То есть у компании, по сути, развязаны руки. Второе – это реклама. Ты можешь рекламировать себя как угодно, где угодно и не надо это указывать ни компании, ни организаторам, ни блогерам или журналистам.

Алексей Курасов, руководитель практики IPO ИК «ФИНАМ»



Рынок похож на казино. У нас есть пример огромной страны, где это превратилось в казино, – Америки. И мы не можем пойти по другому пути, другого рынка не существует. Либо у тебя рынок без ликвидности, особый путь. Например, рынок Азербайджана, на котором торгуются две облигации. Или Беларуси. А нормальный путь – это когда у тебя есть ликвидность, а значит, много игроков, а значит, очень много лудомании и бреда. Нельзя всех научить инвестировать правильно. Можно сейчас позвать всех преподавателей ВШЭ, запилить отличные видео. Но не работает.

Мурад Агаев, автор канала «Вредный Инвестор»

Мотивация собственников

Мотивы IPO меняются из-за изменений рынка и эмитентов

До 2022

2022-2024

Привлечение денег в капитал и/или выход крупных акционеров

Приоритет «деньги на развитие». Рынок хуже воспринимает выход акционеров. Быстрорастущим компаниям нужны деньги на развитие и они могут дать больший возврат на инвестиции в сравнении с другими инструментами. Вместо одномоментного выхода акционеров – создание ликвидности и возможности постепенного выхода в будущем

Акции как валюта M&A – аргумент использовался при выходе на IPO, но не столь широко

В стратегиях быстрого роста компаний этот мотив становится более актуальным

Акции и опционы как HR-инструмент для лояльности, удержания и привлечения топ-менеджмента

Более актуальный мотив для технологических и быстрорастущих компаний: помогает заинтересовать и привлечь топ-профессионалов в молодой бизнес, повышает мотивацию команды, т.к. IPO становится знаковым профессиональным достижением, повышает лояльность сотрудника-акционера

Защита акционеров от недружественных действий и изъятия компании

Мотив остаётся. Статус ПАО дает большую законодательную защиту и поддержку со стороны регулятора, публичность, рыночную стоимость, возможность выхода «несогласных» акционеров

Новые мотивы

Рост узнаваемости бренда и повышение репутации, особенно для быстрорастущих компаний.

Мобилизация команды на изменения, оптимизацию внутренних процессов, совершенствование КУ.

НОВЫЙ ФЕНОМЕН – «ИРО НА ВЫРОСТ»

В ряде случаев IPO – не средство, а цель. За прагматичными аргументами стоят желание собственника создать «нечто большее, чем ты сам», интерес команды к новым вызовам, стремление взять планку, которая будет мотивировать к развитию и поддержанию высоких стандартов.

IPO даёт мощный стимул к переменам в управлении. Вместе с этим существует риск слишком раннего старта – репутационный ущерб для компании и подрыв доверия к IPO в целом.

Опасения собственников и менеджмента

Существует несколько представлений об управлении в публичной компании, которые могут останавливать собственников и менеджмент на пути к IPO.

- Теряется управляемость и влияние главного акционера на бизнес. Компания не может далее опираться только на уникальное видение основателя, даже если оно привело её к успеху.
- После введения СД снижается гибкость и оперативность принятия стратегических решений.
- Снижается толерантность к венчурным инвестициям. ПАО «убивает дух предпринимательства».
- Выстраивание КУ заставляет внедрять набор стандартных требований, которые обязательны для всех вне зависимости от специфики компании и потребностей бизнеса. Даже если существующие процессы работают хорошо, но не соответствуют требованиям, их придётся менять.
- Возрастают расходы на управление.
- С ростом публичности повышаются риски экономических ограничений со стороны недружественных стран.



Кандидаты на IPO особенно боятся потерять гибкость и оперативность принятия решений, право на ошибку, размыть предпринимательскую культуру.

Управление ПАО устроено более сложно, чем в частной компании, – это необходимо для защиты интересов акционеров. Однако бюрократизация – не обязательное следствие. Часть опасений снимается через настройку КУ под потребности бизнеса (см. далее на стр. 17).

«IPO – это знак качества»



Одна из наших целей – это укрепление доверия заказчиков. Для крупных российских компаний, которые годами переходили на новое ПО, прекращение его поддержки или обновлений, как это случилось со стороны западных вендоров, – это шок и значительные риски. Публичность даёт нам возможность говорить о том, что мы всегда рядом, мы несём ответственность, имеем длительные дорожные карты по разработке, и у нас большая экосистема продуктов.

Елена Бородкина, заместитель генерального директора по экономике и финансам «Группы Астра»



Появился тип сделок, когда одной из ключевых задач IPO является сам факт получения публичного статуса. Желание быть «большой компанией среди больших компаний». Этот статус помогает при работе с госзаказом, в международной деятельности и т. д. HR-бренд в этом смысле тоже развивается, что особенно важно в ИТ, где дефицит кадров и высокая конкуренция за сильных разработчиков.

Василий Баранов, руководитель по внешним коммуникациям, Smart-Lab



IPO – это не только история, не только про деньги, но также про репутацию и прозрачность. Сделка позволяет быть более понятным для партнёров и открывает новые двери. Например, у нас в портфеле появилось больше лизинговых компаний, а с текущими партнёрами условия улучшились. К нам самостоятельно приходят с идеями потенциальные партнёры, предлагают взаимодействие. Сам путь к IPO был поступательным. Наша публичность началась с выпуска облигаций и получения кредитного рейтинга A+, следующим шагом – как раз выход на Московскую Биржу.

Елена Бехтина, генеральный директор Делимобиля



Так как была колоссальная трансформация всей группы компаний, IPO – это ещё один шаг к качественному построению управления этим кластером. Потому что IPO тебя обязывает иметь зрелые процессы, соответствовать требованиям прозрачности, мобилизует команду внутри, заставляет двигаться к более правильным бизнес-процессам, большей устойчивости. Второе – став открытой для рынка, компания может себя по-другому позиционировать при продаже услуг b2b. Ты получаешь некий знак качества от рынка и уже не ты сам о себе рассказываешь, а есть оценка рынка в деньгах. Третье – это может позитивно повлиять на цену бумаг материнской компании.

Представитель эмитента



Есть примеры репутационного ущерба компаниям по результатам неуспешных IPO. И если котировка компании, например, обрушилась за короткое время после сделки, то так или иначе все начинают задавать вопросы. Плюс, скорее всего, рынок акционерного капитала будет закрыт для такой компании и других проектов акционеров на следующие несколько лет.

