



НОКК



МОСКОВСКАЯ
БИРЖА

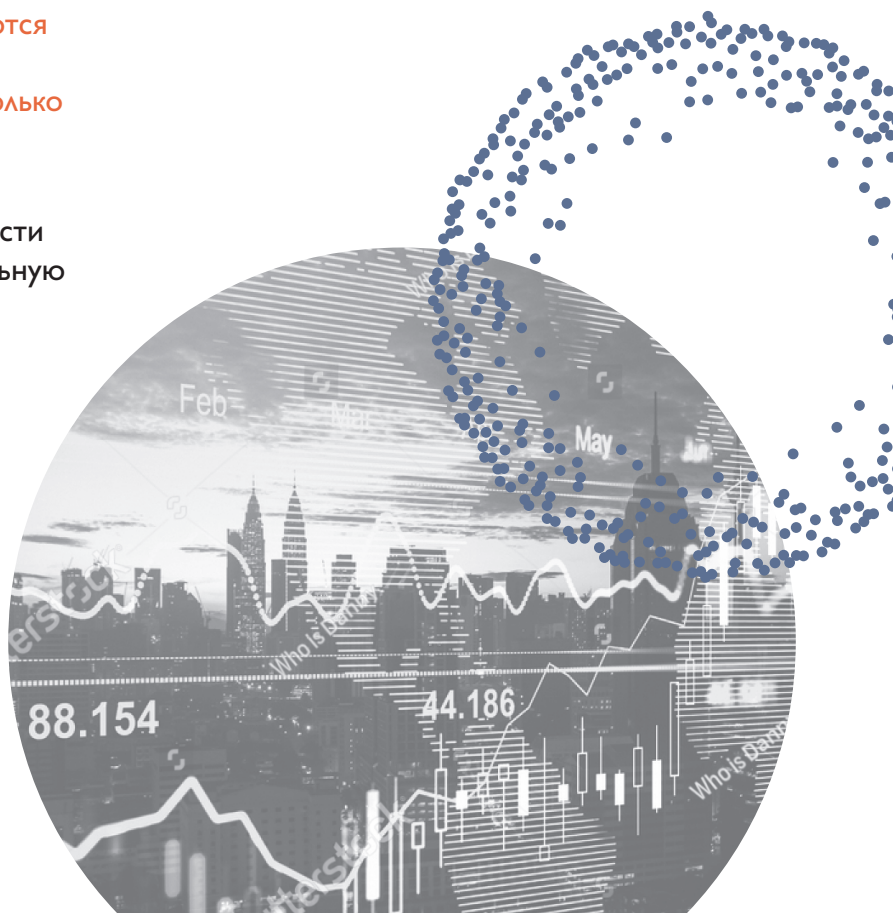


ИРО: корпоративное управление и совет директоров

ИССЛЕДОВАНИЕ

Основные выводы исследования:

- Хорошо управляемые компании, как правило, имеют реально работающий совет директоров, балансирующий интересы всех акционеров и регулирующий отношения между акционерами и менеджментом.
- Большинство компаний, вышедших на IPO, имеют сформированные и реально работающие советы директоров.
- В составе советов директоров, размещающихся на бирже компаний, чаще всего 1/3+ составляют независимые директора.
- Женщины в составе советов директоров IPO компаний пока в меньшинстве, но 1-2 женщины-директора есть почти во всех компаниях.
- Менее половины разместившихся компаний имеют независимого председателя совета директоров, как правило, совет возглавляет один из существенных акционеров.
- Большинство IPO компаний имеют два комитета: по аудиту и по кадрам/вознаграждениям, которые возглавляются независимыми директорами. В ряде компаний комитеты сформированы только из независимых директоров.
- Институциональные инвесторы обращают внимание на степень зрелости корпоративного управления и на реальную работу совета директоров.
- Компании с продвинутым корпоративным управлением, соответствующие требованиям I уровня листинга биржи, размещаются большими объемами и со значительной переподпиской за счет участия институциональных инвесторов.
- Компании активно используют часть выпущенных акций на создание опционных программ для менеджмента, чтобы удерживать наиболее ценных топов и сотрудников.
- Для целей последующего привлечения средств инвесторов на фазе вторичного размещения – SPO – представляется вполне оправданным переход компании на более высокий – первый уровень листинга биржи с повышенными требованиями по корпоративному управлению, поскольку это повышает доверие и дает позитивный информационный сигнал для институциональных инвесторов, принимающих решения о долгосрочном вложении в акции.



