Московская биржа — проводник в мир капитала

Наталья ЛОГИНОВА,
директор департамента
по работе с эмитентами,
Московская биржа

Выход компании на первичное публичное размещение акций (IPO) — это многоплановый процесс. Он требует тщательной подготовки, аккуратного планирования и глубокого понимания правил и требований финансовых регуляторов. Этапы, которые могут быть недооценены потенциальными эмитентами и считаться несущественными, на самом деле имеют решающее значение для успешного IPO и дальнейшего функционирования компании в открытом рынке.

Первый важный этап взаимодействия биржи с эмитентами — это проверка готовности компании к раскрытию своего бизнеса широкому кругу инвесторов

Московская биржа работает с компаниями на всех этапах их развития, создавая «инвестиционный лифт» от стартапа до лидера отрасли. На бирже компания может разместить широкий диапазон ценных бумаг, включая инструменты долгового финансирования (облигации, ЦФА), долевого финансирования (акции как в pre-IPO, так в IPO формате), отдельный инструмент с фокусом на свою лояльную базу физических лиц (сотрудники, клиенты) — облигации на платформе «Финуслуги».

Для популяризации фондового рынка среди российских компаний мы выпустили несколько гидов: «IPO-Гид», «Bond-Гид», «Гид по лучшим практикам устойчивого развития», которые легко найти на сайте moex.com. Популяризация рынка продолжается и на профильных конференциях, мы организуем отраслевые семинары, а также проводим индивидуальные встречи с потенциальными эмитентами. Для поддержки компаний из секторов новой экономики, малого и среднего бизнеса при помощи биржи был разработан ряд мер, которыми компания может воспользоваться через включение своих бумаг в специальные биржевые секторы — «Роста» и «Инноваций и инвестиций».

Первый важный этап взаимодействия биржи с эмитентами — это проверка готовности компании к раскрытию своего бизнеса широкому кругу инвесторов. Выпуск ценных бумаг предполагает наличие таких ключевых процедур, как аудит финансовой отчетности, анализ рыночных тенденций и конкурентной среды, разработку стратегии и формирование корпоративного управления. Всё это должно быть зафиксировано в проспекте эмиссии, а также находит свое финальное отражение в определении оценки компании и диапазона цены ее ценных бумаг.

Когда потенциальный эмитент принял решение привлекать капитал на открытом рынке (это одинаково касается и акций, и облигаций), биржа оценивает сделку в рамках так называемой процедуры deal review, прежде

чем принять решение о возможности заключения договора листинга с компанией. А после размещения, уже в процессе обращения бумаг, биржа продолжает работу с эмитентами в формате консультаций по стандартам раскрытия информации и исполнения обязательств перед инвесторами.

Одним из ошибочных представлений, которые могут возникнуть у потенциальных эмитентов, является недооцененность роли регуляторов и стандартов раскрытия в процессе размещения ценных бумаг. Многие компании склонны считать процедуры deal review и регистрации как вносящие лишние сложности и замедляющие процесс размещения. Однако строгие требования финансовых регуляторов к отчетности и эмиссионной документации необходимы для защиты интересов инвесторов, обеспечения прозрачности деятельности компании-эмитента и создания информационной симметрии на рынке.

Другим недооцененным аспектом взаимодействия компании с рынком может быть необходимость участия менеджмента в инвестиционных презентациях и диалоге с потенциальными инвесторами. Эффективный процесс общения с инвесторами крайне важен. Успешное формирование интереса к акциям компании и привлечение инвесторов требует четкой и последовательной коммуникации, способной прояснить стратегию и перспективы роста бизнеса, который выходит в публичное поле.

Приведу примеры ситуаций, которые должны быть устранены на этапе процесса подготовки к размещению ценных бумаг.