Ярослав Гончаров, управляющий директор, глава рынков акционерного капитала Сбербанка



Наш цикл инвестирования таков, что мы покупаем самокаты под сезон, в ноябре–декабре. К марту мы запускаем их в работу. Поэтому IPO в конце 2022 года нам, конечно, помогло финансировать рост, и мы сделали большой скачок в развитии. И по-прежнему выдерживаем долю рынка около 50% по России, а для этого нужно очень быстро бежать. IPO нам помогло бежать быстро.

Александр Синявский, заместитель генерального директора по финансам Whoosh

«IPO как конкуренция за кадры»



До 2022 года в основном был кэшаут, т. е. это финал. Вот моя компания – лидер на рынке, и я выхожу на IPO, делаю большую сделку, для меня это выход из бизнеса или возможность заняться другим делом. IPO до 2022 года – это большие деньги, когда мы уже заняли на рынке большую долю. IPO в 2023 году – это начало роста. И важная история – это акционирование в целях сохранения человеческого капитала. Мы видим всё больше запросов от собственников на мотивационные программы для топ-менеджмента: кому деньги предложить, кому – акции, как это сделать.

Алексей Курасов, руководитель практики IPO ИК «ФИНАМ»



У меня были добровольные обязательства перед определённым количеством сотрудников – сделать их акционерами; эту модель мы использовали, в том числе для ежегодной выплаты бонуса. Но модель была не столь устойчивая, потому что если что-то могло со мной произойти, то их многолетняя работа и, по сути, отношение к компании HENDERSON как к акционеру были бы под вопросом. До 10% я передал менеджменту, примерно трём десяткам сотрудников, которые сегодня стали де-юре моими партнёрами. И я уверен, что по мере развития компании этот круг я буду расширять. В момент IPO примерно 20% сотрудников компании HENDERSON выразили желание и приобрели акции HENDERSON на IPO. Это этап зрелости людей, которые связывают свою жизнь и развитие карьеры с компанией HENDERSON.

Рубен Арутюнян, председатель СД HENDERSON Fashion Group



Создание нового типа мотивации для сотрудников всегда было и сейчас остаётся важным аргументом для бизнесов, которые выходят на IPO. Если ты – ИТ-бизнес, твой главный актив – это люди, и одна из важнейших задач – получить и удержать таланты. Ты не можешь конкурировать только по зарплатам, всегда будет кто-то, кто даст на 20% больше. Ты можешь пытаться конкурировать атмосферой, качеством офиса, но всегда найдётся кто-то, у кого смузи в офисе будет вкуснее. Долгосрочные программы, завязанные на акции, – это идеальный инструмент сохранения лояльности сотрудников.

Андрей Брагинский, управляющий партнер EM



Стимулирование акциями, с одной стороны, увязывает задачи менеджера с интересами акционеров. И второй момент – это неограниченный апсайд. Что может предложить непубличная компания? Зарплату, какие-то бонусы, премии. Если человек знает, что он, условно говоря, получит зарплату за год 10 млн руб. и бонус, допустим, 10 млн руб., его проще купить: другая компания предложит ему 15 [млн руб.], и он уйдёт. Если же у него опцион – он не знает, вырастет ли цена на 5%, или на 100%, или на 200%... Если человек верит в перспективы компании и понимает, что это зависит в том числе от его усилий, то он, наверное, выберет вариант, при котором его потенциальный доход неограничен.

Александр Борейко, директор по связям с инвесторами «Займер»



Мы – ИТ-компания, наш основной продукт – это инфраструктурное программное обеспечение, а основной актив – люди. Более 70% штата – это ИТ-разработчики, многие из которых ранее работали в IBM, Microsoft и других публичных компаниях и привыкли к мотивационным программам, привязанным к акциям. Публичность – это шаг к возможности сделать сотрудников акционерами... У большинства членов команды есть брокерские приложения, где они следят за динамикой акций «Группы Астра», переживают, и это соучастие создает мощный стимул к развитию. Мы провели размещение акций по достаточно хорошей цене, чтобы дать возможность всем инвесторам, включая сотрудников, заработать.

Елена Бородкина, заместитель генерального директора по экономике и финансам «Группы Астра»

Новая архитектура корпоративного управления

Бум IPO открыл доступ к публичным деньгам для молодых и растущих компаний, которые имеют ряд особенностей.

- Многие решения принимаются единолично. Владение и управление не разделены.
- Не до конца выстроены процессы стратегического планирования, надзора, управления рисками, долгосрочной мотивации, преемственности.
- Компании организационно не готовы к IPO, нет целостной структуры бизнеса.
- При подготовке к IPO многое приходится делать с нуля в короткие сроки.

Инвестиции в компании с незрелым КУ сравнивают с «прыжком веры». Дискуссионный вопрос: допускать ли такие компании до сделок и давать ли инвесторам возможность рискнуть? Развилка: повышать регуляторные требования к КУ либо развивать саморегулирование. Например, компании делают гэп-анализ соблюдения кодекса КУ уже на стадии выхода на IPO, объясняют причины отклонений и планируемые действия. Основа – разработанная ЦБ РФ форма годового отчёта ПАО о соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса КУ.

КЛЮЧЕВЫЕ ВОПРОСЫ ПО ПОДГОТОВКЕ ИЗ ПРАКТИКИ ЭМИТЕНТОВ

КАКУЮ СТРУКТУРУ ВЫВОДИТЬ НА РЫНОК – ОПЕРАЦИОННУЮ ИЛИ ХОЛДИНГОВУЮ?

Практика эмитентов: в ряде случаев для выхода на IPO создают новую холдинговую структуру.

Взгляд регулятора и специалистов по КУ: в только что созданных холдингах ещё не выстроены процессы, нет возможности обеспечить контроль за всеми активами. В отличие от операционных компаний, где сложились все функции, холдинги ещё не имеют практики и накопленного опыта. Для настройки требуется время.

КАКИЕ ЗАДАЧИ СТАВИТЬ ПЕРЕД СД?

Три функции СД: надзор и комплаенс; «челлендж» и визионерство; экспертиза и поддержка. Большинство новых эмитентов хочет не только формальный комплаенс, но и практическую ценность СД для бизнеса.

Взгляд специалистов по КУ: роль СД трансформируется от надзора и комплаенса к формированию стратегического видения, отстройке бизнес-процессов, развитию и мотивации топ-менеджмента, технологической трансформации и т. д. При этом важно избегать размывания границы между ролью СД и операционным управлением.

КОГДА ФОРМИРОВАТЬ СОВЕТ?