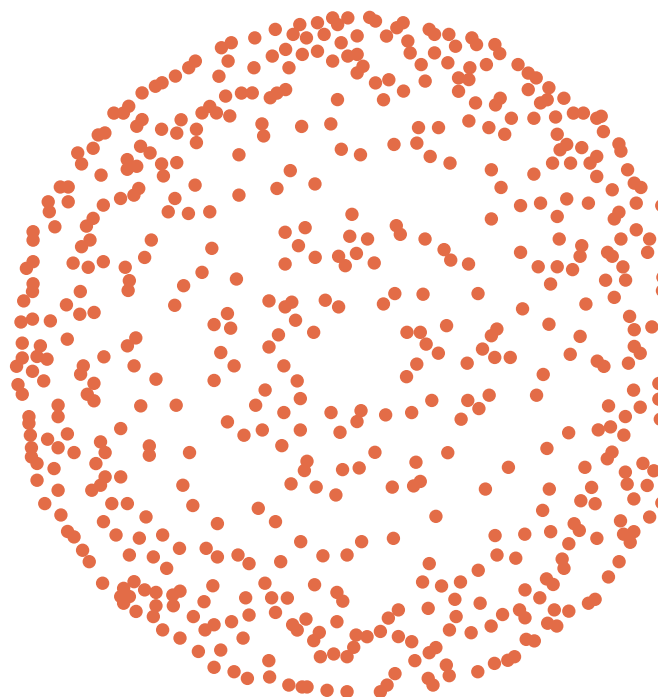
IPO: корпоративное управление и совет директоров

ЦЕЛЬ показать важность структурирования корпоративного управления для проведения успешного IPO и построения долгосрочного доверия инвесторов к держанию акций компании

ЦЕЛЕВАЯ АУДИТОРИЯ акционеры, ключевые менеджеры pre-IPO компаний, корпоративные секретари, широкий круг инвесторов

Структура исследования

1. Новая реальность IPO на Московской бирже
2. Десять вопросов акционерам, членам совета директоров, консультантам и ключевым лицам компаний, недавно вышедших на IPO
3. Структура советов директоров недавних IPO компаний Московской биржи
4. Стратегическая ценность совета директоров и корпоративного управления в публичной компании
5. Составление и анализ матрицы совета директоров
6. Выводы исследования



I. Новая реальность IPO на Московской бирже¹

Новая волна IPO в России началась в конце 2021 года. Она характеризуется отсутствием иностранных инвесторов, значительным притоком денег частных российских инвесторов, среди которых много физических лиц, открывшимся на фоне ухода из России иностранного бизнеса и потребности в импортозамещении окном возможности выхода на IPO для небольших, быстро растущих компаний. Также немаловажно, что государство в лице органов государственного управления взяло курс на стимулирование рынка IPO.

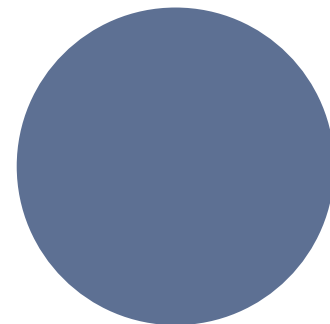




Таблица I. Объем привлеченных средств и доля институциональных инвесторов в прошедших IPO

Компания	Уровень листинга на MOEX	Дата размещения	Объем, млрд руб.	Доля институциональных инвесторов, %	Переподписка
 positive technologies *	2	17/12/2021	н/д	0%	н/д
 Whoosh	1**	14/12/2022	2,3	0%	н/д
 Genetico	3	25/04/2023	0,179	0%	в 2,5 раза
 Car Money *	3	03/07/2023	0,978	0%	н/д
 softline *	2	26/09/2023	0,560	н/д	н/д
 АСТРА	2	13/10/2023	3,5	38%	в 24 раза
 HENDERSON	2	02/11/2023	3,8	30%	в 3,7 раз
 ТРАССА	1	22/11/2023	13,5	н/д	-
 ЮГК	2	15/12/2023	7,0	50%	в 3 раза
 СОВКОМБАНК	1	15/12/2023	11,5	30%	в 9,6 раз
 Мосгорломбард	3	28/12/2023	0,303	0%	-
 делимобиль	2	07/02/2024	4,2	50%	в 4 раза
 DIASOFT всё по-настоящему	2	13/02/2024	4,1	40%	в 29 раз
 КРИСТАЛЛ КАЛУЖСКИЙ ЛИКЕРО-ВОДочный ЗАВОД	3	21/02/2004	1,15	0%	в 2,5 раза
 европлан	1	29/03/2024	13,1	43%	в 9 раз
 МТС БАНК	1	25/04/2024	11,5	57%	в 15 раз

* Звездочкой обозначены компании, проводившие прямой листинг.

