

# Конференция «Альтернативные финансовые инвестиции» АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ IPO

**АЛЕКСАНДР ГОРБАЧЕВ, CFA, FRM**

*Руководитель направления*

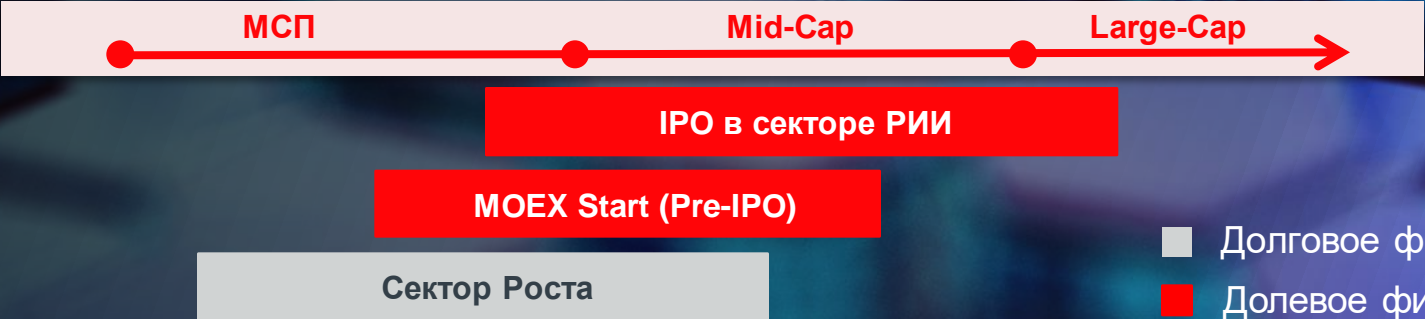
*Департамент по работе с эмитентами*

28 августа 2025  
г. Йошкар-Ола

# ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ЛИФТ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ: ОТ СТАРТАПА ДО IPO




## ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ЛИФТ ДЛЯ КОМПАНИЙ: ОТ СТАРТАПА ДО IPO





# РАБОТА МОСКОВСКОЙ БИРЖИ ПО РАЗВИТИЮ РЫНКА IPO

## 01 ИНФОРМИРОВАНИЕ

 КОЛЛАБОРАЦИЯ С ДЕЛОВЫМИ АССОЦИАЦИЯМИ

ОПОРА РОССИИ


МИК

Ассоциация  
«Национальные чемпионы»

Региональные деловые ассоциации

Деловая Россия

Акселератор  
«Биржевые чемпионы»

 СОВМЕСТНЫЕ СЕМИНАРЫ ПО ВСЕЙ РОССИИ

## 02 ОБУЧЕНИЕ

 ТРЕКИ АКАДЕМИИ ДЛЯ ЭМИТЕНТОВ

РАБОТА С  
ИНВЕСТИТОРАМИ (IR)

УСТОЙЧИВОЕ  
РАЗВИТИЕ

АКЦИИ

ЛИСТИНГ

ОБЛИГАЦИИ

КОМПЛАЕНС

**700** СЛУШАТЕЛЕЙ АКАДЕМИИ  
ДЛЯ ЭМИТЕНТОВ  
**NPS-96 %**

## 03 РАБОТА С ПРОФУЧАСТНИКАМИ

 СТАНДАРТЫ IPO

Рекомендации к:

Эмитенту

Структуре  
сделки

Выбору  
партнеров  
по сделке

 ТИПИЗАЦИЯ КАЧЕСТВЕННЫХ СДЕЛОК IPO

ЭЛЕМЕНТЫ КАЧЕСТВА:

- Корпоративное управление
- МСФО отчетность за 3 года
- Стабилизация акций
- Lock-up
- Диверсифицированная аллокация
- Заблаговременная подготовка к ПНИИИМР
- Маркет-мейкинг
- Работа с инвесторами