СД нередко создают непосредственно перед прохождением IPO. Логика эмитента: для НД и корпоративного секретаря в процессе подготовки ещё нет задач.

Компании, подготовившиеся к публичности заранее, проходили IPO легче.

Взгляд участников рынка и специалистов по КУ: лучшая практика – заблаговременная подготовка, любой компании нужно время на построение новой культуры управления и встраивание СД в бизнес. Корпоративный секретарь и независимые директора с опытом работы в ПАО могут стать «проводниками» изменений.

КТО ПРЕДСЕДАТЕЛЬ?

В практике эмитентов это собственник или НД.

Плюсы собственника: высокие вовлечённость и авторитет, повышение статуса Совета.

Минусы: ролевой конфликт акционер / Председатель СД, отсутствие опыта.

Взгляд специалистов по КУ: Председатель – содержательная роль, он выступает интегратором и налаживает коммуникацию между СД, акционером и менеджментом.

Целесообразно, если эту роль берёт человек с опытом работы в компаниях со зрелым КУ.

«Перед IPO важна тренировка»



Для нашего банка IPO стало лишь ещё одним шагом в развитии, который не потребовал радикальных изменений в структуре или управлении. Мы уже были привычны к высоким стандартам отчётности и контроля, которые требуются для успешного функционирования на публичном рынке. Независимые директора в составе наблюдательного совета и регулярный аудит «большой четвёркой» были у нас много лет до IPO. Кроме того, банки находятся под строгим надзором Центрального банка. Всё это помогло нам обеспечить прозрачность и доверие со стороны инвесторов, что является ключевым фактором для любого публичного размещения. В итоге процесс IPO прошёл безболезненно, мы продолжили работать в привычном режиме, просто сохранили высокие стандарты прозрачности и отчётности перед нашими старыми бенефициарами и новыми акционерами.

Андрей Оснос, управляющий директор Совкомбанка



Мы проходили весь этап подготовки к IPO уже в 2021 году и делали всё под стандарты Нью-Йоркской фондовой биржи. Самым сложным в тот период стало внедрение всех необходимых процедур в сжатые сроки одновременно с активным ростом бизнеса и реализацией бизнес-плана. Мы смогли успешно внедрить все стандарты, которые предъявляются к публичной компании, при этом не замедлив другие процессы в бизнесе.

Елена Бехтина, генеральный директор Делимобиля



Для нас было важно выстроить полноценную команду финансового блока, так как ранее не было МСФО, корпоративных финансов и аналитики. Мы убеждены, что крайне полезно заранее подготовиться к жизни в статусе публичной компании – с корпоративным управлением, отчётностью, публикациями, обучением, IR-функцией и т. д. Привыкать работать с советом директоров; разбираться, как готовить информационные материалы, какие вопросы требуют голосования, как работать в комитетах. Если сразу с места в карьер начинать эту работу в публичном статусе, то многие вещи, вероятно, придётся делать впопыхах и комом. Раньше рекомендовали тренироваться на облигациях, чтобы лучше понять работу публичной компании. Однако, несмотря на некоторое сходство опыта, инвесторы значительно различаются.

Елена Бородкина, заместитель генерального директора по экономике и финансам «Группы Астра»



Был бы очень полезен какой-то центр компетенции, который помогает эмитентам. Существующие гиды по IPO – очень верхнеуровневые. На практике команда имеет дело с огромным количеством бизнес-процессов за короткий период времени – мы выстраивали детальную дорожную карту со всеми мельчайшими шагами, которая занимала целую стену.

Представитель эмитента

Независимые директора

При первом знакомстве НД могут восприниматься как нечто чужеродное, особенно если это семейный или партнёрский бизнес. Они задают непривычные вопросы, ставят под сомнение предложения менеджмента и собственников, предлагают менять сложившиеся практики. От того, как собственник и менеджмент видят роль НД, зависит, сможет ли Совет раскрыть свой потенциал.

Продуктивные роли НД: советник, интегратор, «челленджер» и контролер.

Большинство участников исследования видит ценность в экспертизе НД – возможность обогатить стратегическую дискуссию за счёт людей с высокой насмотренностью, уйти от «управленческого одиночества».

КЛЮЧЕВЫЕ ВОПРОСЫ ИЗ ПРАКТИКИ ЭМИТЕНТОВ

КАК ИСКАТЬ НД?

Одни эмитенты берут кандидатов от инвестбанков и среди знакомых, другие – привлекают рекрутинговые агентства и институты директоров для профессионального подбора.

Привлечение кандидатов из личного круга общения обеспечивает лояльность и безопасность, даёт доверие и комфорт взаимодействия.

Взгляд специалистов по КУ: минусы привлечения НД из числа знакомых и друзей акционеров – сложность независимого суждения, возможный ролевой конфликт; особенность «серийных директоров» – более низкая вовлеченность и акцент на формальных требованиях.

По мнению участников исследования, слабое место ряда компаний – выбор НД наспех для соблюдения формальных требований. Такой подход повышает риск подбора не тех директоров, снижает ценность института НД для менеджмента, а также ослабляет вклад СД в развитие и долгосрочную устойчивость компании.

КАКИЕ НД НУЖНЫ?

Второй уровень листинга

Два НД, функционал которых определён:

руководитель комитета по аудиту с финансовым и аудиторским опытом;

руководитель комитета по кадрам и назначениям с опытом управления командами, внедрения современных инструментов мотивации, развития и преемственности топ-менеджмента.

Часть компаний во втором и даже в третьем списках сразу берет троих НД – с целью заранее подготовиться к переходу на более высокий уровень и обеспечить экспертную поддержку.

Первый уровень листинга

Третий директор, функционал которого вариативен.

Практика эмитентов: корпоративный юрист, работа с рынком капитала и розничными инвесторами, современные технологии и визионерство, смежные индустрии и рынки.

ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ НД

Вознаграждение НД зависит от вовлечённости, сложности бизнеса, уровня листинга и ответственности. Разброс в IPO компаниях: 4-13 млн руб. в год.

Нематериальные факторы мотивации НД: уникальность бизнес-модели и потенциал роста компании, возможность работать с интересными акционерами и топ-менеджментом, полезные контакты и расширение знаний о секторе.

«Совет не для галочки»



Важно, чтобы слово независимого директора ценили на рынке. Это не просто друг или знакомый, который от имени собственника присутствует на совете директоров. И это не человек, который не скажет правду в страхе, что его уволят и он лишится большого вознаграждения. В совете директоров должны находиться те, кто уже в своей жизни добился серьёзного профессионального признания и при этом имеет безупречную репутацию. По сути им предстоит отстаивать интересы десятков и сотен тысяч новых акционеров и инвесторов компании.

