



ІРО: ТОЛЬКО ЛИ ЭТО ПРО ДЕНЬГИ?

КАК СОБЛЮСТИ БАЛАНС ИНТЕРЕСОВ ВСЕХ УЧАСТНИКОВ ПРОЦЕССА

Юрий Коптелов

Заместитель генерального директора
по финансово-инвестиционным сервисам

Основные тенденции рынка IPO



Всё большее число эмитентов предлагает инвесторам стать их акционерами

Высокая активность эмитентов, возможно, связана:

- ▶ с отсутствием структурных требований к компаниям
- ▶ недостатками нормативных подходов к процессам IPO



Необходим максимально сбалансированный подход для защиты интересов всех участников процесса не только на этапе подготовки и размещения, но и в дальнейшей жизни публичной компании

Роль регистратора в процессе IPO



Регистратор – это, помимо ведения реестра:

- ▶ юридическая экспертиза
- ▶ процессы преобразования и организации АО
- ▶ внутренняя реорганизация холдингов на этапе подготовки к IPO
- ▶ содействие поддержанию статуса публичной компании:
 - ▶ проведение собраний
 - ▶ раскрытие информации
 - ▶ подготовка документов в сфере корпоративного управления



Регистратор начинает общение с эмитентом задолго до момента выхода на IPO, а после – «связан с ним навеки»



Регистратор – неотъемлемый элемент инфраструктуры, обеспечивающий ответственность эмитента перед акционерами и наоборот

Проблемы рынка IPO

	Цена размещения	Цена конец 2024 года	Падение к концу года	Падение к цене размещения
АренаДата	95	134,44	41,50%	60%
ОзонФармацевтика	35	41,47	18,50%	21%
АПРИ	9,7	10,57	9,00%	41%
Ламбумиз	425	407,9	-4,00%	0%
Диасофт	4 500,00	4 260,00	-5,30%	0%
Промомед	400	355,25	-11,20%	0%
Делимобиль	265	219	-17,40%	-21%
Европлан	875	714	-18,40%	-15%
ИВА	300	198,9	-33,70%	-24%
Элемент	0,2	0,14	-36,40%	-25%
Займер	235	138,3	-41,10%	-40%
МТС Банк	2 500,00	1 311,50	-47,50%	-42%
ВИ.ру	200	84,8	-57,60%	-51%
Кристалл	9,5	3,79	-60,10%	-57%

- ▶ **структурные проблемы обнажились в 2024 году:**
11 из 14 новых акций торгуются ниже цены размещения
- ▶ **в 2023 году падение цен акций** ниже цены размещения также наблюдалось у 60% вышедших на IPO компаний

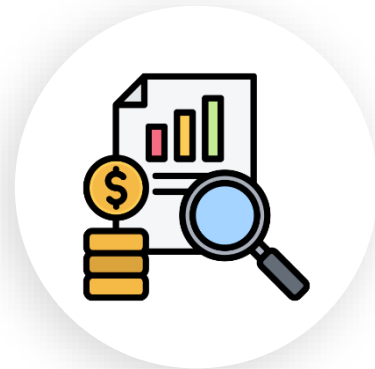
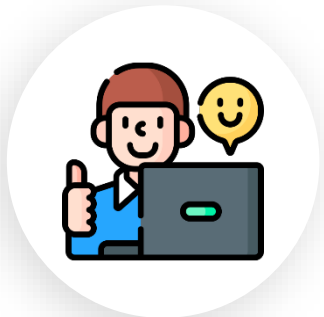


Проблема носит системный характер и требует решения

Направления деятельности

Компания «Реестр-Консалтинг» входит в группу компаний «Реестр» и осуществляет:

- ▶ поддержку эмитентов и организаторов в области юридических вопросов и корпоративных процедур
- ▶ постановку системы корпоративного управления
- ▶ комплекс работ по регистрации и защите интеллектуальной собственности
- ▶ оценку стоимости компании, в том числе, при выходе на рынки капитала
- ▶ подготовку проспектов эмиссий и обеспечивает их регистрацию в Банке России

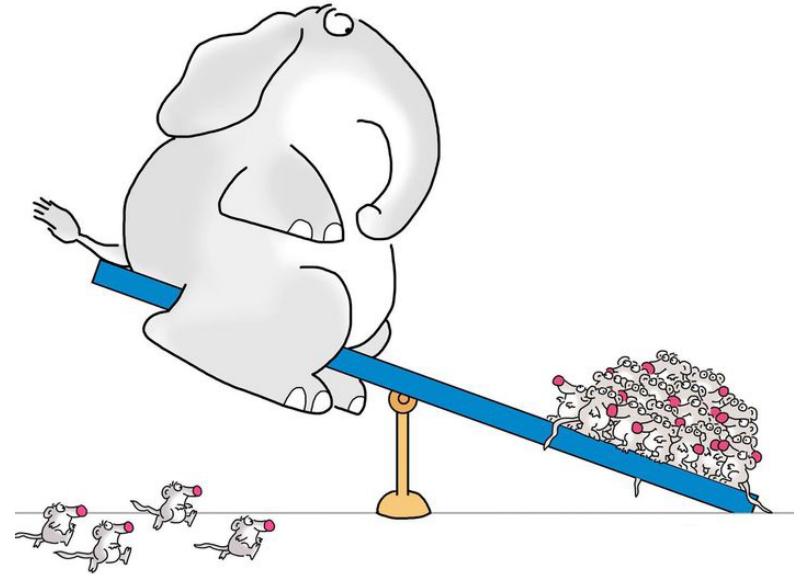


Практика оценки обнажает моменты отсутствия взаимного баланса интересов сторон при IPO