# ЧТО РЫНОК IPO ДАЕТ КОМПАНИЯМ МСП И МТК

## ДЛЯ ФИНАНСОВ



- Привлечение **дополнительного** бессрочного капитала без увеличения долговой нагрузки на финансирование развития бизнеса и улучшения качества продуктов
- Диверсификация источников капитала и снижение стоимости привлечения капитала в дальнейшем
- Неограниченный круг инвесторов

## ДЛЯ ПАРТНЁРОВ



- Возможность частичного выхода для ранних инвесторов
- Инструмент мотивации и удержания команды
- Налоговая льгота на НДФЛ для инвесторов при включении акций в Сектор РИИ

## ДЛЯ СОБСТВЕННИКА



- Выстраивание системы корпоративного управления
- Рост прозрачности для принятия решений
- Получение рыночной оценки своего бизнеса
- Реализация осмысленной стратегии, понятной рыночным инвесторам
- Валюта для М&А (консолидация в сегменте)
- Защита от недружественных поглощений

## ДЛЯ ИМИДЖА



- Повышение узнаваемости бренда и выделение среди множества конкурентов
- Улучшение репутации бизнеса за счет эффекта «ореола» публичности



# РЫНОК ИННОВАЦИЙ И ИНВЕСТИЦИЙ (РИИ): БИРЖЕВОЙ СЕКТОР ДЛЯ ВЫСОКОТЕХНОЛОГИЧНЫХ КОМПАНИЙ МАЛОЙ И СРЕДНЕЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ

С 2009 ГОДА ФУНКЦИОНИРУЕТ  
РЫНОК ИННОВАЦИЙ И  
ИНВЕСТИЦИЙ МОСКОВСКОЙ  
БИРЖИ (СЕКТОР РИИ)

ОСНОВНАЯ ЗАДАЧА –  
СОДЕЙСТВИЕ ПРИВЛЕЧЕНИЮ  
ИНВЕСТИЦИЙ В КОМПАНИИ  
ИННОВАЦИОННОГО СЕКТОРА  
РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ  
ЧЕРЕЗ БИРЖЕВЫЕ  
МЕХАНИЗМЫ

**39** ЦЕННЫХ БУМАГ

**22** ЭМИТЕНТА

**24** ОБЛИГАЦИИ  
ОБРАЩАЕТСЯ В РИИ

**14** АКЦИЙ  
ОБРАЩАЕТСЯ В РИИ

**1** ЗПИФ PRE-IPO ФОНДА  
ВИМ-ИНВЕСТИЦИИ

**4** СДЕЛКИ IPO В 2024 ГОДУ  
(«ИВА», «ДИАСОФТ», «КАРШЕРИНГ  
РУССИЯ», «ГРУППА АРЕНАДАТА»)

**~980** МЛРД РУБЛЕЙ

КАПИТАЛИЗАЦИЯ  
ЭМИТЕНТОВ РИИ



# РЫНОК ИННОВАЦИЙ И ИНВЕСТИЦИЙ (РИИ) – ИНСТРУМЕНТЫ ПОДДЕРЖКИ

## НАЛОГОВАЯ ЛЬГОТА

### ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ

Освобождаются от налогообложения **ДОХОДЫ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ**, полученные от реализации или иного выбытия (в том числе погашения) акций и облигаций российских организаций, а также инвестиционных паев, являющихся ценными бумагами высокотехнологичного (инновационного) сектора экономики, при условии, что они непрерывно принадлежали налогоплательщику **НЕ МЕНЕЕ ОДНОГО ГОДА**

**НАЛОГОВАЯ ЛЬГОТА** распространяется на операции с **АКЦИЯМИ** высокотехнологичных компаний с рыночной **КАПИТАЛИЗАЦИЕЙ** не более **75 МЛРД РУБ.**, **ОБЛИГАЦИИ** эмитентов с годовой **ВЫРУЧКОЙ** не более **75 МЛРД РУБ.**, инвестиционные паи (**СЧА** не более **75 МЛРД РУБ.**)

**НАЛОГОВАЯ ЛЬГОТА** для инвесторов применяется в отношении доходов от реализации ценных бумаг **ДО 50 МЛН РУБ.** Доход свыше 50 млн руб. будет включаться в налоговую базу для целей налогообложения

# НЕ ЗАБЫВАЙТЕ ПРО ПУБЛИЧНОСТЬ!

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

## О ЧЕМ НУЖНО ПОДУМАТЬ

- ПОЧЕМУ КОМПАНИЯ ХОЧЕТ СТАТЬ ПУБЛИЧНОЙ?
- КАК ПЛАНИРУЕТСЯ ИСПОЛЬЗОВАТЬ ДЕНЬГИ ОТ IPO?