Рубен Арутюнян, председатель СД
HENDERSON Fashion Group



Не стоит экономить на привлечении профессионалов с опытом работы в публичных компаниях, в советах директоров, и хорошо, если такие люди будут в компании с самого начала подготовки к сделке, – эта экспертиза поможет выстроить эффективную работу всей команды.

Алексей Хабаров, управляющий директор по M&A и сделкам на рынках капитала МТС Банка



СД – это реальная площадка для того, чтобы какие-то вещи обдумать, идти ли в конкретный проект, например. Площадка для того, чтобы советоваться. И мы часто делаем заседание с пунктами повестки, но в конце есть «прочее», чтобы обсудить наши мысли. Или просто созваниваемся, бывает, без формального заседания.

Александр Синявский, заместитель генерального директора по финансам Whoosh



Что касается независимых директоров, то нам хотелось, чтобы они были замотивированы и вовлечены именно в нашу компанию, и их компетенции органично встроились в нашу среду. С этой целью мы обратились к ... [агентству по подбору НД], где получили качественные рекомендации по формированию совета директоров. В результате мы подбираем его состав по функциям, чтобы все стратегические вопросы были закрыты и каждый из них можно было обсуждать на СД: финансы, стратегия, кадры, ИТ. Мы видим ценность совета директоров именно как рабочего стратегического органа. К тому же взгляд снаружи – это всегда хорошо: он избавляет от управленческого одиночества.

Елена Бородинка, заместитель генерального директора по экономике и финансам «Группы Астра»



В текущих условиях я вижу слабое место, – когда компании выбирают независимых директоров, исходя из каких-то формальных требований, чтобы биржа могла признать этого директора независимым. Например, три года он не был связан с бизнесом, с акционером и т. д. При этом компании в меньшей степени обращают внимание насколько эти независимые директора могут быть полезны с точки зрения экспертизы в секторе, в финансах. На это можно обратить внимание текущим эмитентам.

Денис Иванов, начальник управления, управляющий директор Альфа-Банка

ИРО и Бюрократизация

Бюрократизация – не обязательное следствие перехода от частной к публичной компании.

На основе опыта участников исследования можно описать типичные причины бюрократизации управления и варианты решения через инструменты КУ.

ПУТЬ БЮРОКРАТИЗАЦИИ

Директор плохо понимает бизнес компании и риски – недавно в компании, нет возможности вовлекаться и разбираться, не хватает экспертизы

Чтобы снять с себя ответственность, директора запрашивают избыточную информацию, перегружают менеджмент и уклоняются от принятия решений

Растет бюрократическая нагрузка, замедляется принятие решений, повышается напряжённость у менеджмента

ПРАКТИКА РЯДА ЭМИТЕНТОВ, ВЗГЛЯД СПЕЦИАЛИСТОВ ПО КУ

Важно (1) сформировать СД с совокупным объёмом компетенций, покрывающим ключевые задачи и риски компании, (2) подобрать директоров, которые имеют время на погружение и правильную культуру (см. пример комитета по аудиту).

СД не «штампует» типовые решения. Наблюдает и глубже вникает в вопросы сути бизнеса, стратегические возможности, ограничения. Адаптирует процессы под запрос бизнеса и стейкхолдеров.

Работает правило «выполни или объясняй»: если процессы хорошо работают, но не в полной мере соответствуют требованиям кодекса КУ, то необязательно их сразу менять, можно объяснять их целесообразность.

Пример. Снижение бюрократии в комитете по аудиту. 3 ключевых вопроса при найме Председателя комитета:

Каково понимание риска: это то, что **мешает** достижению целей, или то, что **влияет** на достижение целей, в том числе может содержать возможности?

Какова роль внутреннего аудита: искать **ошибки** либо искать способы **повышения эффективности**?

Каков KPI аудита?

Хорошее КУ не внедряется, а вырабатывается с учётом культуры компании и потребностей инвесторов и стейкхолдеров. Настройка управления требует рефлексивности: от установки «так у нас заведено» – к самоанализу и соотнесению с рыночными практиками, включая Кодекс КУ.

Хорошо подобранные директора и высокая совокупная компетенция дают возможность **не перегружать менеджмент излишними запросами и не бюрократизировать бизнес.**

Предпринимательство – декларация о рисках. Возможно сохранить высокий уровень бизнес-риска в ПАО через использование декларации о рисках, в частности, через подробное описание рисков, присущих конкретной компании, в проспекте эмиссии.

Трансформация культуры

В процессе подготовки и выхода на рынок эмитенты понимают, что:

- IPO – не формальный процесс, переход от частной к публичной компании меняет организационную культуру;
- IPO – не конец, а только начало.

ПЕРЕХОД К ПАО – ЭТО ТРАНСФОРМАЦИЯ КУЛЬТУРЫ, КОТОРУЮ МОЖНО ОПИСАТЬ НА ТРЁХ УРОВНЯХ

01 Формальный уровень, декларации

Кодексы, регламенты, процедуры и прочие документы. Написанное на бумаге не всегда отражает практику управления в компании.

02 Новые знания, убеждения, изменение поведения

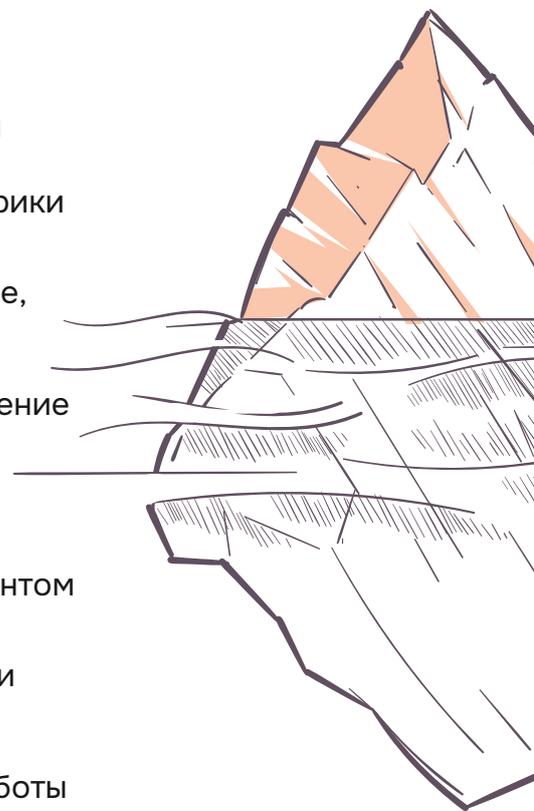
Понимание новой ответственности, значения КУ для обеспечения стабильности и гарантий акционерам, отчётности как инструмента управления, новые метрики и бенчмарки, по которым сравниваются ПАО.