Несостоятельная или неполная финансовая отчетность: биржа проверяет, с какой отчетностью компания собирается выходить на рынок. Часто встречаются ситуации, когда эмитент входит в группу компаний, но консолидированной отчетности (МСФО) у эмитента нет. Это значительно осложняет для инвесторов оценку его финансового положения. Аудит отчетности с 2024 года должен проводить аудитор из Реестра аудиторских организаций, оказывающих аудиторские услуги общественно значимым организациям на финансовом рынке. Если текущий аудитор компании не входит в указанный реестр, то аудитора приходится менять. И при смене аудитора в отчетности компании за предыдущие периоды могут быть выявлены расхождения.

Недостаточное раскрытие информации: в условиях, когда нормативными актами допускаются определенные послабления в раскрытии информации, некоторые компании могут стремиться ограничить раскрытие ключевой информации о своей деятельности, финансах и рисках больше, чем это предусмотрено регулированием, что создает существенную неопределенность для инвесторов. Задача биржи — обеспечить обязательное раскрытие всех значимых данных о компании для инвесторов.

Не проверенная на практике система корпоративного управления: выстраивать корпоративное управление желательно заблаговременно, не за 1 день до IPO. Биржа следит за тем, чтобы компании не обесценивали корпоративную структуру формальными независимыми директорами и комитетами. Член совета директоров в должности корпоративного секретаря невозможен. Руководитель службы внутреннего аудита на 0.1 ставки не может проводить внутренний аудит. Срочное (за несколько часов) проведение заседания совета директоров до сделки для принятия корпоративного решения — это, по мнению биржи, также является признаком незрелости системы корпоративного управления. Специалиста по связям с инвесторами (IR) необходимо нанимать до начала сделки, особенно при выходе на IPO в рынке с высоким участием розничных инвесторов.

Неадекватная дорожная карта сделки: поскольку сейчас очень много сделок IPO готовятся с большой скоростью и графики предварительных шагов очень сжатые, то ошибка на любом шаге может привести к сдвиганию сроков. Необходимо закладывать в графике промежутки на приведение компании в соответствие с требованиями листинга. Сдвиг сроков листинга может повлиять на сроки сделки — как начала сбора заявок, так и начала торгов.

Неустойчивость бизнес-модели: если бизнес-модель компании неустойчива или не ясна, это может отпугнуть потенциальных инвесторов. Биржа может дать рекомендации эмитенту разработать четкий и убедительный бизнес-план и стратегию, демонстрирующие устойчивость и потенциал компании.

Несоответствие рыночным ожиданиям собственников: некоторые эмитенты могут недооценивать сложность рыночных условий или переоценивать спрос на свои ценные бумаги. Московская биржа помогает компании провести анализ рынка и адекватно оценить свои возможности при размещении ценных бумаг.

Существенным аспектом взаимодействия биржи с эмитентами является обеспечение их прозрачности и повышение доверия инвесторов на финансовых рынках. Московская биржа принимает активное участие в контроле и поддержке эмитентов на всех этапах размещения их ценных бумаг, чтобы обеспечить успешное и эффективное проведение операций на фондовом рынке.

Приведу два примера из обширной практики работы биржи с новыми эмитентами.

Многие компании склонны считать процедуры deal review и регистрации как вносящие лишние сложности и замедляющие процесс размещения

СДЕЛКА 1

Компания «новой экономики», один из лидеров рынка в своем сегменте, решила выйти на IPO для финансирования роста бизнеса. Компания не являлась участником фондового рынка, не имела внешнего кредитного рейтинга, не публиковала ранее консолидированную отчетность. Биржа в рамках сделки изучила МСФО отчетность компании и провела верификацию финансовой модели. По мнению биржи, эмитент был справедливо оценен как по мультипликаторам, так и по DCF-модели, что повлияло на успех сделки.

СДЕЛКА 2

Компания из финансового сектора, являющаяся лидером в своем сегменте, запланировала выйти на IPO с целью финансирования роста бизнеса. Компания имела облигационные выпуски в обращении, кредитный рейтинг, публиковала отчетность по МСФО. Биржа в рамках сделки оценила текущее финансовое состояние и провела верификацию финансовой модели, по итогам чего вышла на оценку, с которой компания не согласилась. Сбор заявок от инвесторов проходил сложно. Первоначальные ожидания компании по размеру сделки были существенно выше. В этом случае очевидно, что эмитент и организатор ошиблись в оценке справедливой стоимости бизнеса на момент размещения.