## ЦЕНА ПУБЛИЧНОСТИ

**01** **СТОИМОСТЬ ВЫХОДА** НА РЫНОК И ПОДДЕРЖАНИЯ ПУБЛИЧНОСТИ

**02** **УТРАТА КОНФИДЕНЦИАЛЬНОСТИ**

Более жесткие требования к прозрачности и раскрытию информации, необходимость регулярно отчитываться перед рынком, давление со стороны новых акционеров

**03** **НОВЫЕ ИНВЕСТОРЫ С ПРАВОМ ГОЛОСА**

**04** **НЕОБХОДИМОСТЬ СООТВЕТСТВОВАТЬ ОЖИДАНИЯМ**



**НЕ СЛЕДУЕТ ИСПОЛЬЗОВАТЬ  
IPO КАК ИНСТРУМЕНТ  
ПРИБРЕТЕНИЯ ОПЫТА  
ЛИСТИНГА. ЭТО ДОЛЖЕН  
БЫТЬ ХОРОШО  
ПРОДУМАННЫЙ ШАГ НА ПУТИ  
К УСПЕХУ ВАШЕГО БИЗНЕСА**

Соучредитель  
фармацевтической  
компании



# ТАЙМИНГ И ЭТАПЫ В РАМКАХ ПОДГОТОВКИ К IPO



Процесс подготовки и размещения занимает в среднем около 1 года



# СТОИМОСТЬ ВЫХОДА НА IPO

## Прямые расходы

- Комиссии организаторов, юридических консультантов, аудиторов и иных консультантов (налоги, IR / PR, консультант по сделке)

- Комиссии за листинг
- Комиссии иных консультантов (юристы, IR / PR)

## Разовые

- Недооценка компании в ходе размещения
- Раскрытие ранее непубличной информации
- Дополнительная нагрузка на внутренние ресурсы, связанная со сбором информации для проспекта

## Постоянные

- Снижение доли собственника в компании, возможная утрата контроля
- Юридические риски (корпоративное управление, раскрытие информации)
- Необходимость развития отношений с инвесторами и выполнения прочих задач, отнимающих много времени

## Косвенные затраты

ОБЩАЯ СТОИМОСТЬ СДЕЛКИ,  
КАК ПРАВИЛО, ОТ 8 ДО 10%

# ФАКТОРЫ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ



## Факторы, повышающие вероятность проведения успешного IPO

- Доказанная модель роста, способная к масштабированию
- Высокая узнаваемость бренда / торговых марок компании
- Большой целевой рынок и возможность расти **20%+** на протяжении нескольких лет
- Потенциал высоких и стабильных дивидендов **(10%+)** в будущем
- Низкая доля государственного участия и рисков потери ключевых контрактов
- Сглаженные и стабильные финансовые показатели



## Факторы, снижающие вероятность проведения успешного IPO

- Концентрация выручки и зависимость от поставщиков
- Высокая долговая нагрузка
- Низкие или отсутствующие темпы роста бизнеса
- Длинный срок отдачи от инвестированного капитала
- Сложная бизнес модель и прогнозируемость показателей
- Кэптивный характер бизнеса, трансфертное ценообразование