Новые практики поведения: публичное высказывание, подготовка отчётов, проработка вопросов для обсуждения и стиль аргументации, подготовка к заседаниям, коллегиальное принятие решений, общение с новыми акционерами.

03 Новые ценности и философия публичной компании

Новое видение бизнеса собственником и менеджментом – «наше», а не «своё».

Компания перестаёт восприниматься как дело жизни основателя. Развитие партнёрского подхода (если у компании один основатель и у него нет опыта партнёрства). Изменение представлений о целях работы компании, о её горизонте, о том, кому она принадлежит. Менеджмент переключается с одного владельца на широкий круг инвесторов и стейкхолдеров, в интересах которых работает.



Чтобы начать жить по новым правилам, нужен период адаптации.

Эмитенты практикуют **обучение современному КУ** и совместные стратегические сессии для менеджмента и СД.

Ключевую роль в трансформации играют **главный акционер и CEO** – они показывают образец поведения и подтверждают важность изменений.

«Публичность – это культура»



История с публичностью ментально непростая. С точки зрения коммуникации, сложно принять новые ограничения. Например, CEO мог быть привычен к тому, что он может позвонить любимому журналисту и рассказать какой-нибудь эксклюзив. А теперь это нарушение законодательства.

...Не весь менеджмент сразу всерьёз осознает, что IPO – это не какая-то формальная процедура, получение новой медальки. Компания переходит в другую лигу и будет жить по другим правилам. Потому что до этого KPI для топ-менеджмента – это удовлетворённость собственника. Сейчас же появляются десятки тысяч новых людей, у которых такие же права, как у собственника.

Представитель эмитента



IPO – это большая командная работа. И если организационный процесс и проектное управление может взять на себя «IPO-капитан», то на CEO и CFO, команде топ-менеджмента – задачи по оттачиванию инвестиционного кейса и общению с потенциальными инвесторами и рынком на всех этапах сделки. Вера менеджеров в успех, высокая степень вовлечения в проект во многом определяют результат. И, что немаловажно, менеджмент берёт эти обязательства не только до сделки, но и дальше: публичная компания открыта и готова общаться с рынком регулярно.

Алексей Хабаров, управляющий директор по M&A и сделкам на рынках капитала МТС Банка



Один из устаревших стереотипов мышления заключается в том, что отчётность делается для внешнего пользователя, например, для налоговой, банков. Другая логика – отчётность как инструмент оперативного управления, потому что в оперативное управление крупной компании вовлечено большее количество участников.

Владислав Погуляев, генеральный директор «Юникон» АО



Раньше бенефициар все решения принимал сам. А тут у него появляется куча людей, которые могут его решение блокировать. Это болезненно и психологически, потому что он понимает, что потерял контроль, и организационно, так как он должен на это тратить больше времени.

Представитель эмитента



Для меня это осталось двумя пространствами. Есть «Земля» с понятными законами – это тот бизнес, которым я занимался. А есть «космос», где половина законов непонятна. В знакомом нам бизнесе ты делаешь определённые усилия и можешь спрогнозировать, что произойдёт. И мне казалось, что фондовый рынок живёт так же. Ну, например, не могут акции упасть, если ты показал хорошую отчётность. А оказывается, могут. Рынок, новостной фон, политика. Или ты, например, сделал какой-нибудь M&A, сложил один плюс один – получилось два, его прибыль плюс твоя прибыль – вот и цена акций. Но нет, один плюс один может равняться пяти, а может – нулю. И этим никто не научился до конца управлять. И на рынке очень много спекулятивных историй. А спекулятивная история не совпадает по циклу с развитием компании.

Представитель эмитента



Очень много компаний желают находиться в среднем сегменте, хорошо зарабатывать, но не быть на виду в медиаполе – им важно чувствовать себя спокойно. Публичность точно не для них. Инвесторы приобретают, как правило, акции компаний лидеров своих отраслей или узких ниш. Руководители таких компаний должны быть с амбициями и стремиться сделать свои компании первыми в своём сегменте.

Рубен Арутюнян, председатель СД HENDERSON Fashion Group

Команда IPO

КАКИЕ КОМПЕТЕНЦИИ НУЖНЫ В КОМАНДЕ?

Бум IPO и уход с рынка иностранных специалистов усилили дефицит кадров.

Более острая проблема – для небольших компаний: конкуренция за кадры с крупными компаниями. Для сильных специалистов важны перспектива, амбициозность задач, масштаб и репутация эмитента.

- IPO не должно быть проектом одного человека. Но и слишком большая команда для обсуждения стратегических вопросов (выбор инвестбанкиров, параметры сделки и т.д.) не продуктивна. Идеальная ситуация: небольшая, мотивированная и квалифицированная команда. База – CEO, CFO, юрист, акционер.
- Финансовому директору нужен не только операционный опыт, но и опыт работы с публичными рынками капитала. Варианты – пригласить в команду человека с опытом IPO или пройти профильное обучение.
- Компании нужны публичные коммуникаторы. Оптимально, если с рынком общается не один человек, а несколько представителей топ-менеджмента, которые отвечают за результаты и глубоко понимают бизнес.
- IR-функцию выполняют все сотрудники, которые общаются с внешней аудиторией. Важно их погружение в тему публичности.
- Оптимально, если обучение КУ и жизни в ПАО команда проходит до сделки.

КТО «КАПИТАН»?

В период подготовки к IPO на менеджмент ложится двойная (минимум) нагрузка – выполнение бизнес-результатов, с одной стороны, перестройка процессов и широкое общение с новыми стейкхолдерами – с другой. После сделки нагрузка сохраняется – необходимо выполнять обещания и управлять по-новому, отдельные вопросы прорабатывать более тщательно и коммуницировать с новыми участниками корпоративных отношений.

- Все подготовительные работы – от разработки документов до интеграции СД, - требуют времени и внимания.
- Оптимально назначать лидера проекта со знанием рынка капитала и специфики ПАО. CEO в роли капитана – не всегда оптимально. Из-за перегрузки он может потерять фокус на бизнес-результат и контакт с командой.

КАК МОТИВИРОВАТЬ КОМАНДУ?