Задача «прямых инвестиций» –

обмен денег/ресурсов на скорость и масштаб развития успешной компании

Возможность получить ресурс с «открытого рынка», не обремененный жесткими обязательствами, при фактическом распределении рисков на всех акционеров, в моральном плане прямо противоположен интересам будущих акционеров/инвесторов



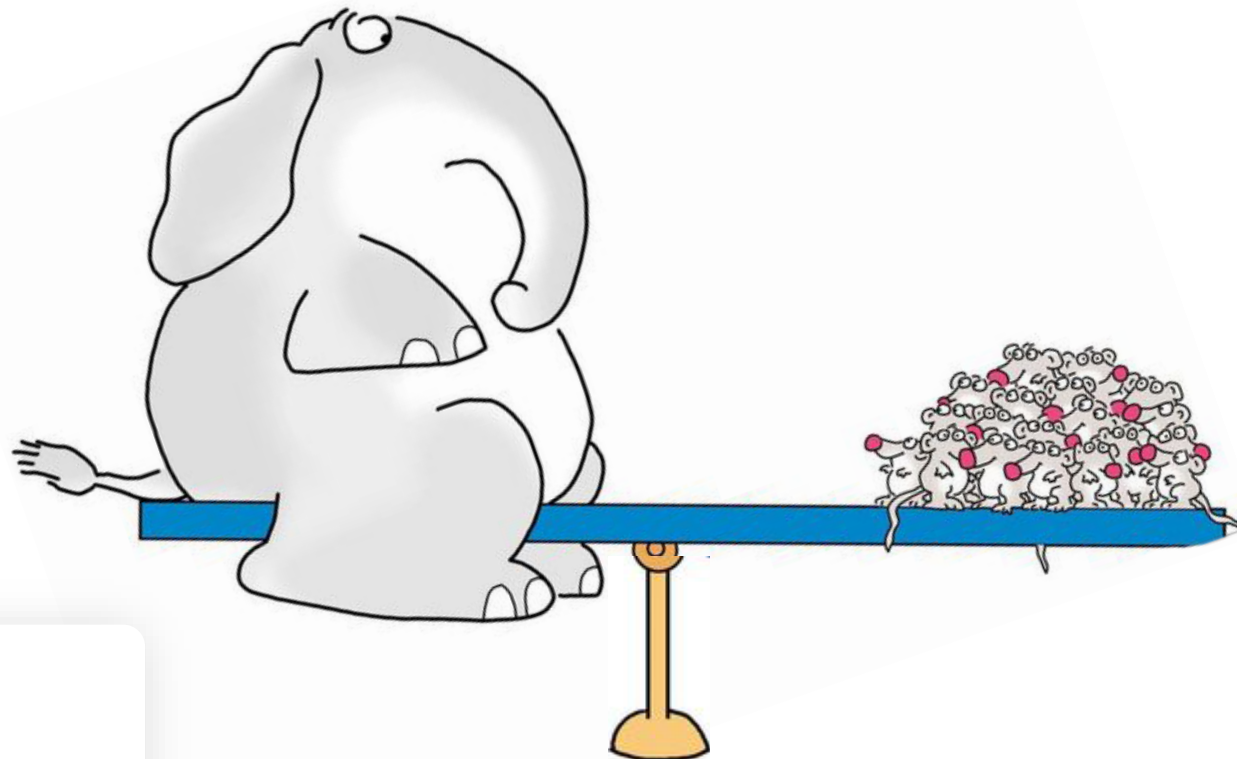
В плане оценки перспектив компании действующий формат Проспекта эмиссии, можно назвать «беззубым»

Проспект должен четко показывать

- ▶ привлечённые ресурсы в капитал компании – не конечная стадия процесса
- ▶ получение возможностей сопряжено с новыми обязательствами перед инвесторами

Минимизация противоречий закладывается в условиях выхода на IPO

Баланс «весов» обеспечивается равновесием – физически весьма неустойчивым состоянием, требующим постоянного контроля при «взвешивании»



Начинать нужно со стартовой точки готовности компании к выходу на публичный рынок и оценки стоимости предлагаемых инвесторам акций

Фундаментальный анализ – основа оценки компаний и их перспектив на фондовом рынке

Проблематика: А есть ли «фундамент» для анализа?

Возможность объективного фундаментального анализа российских компаний ограничена.