# ПОТЕРЯ КОНТРОЛЯ: КАК ОРГАНИЗОВАТЬ СТРУКТУРУ ВЛАДЕНИЯ?

*Если совсем не хочется делиться контролем, лучше выпустить облигации*

- Сохранение пакета 50%+1 акция. Многие российские компании выходят на IPO, продавая только 10–30% акций
- Выпуск привилегированных акций. Привилегированные акции не позволяют принимать участие в управлении компанией, кроме как в ряде случаев: реорганизации или ликвидации, изменения размера дивидендов и пр. Однако существует ряд условий для выпуска привилегированных акций, например, в случае выплаты дивидендов держатели привилегированных акций находятся в приоритете перед собственниками обыкновенных акций, а также имеют право на фиксированный размер дивидендов
- Для госкомпаний - «золотая акция». Специальное право государства на участие в управлении акционерными обществами: государство, даже не будучи акционером, вправе назначать своих представителей в органы управления и иметь право вето на наиболее значимые решения
- Супермажоритарные голоса по ключевым вопросам в уставе компании. Особые правила голосования для решений, касающихся контроля (например, изменение устава, избрание членов совета директоров, продажа активов). Например, требуется 75% голосов вместо стандартных 50%

## ДОПОЛНИТЕЛЬНО

- Инструменты «мягкой силы» – работа с крупными акционерами и всеми инвесторами в целом, долгосрочные партнёрства с якорными инвесторами, работа с советом директоров

# «ПРЕФЫ»: НАСКОЛЬКО ОНИ ИНТЕРЕСНЫ?

## ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ



- получение дивиденда в заранее определенном размере и в определенные сроки - позволяет планировать доходность
- возможность накапливать невыплаченные или выплаченные не полностью дивиденды (*в части кумулятивных привилегированных акций*)
- приоритет в получении дивидендов
- приоритет очереди при ликвидации общества, т. к. владельцы привилегированных акций в очереди на распределение имущества стоят перед владельцами обыкновенных акций

## ДЛЯ КОМПАНИИ



- привилегированные акции не предоставляют права голоса - возможность увеличить собственный капитал, не перераспределяя схему корпоративного контроля
- привлечение капитала, похожего на долг (отсутствие права голоса и периодические выплаты), но не являющегося возвратным
- возможности по «конструированию» объема полномочий, размера и порядка выплаты дивидендов (*обычно прописано в уставе*)

## ВАЖНО!

- обыкновенные акции - инструмент управления, привилегированные акции - инструмент получения заранее определенного размера дохода в приоритетном порядке



## ПАРАМЕТРЫ СДЕЛКИ

- Кто: Комбинированный ЗПИФ «Рентал ПРО»
- Управляющая компания: ООО «А класс капитал»
- Когда и где: 6 июня 2024, MOEX
- Объем: 2,8 млрд руб., 11% всех паев
- СЧА: 25 млрд, 986 руб. за 1 пай
- Уровень листинга: 3
- Ограничения: квал.инвесторы
- Структура книги заявок: 60% розница / 40% институционалы
- Агент по стабилизации / расчетный агент: АО «Старт Капитал»
- Доходность: аренда (ежемес.) + переоценка недвижимости (2 раза в год)

## СХОЖЕСТЬ С IPO

- книга заявок, собираемая брокером
- независимое аналитическое покрытие
- механизм стабилизации цены в первые 30 дней торгов
- lock-up (мораторий на выпуск новых паев в течение 90 дней)
- обеспечение ликвидности маркет-мейкерами

## ... НО ВСЁ-ТАКИ НЕ IPO

- это продажа паев ЗПИФ с использованием системы торгов Биржи
- при выпуске паи могут обмениваться лишь на деньги/имущество, технически на выпуск паев уходит 3-5 дней, что затрудняет формирование книги заявок
- выпускаемые паи аккумулируются на одном лице – УК, которое их оплачивает деньгами или имуществом и может «положить» в книгу заявок

## ОТЛИЧИЯ ОТ IPO

- отсутствует Эмитент. Вместо Эмитента управляющая компания ЗПИФ
- не требуется проспект ценных бумаг. Вместо проспекта – правила доверительного управления
- листинг – только 3 уровень (некотировальная часть списка)
- иной перечень раскрытия (помимо финансовых документов УК, раскрываются правила ДУ, справка о расчете ЧА, аудит ПИФа и пр.).
- меньше внутрибиржевых процедур.