Целесообразно продумывать мотивацию команды заранее – лучше, если к моменту IPO уже принята программа. В практике эмитентов:

- грантовые акции (купившие акции сотрудники получают от компании дополнительные акции);
- опционы, фантомные акции;
- бонусы и целевые премии;
- нематериальная мотивация – престиж и ощущение роста. Для её развития важна коммуникация с командой.

«Не дело одного человека»



Оптимально заранее найти человека на роль «IPO-капитана». Часто эту роль параллельно своим ежедневным обязанностям берёт на себя CFO или директор по стратегии, и здесь важно так выстроить процесс, чтобы весь операционный бизнес не просто не тормозил, но, наоборот, чтобы все ключевые функции и бизнес-процессы ускорились и увеличивали эффективность компании – и в рамках сделки, и дальше. Уже после начала торгов очень важно показывать уверенное развитие и активный рост. Подготовка IPO, при всей важности задачи, не должна каким-то образом затруднять работу компании.

Алексей Хабаров, управляющий директор по M&A и сделкам на рынках капитала МТС Банка



Я верю, что большие вещи всегда делаются буквально несколькими людьми, которые дают наибольшую ценность. Как Линус Торвалдс, который за год в одиночку написал миллион строк кода и создал ядро Linux. Я всегда стараюсь избегать «хуралов» [собрание, монг.], когда все хотят участвовать во всём. Те, кто занимается внутри компании подготовкой к IPO, – это очень маленькая команда. Самое сложное – это построить детальную дорожную карту всех корпоративных процедур и решить ключевые вопросы, которые затем можно распределять в более широкой команде. На этом этапе много дискуссий, сомнений, обмен гипотезами. Присутствие большого числа людей здесь несозидательно. Я сказал: «Ребята, когда придет время, мы придём и всех вовлечём. И вы будете именно вовлечёнными участниками, а не слушателями».

Представитель эмитента



На этапе подготовки к сделке консультанты держат компанию за ручку. После сделки все получают свои fee, отпразднуют и исчезнут. И компания останется один на один с рынком, с инвесторами. Поэтому важно, чтобы менеджмент получил закалку, чтобы была выстроена внутренняя IR-функция. Нужно подготовить спикеров, пройти тренинги по выполнению publicity guidelines, по недопустимости инсайдерской информации, сложным интервью. Люди столкнутся с высоким интересом СМИ, инвесторов, регулирующих органов. И, к сожалению, в прошлом были частые примеры, когда компания в публичном процессе сделки делает по несколько эфиров в день, а потом размещает акции и пропадает с «радаров». Потом возникают какие-то негативные новости, их не комментируют, уходят в тень. И это понятно, у компании нет внутренних компетенций, менеджмент боится и не умеет рассказывать негативные новости. Нужно понять, что IPO – это не конец, это начало новой жизни.

Александр Борейко, директор по связям с инвесторами «Займер»



Самая сильная мотивация – нематериальная. Менеджмент пришёл в основном из больших компаний в небольшой на тот момент бизнес и вырастил его в 20 раз. И этап IPO, с точки зрения мотивации, был в том числе личной историей, признанием со стороны рынка того, что команда сделала что-то крутое. Сотрудники и, конечно, ТОПы купили акции на IPO и понимают, как они влияют на бизнес... Ещё, наверное, нельзя замотивировать людей бежать в два раза быстрее, если они этого не любят. Мы стараемся ключевых людей брать из тех, для кого важно не сидеть на месте, кто размерности предпочитает развитие.

Елена Бехтина, генеральный директор Делимобиля

«Профессии IR – год»



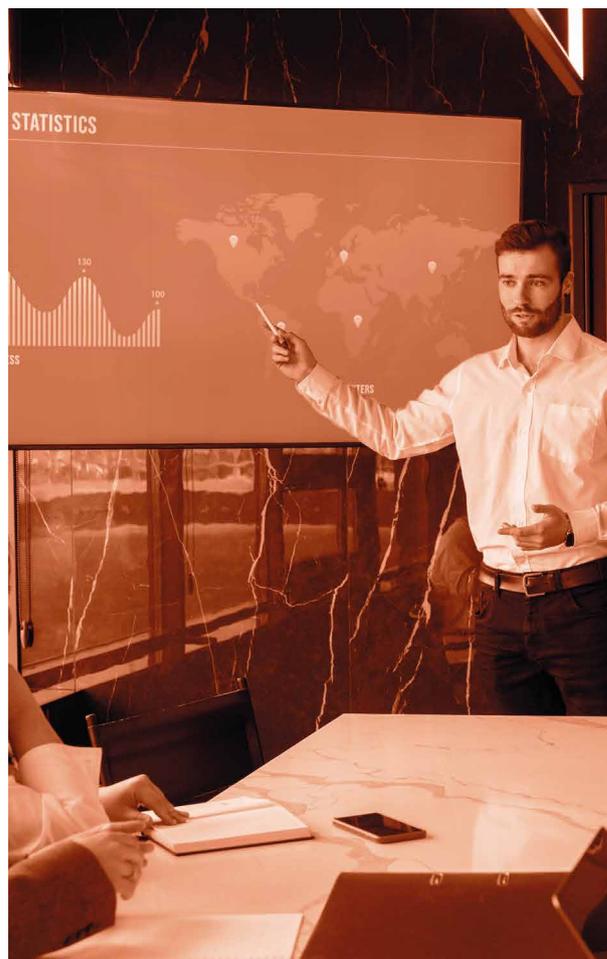
Раньше в IR зачастую шли аналитики по акциям международных и крупных российских инвестбанков. Нужны были узнаваемость среди управляющих международными инвестиционными фондами, умение говорить с ними на одном языке. Безусловно, глубокое понимание корпоративных финансов, контекста международного рынка капитала. Сегодня главным инвестором на российском рынке стал отечественный частный инвестор. Поэтому можно сказать, что профессии IR в современном российском понимании – немногим более года. Сегодня это профессия, требующая других компетенций и коммуникационных навыков, другого склада характера. Сегодня IR – это что-то между PR, маркетингом и SMM. Но при этом остаётся, конечно, и общение с аналитиками банков-брокеров и с российскими портфельными управляющими, т. е. важные элементы старой версии этой профессии. Какое сочетание этих компетенций сегодня важнее в IR-директоре – зависит от конкретной компании. Для больших эмитентов, с точки зрения капитализации, с историей, с большим весом институциональных инвесторов в капитале могут быть важнее классические IR-навыки. Для эмитентов новой экономики, только вышедших на рынок, – уже другие.