Приведенные кейсы показывают, что Московская биржа активно взаимодействует с эмитентами на каждом этапе процесса подготовки к размещению их ценных бумаг, стремясь помочь им решить потенциальные проблемы и обеспечить доверие инвесторов к рынку.

Московская биржа — важный элемент инфраструктуры финансового рынка России. В период с 2022-го по 2024 годы на Московской бирже проведено 15 IPO (первичных размещений) и пять SPO (вторичных размещений) на общую сумму, превышающую 190 млрд рублей. Из компаний, вышедших на рынок, только три эмитента относятся к промышленной и добывающей отрасли, а остальные — к технологическим отраслям, финансам и ритейлу. В размещениях участвовали сотни тысяч инвесторов — физических лиц, а также крупнейшие институциональные инвесторы России. Каждый год на бирже размещаются корпоративные облигации на общую сумму свыше 5 трлн рублей, а число таких выпусков растет ежегодно темпами более 20 %, отражая выход на рынок десятков новых компаний-эмитентов.

По оценкам биржи, несколько десятков российских компаний могут стать потенциальными эмитентами на IPO в ближайшие годы. При этом на рынке могут появиться как сделки small&mid-cap компаний с размером до 1 млрд рублей, так и сделки на десятки миллиардов рублей. По статистике, рынок акций в долгосрочном горизонте обгоняет инфляцию. Так, с 2000-го по 2024 год накопленная инфляция в стране составила 792 %, за этот же период индекс IMOEX вырос на 1941 %. Согласно прогнозам аналитиков Сбера индекс IMOEX к концу 2026 года может превысить отметку в 4000 пунктов, и для этого имеются все необходимые предпосылки: появление новых компаний, рост прибыли у компаний несырьевого сектора, уменьшение стоимости акционерного капитала.

По оценкам биржи, несколько десятков российских компаний могут стать потенциальными эмитентами на IPO в ближайшие годы

Может показаться, что компания после выхода на публичный рынок остается один на один с инвесторами, но это не так. На бирже представлен широкий спектр сервисов для компаний, прежде всего для поддержания ликвидности их бумаг после размещения, информационной открытости и повышения их узнаваемости среди инвесторов.

Школа Московской биржи и конкурсы среди частных инвесторов поддерживают вовлеченность, углубляют рыночные знания и увеличивают число активных розничных инвесторов на фондовом рынке.

Для IR-профессионалов доступен MOEX IR Club — сообщество специалистов по связям с инвесторами. MOEX IR Академия делает акцент на обучении IR-специалистов, дефицит которых в связи с активным ростом розничной инвесторской базы рынок сегодня ощущает уже в полной мере.

Информационные материалы и практические руководства для эмитентов, подготовленные при участии профессионалов рынка капитала (IPO-Гид, Bond-Гид, ESG-Гид), дополняют портфель сервисов, обеспечивая комплексную поддержку эмитентов на различных этапах их развития.

Московская биржа является не просто центром ценообразования на финансовые активы, но и важным катализатором привлечения капитала и обеспечения ликвидности как для компаний, так и для физических лиц. Биржа создает благоприятную среду для инвесторов и эмитентов, способствуя развитию бизнеса и инвестированию в перспективные проекты.

Крайне важно, чтобы в процессе планирования и подготовки к размещению ценных бумаг эмитенты осознавали важность соблюдения правил и стандартов, предъявляемых биржей, а также принимали участие в конструктивном диалоге с организатором торгов. Продуктивное взаимодействие способствует улучшению качества и прозрачности бизнеса эмитентов, обеспечивает защиту интересов инвесторов и способствует развитию российского фондового рынка.