# ЧЕКЛИСТ ПЕРЕД IPO

## ● РАННЯЯ СТАДИЯ ПОДГОТОВКИ

- Начинаем готовиться за несколько месяцев до сделки

## ● КОНТУР ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИИ

- Разработка стратегии
- Учет и отчетность
- Функционал по работе с инвесторами
- Система внутреннего контроля
- Программа мотивации менеджмента

## ● КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

- Система принятия решений в компании – Совет Директоров, независимые кандидаты
- Система управления рисками, в т.ч. Комитеты при Совете Директоров
- Анализ учетных политик на наличие сомнительных признаков, их устранение
- Комплаенс система

## ● КОМАНДА НА СДЕЛКЕ

- Банк-организатор
- Юридический консультант
- Аудитор
- PR/IR Консультант

## ● ФИНАНСЫ И ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

- Бизнес-план и финансовая модель
- Оценка потенциала роста
- Подготовка финансовых и нефинансовых показателей
- Конкурентные преимущества
- Сравнение с аналогичными компаниями
- Стратегические инициативы – планирование и реализация
- Минимизация «Window Dressing» (приукрашивания/показухи)

## ● ПОВЫШЕНИЕ УЗНАВАЕМОСТИ НА РЫНКЕ

- Публичное раскрытие годовой и промежуточной фин. отчетности
- Подготовка пресс-релизов
- Создание сайта/страницы на сайте для инвесторов
- Работа со СМИ
- Реклама
- Работа с аналитиками Sell-Side (брокеры, инвестиционные банки)
- Работа с Buy-Side (портфельные управляющие, HNWI, розничные брокеры, блогеры)
- Выступления на инвестиционных конференциях
- Соблюдение нормативных требований по раскрытию информации (законы - о рекламе, о рынке ценных бумаг, о противодействии манипулированию и инсайду)



# МОЕХ IR-СЕРВИСЫ ДЛЯ ЭМИТЕНТОВ МСП И МТК МАРКЕТИНГ И ЭФФЕКТИВНОЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ С ИНВЕСТОРАМИ

## СЕРВИСЫ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ ДЛЯ ЭМИТЕНТОВ

■ ОРГАНИЗАЦИЯ **ВСТРЕЧИ ЭМИТЕНТА С ИНВЕСТОРАМИ**  
ДЛЯ МАРКЕТИНГА КАК САМОГО ЭМИТЕНТА, ТАК И  
ВЫПУСКА ЕГО ЦЕННЫХ БУМАГ:  
(вебинар или очное мероприятие или гибридный формат)

- **Актуальная информация**  
о компании, финансовом положении  
и результатах деятельности
- **Прямой диалог** ТОП-менеджмента  
и инвестора
- Совокупное число подписчиков на IR-платформе  
и в социальных сетях МОЕХ – **более 300 000 человек**

■ ДЛЯ ЭМИТЕНТА - АКТУАЛЬНАЯ РЫНОЧНАЯ  
ИНФОРМАЦИЯ О ТОРГАХ ЕГО БУМАГАМИ И  
ИНВЕСТОРАХ:

- Отчет о торгах акциями эмитента
- Отчет по инвесторам-физическим лицам

СЕРВИСЫ  
ДЛЯ ЭМИТЕНТОВ  
[mirs@moex.com](mailto:mirs@moex.com)



# РУКОВОДСТВА МОЕХ ДЛЯ ЭМИТЕНТОВ

**КАК СТАТЬ ПУБЛИЧНОЙ  
КОМПАНИЕЙ**



**КАК ВЫЙТИ НА РЫНОК  
ПУБЛИЧНОГО ДОЛГА**



**СТАНДАРТЫ  
СДЕЛКИ IPO**



**КАК СООТВЕТСТВОВАТЬ  
ЛУЧШИМ ПРАКТИКАМ  
УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ**