Андрей Брагинский, управляющий партнер EM



Большой вызов для компании – это кадры. Финдиректора – это базовая история, она была и раньше. А из нового – сейчас сложно найти IR. Раньше IR – это человек, который устраивает завтраки, обеды, дружит с фондами. Сейчас это ещё и харизматичный публичный человек. Он должен приходить и заводить аудиторию. И очень не хватает IR-щиков, которые бы грамотно коммуницировали с аудиторией, большой кадровый дефицит.

Алексей Курасов, руководитель практики IPO ИК «ФИНАМ»



Выбор консультантов

IPO сравнивают с выходом на новый рынок, правила и законы которого не до конца понятны для нового участника. Один из вопросов – выбор правильных партнёров.

Услуга консультантов – доверительный товар (credence goods). Качество услуги потребителю сложно оценить, на результат влияет много факторов, высока информационная асимметрия. Ключевые детерминанты доверия – отзывы участников рынка, прежних клиентов.

ИНВЕСТБАНК

Идеальный банк умеет выполнять и подготовку, и продажу.

- Опыт в секторе – могут правильно спозиционировать и повысить оценку, помочь расставить акценты при подготовке инвестистории, дать ценные консультации по стратегии размещения и продажи.
- История успешных сделок и репутационный капитал. Однако ряд эмитентов отмечает, что крупнейшие банки – не всегда доступное решение: выше конкуренция за внимание для небольшой компании, ниже вовлечённость.

- Сильная команда продаж. Известный аналитик, вызывающий доверие у институциональных инвесторов.
- Взаимопонимание по цене.

Опыт эмитентов: банк может и скорректировать необоснованные оценки, и занизить их. Для баланса нужны разумный «челлендж» банков, убедительное обоснование справедливой, с вашей точки зрения, оценки и сильный переговорщик.

АУДИТ

Щепетильное отношение к аудиту отличает компании, нацеленные на долгосрочное развитие. Идеальный аудитор:

- позитивный образ на рынке. Аудит – область, в которой участники рынка чаще всего отмечали разницу между добросовестными и недобросовестными компаниями;

- квалифицированная и вовлечённая команда (качество команд внутри компаний, по оценкам участников рынка, неравномерно).

Опыт эмитентов: хороший аудитор – это ещё и качественный консалтинг, готовность делиться опытом, давать советы по результатам проверки: учётные процессы, внутренний контроль, юридические процессы и т. д.

КОММУНИКАЦИИ

- Этичность, отсутствие историй с негативным шлейфом в портфеле проектов.
- Большой штат, который можно мобилизовать на проект.

- Опыт IPO, накопленные связи с инвестиционным сообществом и лидерами мнений для ритейл-инвесторов.

Комментарий инвестсообщества: хороший консультант станет учитывать не только успешный выход на IPO, но и то, как компания будет жить после сделки.

ПОИСК НД

К услугам агентств и институтов директоров прибегают не все. Но обращающиеся отмечают, что консультанты помогают расширить ареал поиска и подобрать директоров, которые:

- лучше отвечают потребностям конкретного бизнеса в экспертизе и опыте;
- обладают достаточным временем, не перегружены работой во множестве советов;
- имеют высокую репутацию на рынке и авторитет в глазах менеджмента.

«Рынок репутации»



Компаниям-дебютантам важно понимать необходимость применения лучших практик. Некоторые из них в начале пути не очень хорошо понимают очевидные вещи: почему аудитор должен быть из «большой четвёрки»; что такое независимые директора с хорошей репутацией, сложившейся годами; почему подготовкой их IPO должны заниматься компании с безупречной репутацией. В поиске баланса между формальным и реальным можно даже всерьёз обсудить с ними, чем не подходит независимый директор – игрок футбольной команды, формально являющийся независимым, и какую пользу компании может принести реальный независимый директор.

Екатерина Нагаева, директор департамента листинга ПАО «Московская Биржа» до июня 2024 года



Есть аудиторы, к которым миллион вопросов, потому что они не совсем честно делают свою работу. Если я вижу их бренд, то сразу критично настроен ко всему, что есть в отчётности. Я делю на два всё, что указано в документах эмитентов, если их проверяющими были [...], по нормативам достаточности, если это финансовые организации, по балансу 10 раз перепроверяю и по запасам. Есть аксиома: отчетность должна быть честной. Если я не верю в отчётность, то что я здесь делаю? Есть ребята – профессионалы, которые нормально делают свою работу, но вот эти [...] к ним не относятся. Аудиторы не одинаковы.

Мурад Агаев, автор канала «Вредный Инвестор»



В России существует пласт так называемых комфортных аудиторов. Если вы сравните средние цены на аудит от первых шести компаний с ценами, предлагаемыми средними и тем более малыми компаниями, то разница может быть в три и более раза, что очевидно влияет на качество аудита. Например, аудиторские стандарты требуют должного документирования всей проделанной работы. Документирование – это трудоёмкий процесс, составляющий существенную часть себестоимости аудита. Если какая-нибудь недобросовестная аудиторская компания сокращает объемы документации, то её себестоимость аудита снижается в несколько раз, и цену она может снизить соответственно, чем создаёт недобросовестную конкуренцию на рынке. Таким образом, существенный и необъяснимый демпинг является индикатором такого недобросовестного поведения. И такая ситуация поддерживается заказчиками, которые не заинтересованы в полноценном аудите, а заинтересованы лишь в получении формального «чистого» аудиторского заключения. Фактов признания такого заключения заведомо ложным пока в России достаточно мало из-за сложности это доказать. И аудит как профессия в России за долгие годы достаточно сама себя дискредитировала из-за существования таких «комфортных» аудиторов и стабильного спроса на их услуги. Крупные компании берегли свою репутацию, создавали сложные механизмы внутреннего контроля качества, включающие в том числе контроль качества со стороны международных сетей, но всё равно испытывали проблемы в такой недобросовестной конкуренции. С этими проблемами борется и СРО, и Федеральное казначейство, и ЦБ, но процесс идёт медленно. Формально закон позволяет эмитенту взять любого аудитора из списка Центрального банка. Разумная и безопасная стратегия для эмитента – пригласить того аудитора, репутация которого в прошлом не была омрачена. Экономического стимула этого не делать я особо не вижу, потому что расходы на аудитора в общей доле расходов на IPO невелики.