Причины:

- ▶ российские рынки очень молоды и находятся в стадии созревания либо зарождения
- ▶ рыночная ситуация и экономический базис меняются стремительно и непредсказуемо

Последствия:

- ▶ претенденты демонстрируют «взрывной» рост финансовых показателей и бизнес-метрик при ретроспективном анализе отчётности
- ▶ прогнозный расчет на основе «прорывных» пропорций, дает весьма оптимистичную оценку стоимости компании

Но вот, насколько она реалистичную?



Последствия завышенных оценок

**Одно дело – «взять высоту»,
и совсем другое – на ней удержаться!**

**«Осыпавшиеся» цены акций на Московской бирже
подтверждают риски завышенной оценки**

Рекомендации Investor Relations

- ▶ Road-show претендента рекомендуется проводить в течение нескольких лет
 - ▶ это позволит компании продемонстрировать устойчивость бизнес-модели и способность достигать прогнозных показателей
 - ▶ оценка рисков получает принципиально иной уровень обоснованности
- ▶ некорректная оценка и размещение по «верхней планке» — это «одноразовая акция»!
- ▶ однако, в отсутствии каких-либо регуляторных ограничений, интересы инвесторов остаются «за бортом», а решение — на совести эмитента

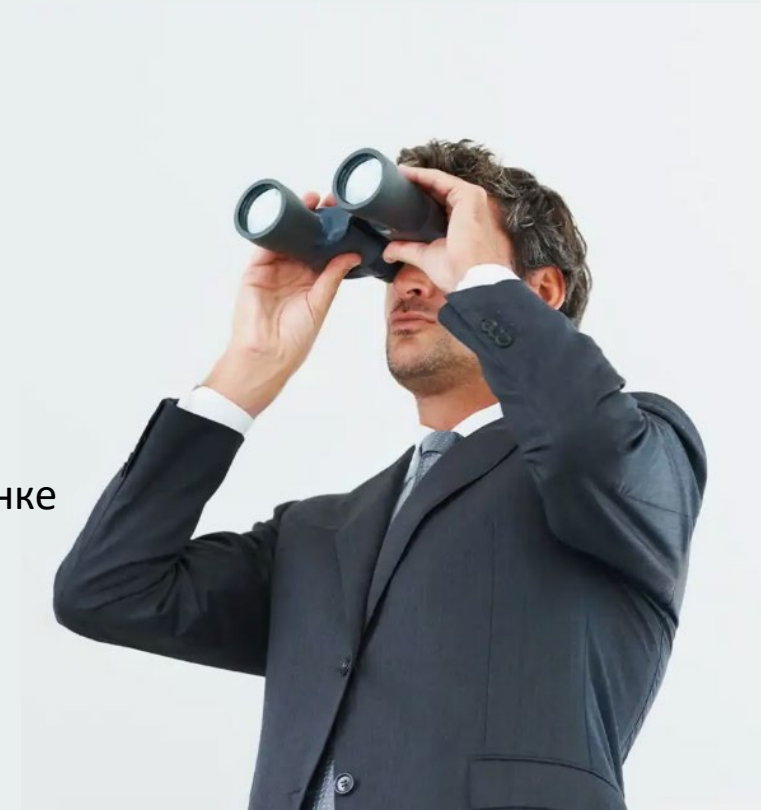
START



IPO – это далеко не только про деньги!

Мы наблюдаем:

- ▶ **падение биржевых индексов** → подрыв доверия к площадке
- ▶ **понижающий тренд** → снижение капитализации фондового рынка
- ▶ **потеря интереса инвесторов** → снижение инвестиций в фондовые инструменты
- ▶ **репутационные риски** → организаторы и консультанты получают понижение уровня оценки экспертности и теряют клиентов
- ▶ **провальные IPO** → «скорострельное» первичное размещение не приносит ожидаемых результатов эмитенту
- ▶ **несоответствие оценки** → реальная стоимость ниже ожиданий
- ▶ **разочарованные инвесторы** → потери на «перспективных» вложениях
- ▶ **критика в сторону регулятора** → нехватка контроля за ситуацией на рынке



IPO: только ли это про деньги?



”

*Деньги – вещь хорошая
и приятная, вот только
люди их портят.*

Теодор Герцль

Деньги – это всего лишь квинтэссенция различных процессов в экономике, политике, системе отношений и социальной структуре общества.

В России неприемлем меркантилизм и принцип «цель оправдывает средства», что породило повестку вопросов, призванных решить проблемы «перекосов» на рынке IPO.

Мы надеемся, что общими усилиями участников рынка эта задача будет решена, причем, в наилучшем варианте взаимного согласия, когда «и волки сыты, и овцы целы».



ЮРИЙ КОПТЕЛОВ

Заместитель генерального директора
по финансово-инвестиционным сервисам
Группа компаний «Реестр» и «Реестр-Консалтинг»



+7 495 617-01-01, доб. 7219
+7 916 342-64-88



ykoptelov@aoreestr.ru



aoreestr.ru
consulting.aoreestr.ru



Группа компаний **РЕЕСТР | РЕЕСТР-КОНСАЛТИНГ**

Уникальное сочетание инструментария профессионального участника рынка ценных бумаг
и компетенций опытных корпоративных консультантов