Владислав Погуляев, генеральный директор «Юникон» АО

«Хороший банк и правильный переговорщик»



Инвестбанк – это посредник, который управляет конфликтом интересов между продавцом и покупателем. Инвестбанк выступает тем, кто ставит своё имя и репутацию и говорит: «Я проверил, всё нормально», – для того, чтобы мелкие инвесторы могли заходить. Поэтому в первую очередь это, конечно, имя и репутация, наработанные годами, многими сделками. Безусловно, это подготовка инвестиционной истории, в которой правильно расставлены акценты, подсвечены нужные вещи. Инвестбанк может дать эмитенту советы по стратегии, по дивидендным историям. И всё это облечь в форму, к которой инвесторы привыкли. Дальше это, безусловно, опыт по тактике и стратегии размещения и продажи – как, когда, с чем выходить, к кому, доступ к инвесторам.

Ярослав Гончаров, управляющий директор, глава рынков акционерного капитала Сбербанка



Балансировать между банками-организаторами трудно. Компании нужен правильный коммуникатор – с очень хорошим пониманием предмета, имеющий большой вес, который будет инвестировать в это время и искать, где «талию делать будем». Потому что всё равно все хотят заработать. И в конце бывают очень сложные моменты, вплоть до интриг и угроз: «А мы сейчас уйдем, и вы не разместитесь, либо такие-то деньги». Важно с самого начала прояснять вопрос стоимости прагматично и цинично. Его часто избегают, потому что кажется, что до сделки ещё далеко. А когда уже зашли глубоко и увязли, ты понимаешь только, как с этими людьми пройти путь, они тебе говорят, сколько это будет стоить.

Представитель эмитента

Идеальный банк – это тот, кто может сделать всю работу по IPO «под ключ», от подготовки инвестиционной истории и оценки до дистрибуции инвесторам:

- 01** сильная команда корпоративных финансов, люди, которые имеют опыт в секторе и помогут правильно спозиционировать компанию перед инвесторами и максимизировать оценку;
- 02** второй важный момент – это сильный брокерский бизнес и сильная команда продаж в части институциональных инвесторов. Команда должна тесно работать не только с крупнейшими участниками рынка, но и с новыми именами, количество которых растёт;
- 03** ну и третья составляющая – это аналитическое покрытие. Важно, чтобы аналитиков, которые будут писать отчёт, знали инвесторы, потому что это проводники в мир институциональных инвесторов для эмитента. К их мнению и опыту в секторе прислушиваются. Надо сказать, что таких аналитиков по каждому сектору – не более двух-трёх человек в России».

Денис Иванов, начальник управления, управляющий директор Альфа-Банка

Резюме

- Сегодняшний рынок – более гибкий и открытый, чем прежде: смягчился общий регуляторный и рыночный контроль, на рынок получили доступ молодые эмитенты с незрелым КУ – появился феномен «IPO на вырост». Есть риски для устойчивости модели, связанные с недобросовестными действиями участников рынка и преждевременным выходом на IPO неготовых компаний. Текущее состояние участники рынка видят как переходное.
- Изменилась структура мотивов IPO – большой вес приобрели HR-мотивы, акции как валюта M&A, рост узнаваемости бренда и повышение репутации, стимулирование менеджмента к переменам и совершенствование управления.
- Ключевые узкие места в подготовке – вывод на IPO недавно созданных холдингов, создание СД непосредственно перед сделкой, формальный подбор НД (выбор «серийных» директоров, практика набора НД среди «друзей» и др.).
- Потеря предпринимательского духа и рост бюрократии – одни из стоп-факторов выхода на IPO. Правильно сформированное КУ и Совет с достаточной совокупной компетенцией уменьшает бюрократизацию, а декларация о рисках позволяет сохранять предпринимательский аппетит к риску.
- Жизнь в статусе ПАО меняет культуру компании – убеждения, ценности, привычки. Наиболее сложны – пересмотр представлений собственника – смена парадигмы «свое» на «наше», повышение публичности, необходимость более тщательно аргументировать и согласовывать решения.
- Бум IPO и уход с рынка иностранных специалистов усилили дефицит кадров, которые способны провести IPO и работать с публичным рынком капитала. Это составляет острую проблему для небольших компаний, которые конкурируют за кадры с крупными ПАО. Растет значение современных практико-ориентированных программ подготовки кадров.
- В период подготовки к IPO на менеджмент ложится двойная нагрузка, которая сохраняется после сделки. Целесообразно продумывать мотивацию команды заранее – лучше, если к моменту IPO, уже принята программа.
- Доминирование частных инвесторов заставляет осваивать новые правила и игры. У них иное восприятие эмитентов, стимулы к принятию решений, каналы получения информации. Меняется содержание IR-функции: IR + PR + Marketing.
- С25 IR-функции на новом рынке выполняют все сотрудники, которые общаются с внешними аудиториями. Целесообразно погружение в тематику публичности более широкого круга сотрудников.

КЛЮЧЕВЫЕ РАЗВИЛКИ ДЛЯ РЫНКА

IPO как массовый инструмент и риск выхода неготовых компаний с незрелым КУ

VS

Усиление требований к подготовке компаний и снижение доступности IPO

Саморегулирование и детальный гэп-анализ соответствия кодексу КУ уже на стадии выхода на IPO

Более ранний выход на IPO, получение мощного стимула для совершенствования КУ. Риски для репутации

VS

Большие временные издержки и более тщательная подготовка, тестирование себя в новой модели

Отказ от публичных денег ради сохранения предпринимательской культуры, сложившейся модели управления

VS

Приведение модели управления в соответствие требованиям к ПАО, снижение аппетита к риску

Использование декларации о рисках. Описание рисков компании в проспекте – неформальное и нешаблонное.



В следующем выпуске – Выпуск 2. Новые инвесторы

Сравнение мотивации и принципов поведения институциональных и частных инвесторов

Формирование цены размещения и практика аллокации акций

Особенности коммуникации с розничными инвесторами

МОЕХ IR-Сервисы



Группа Компаний АНД – это экосистема для корпоративного управления и советов директоров:

- АНД Академия - центр профессиональной подготовки предпринимателей, директоров и топ-менеджеров для работы в советах директоров.
- АНД Эксперт – построение архитектуры корпоративного управления под запрос бизнеса, подбор независимых директоров, запуск и аудит советов директоров
- АНД Клуб – сообщество директоров, топ-менеджмента и собственников. Ресурс для обмена опытом, расширения деловых контактов, профессионального и личного развития.
- На рынке с 2002 года.



Alexandra.Ippolitova@moex.com
Anna.Konstantinova@moex.com
Issuersconsulting@moex.com
+7 (495) 363 32 32, доб. 5598



info@nand.ru
+7 (985) 572 02 11

МАКУШЕВА
И ПАРТНЁРЫ

info@makushevapartners.org
+7 (985) 292 82 08

**Отчет доступен
по QR-коду**