** Уровень листинга впоследствии был понижен до 2 списка в связи с невыполнением требований по ликвидности.

¹ На базе интервью, проведенных Александром Филатовым с Александром Абрамовым, Геннадием Марголитом, Андреем Колесниковым, Антоном Мальковым, Максимом Пустовым

Зачем компании выходят на IPO?

Компании выходят на публичные рынки, продавая свои акции инвесторам, для привлечения денег на развитие. Деньги можно привлечь на долговом рынке, размещая облигации или привлекая кредиты банков, либо в капитал. Частное размещение тоже решает задачу. Почему именно IPO на определенной стадии развития компании наиболее привлекательная форма финансирования бизнеса? Фундаментальный интерес компаний и их акционеров – рост акционерной стоимости. Оценка стоимости бизнеса зависит не только от его финансовых показателей и их динамики, но и от доверия инвестора, который оценивает уровень зрелости корпоративного управления компании. Поэтому если частный бизнес, построенный вокруг основателя, продается с мультипликатором $\times 3-4$ к годовой чистой прибыли, бизнес, управляемый менеджментом, – с мультипликатором $\times 8$ к EBITDA, компании, управляемые менеджментом, который контролируется советом директоров, – $\times 10+$, то бизнес публично торгуемых компаний имеет мультипликатор $\times 15+$ к EBITDA.

После первичного размещения компании проще получать деньги, проводя вторичное размещение или привлекая деньги на долговом рынке на более выгодных условиях. Кроме того, комбинирование акционерного и долгового финансирования позволяет бизнесу сбалансировать и управлять долговой нагрузкой компании.

В условиях консолидации рынка, когда стоит задача покупки других игроков, акции, наряду с денежными средствами, являются инструментом проведения сделок по слияниям и поглощениям, выступая рычагом для покупки активов. В истории IPO ряд эмитентов («Вимм-Билль-Данн», «Калина») проводили IPO как часть стратегии, направленной на последующую продажу бизнеса крупному стратегу.

Для ряда компаний, например, банков, при IPO реализуется стратегия популяризации основного бизнеса путем продажи возможно более мелких пакетов возможно большему числу акционеров-физических лиц. В дальнейшем указанные граждане могут быть клиентами банка.

Для многих растущих компаний, особенно из технологического сектора, где конкуренция за таланты очень высока и стоит задача долгосрочного удержания ведущих кадров, важно использование схем долгосрочной мотивации на базе опционов на акции компании.

Выход компании на публичный рынок накладывает на нее обязательства следовать правилам бирж и регуляторов, регулярно публиковать отчетность. Такая прозрачность создает большее доверие к бизнесу со стороны неограниченного круга инвесторов, что способствует повышению ее стоимости и привлекательности для всех классов инвесторов. Публичное размещение акций свидетельствует о том, что акционеры и менеджмент компании нацелены на долгосрочное ведение бизнеса и что вероятность полной потери инвестором своих инвестиций в результате банкротства ниже, чем у частных компаний, управляемых не так прозрачно, хотя есть и такие примеры.

Если часть средств, полученных от размещения акций, идет не только на развитие компании, но и позволяет акционерам частично продать свой пакет – это является премией акционеров (частных лиц и фондов) за участие капиталом в развитии бизнеса. Этот фактор также является одним из побудительных мотивов для вывода компании в публичный рынок. А деньги на руках инвестора запускают всю цепочку развития венчурной и private equity

КОМПАНИИ ВЫХОДЯТ
НА ПУБЛИЧНЫЕ РЫНКИ,
ПРОДАВАЯ СВОИ АКЦИИ
ИНВЕСТОРАМ, ДЛЯ ПРИВЛЕЧЕНИЯ
ДЕНЕГ НА РАЗВИТИЕ

индустрии: от финансирования стартапов в разных раундах до крупных частных сделок и вложений в pre-IPO компании.

Для акционеров структурирование компании в публичном виде проще решает задачу передачи бизнеса наследникам, которые не участвуют в операционном управлении и не входят в совет директоров. Кроме того, публичный характер компании, имеющей большое число мелких акционеров, служит в определенной мере защитой от возможного административного давления.

Публичность компании имеет и другие положительные аспекты для бизнеса. Регулярное упоминание компании в средствах массовой информации и публикация отчетов аналитиков способствуют тому, что бренд компании становится более узнаваемым для клиентов, повышает их степень лояльности, а это приводит к расширению клиентской базы и росту бизнеса на конкурентных рынках.

Важно, наверное, подчеркнуть, что продажа акций на IPO не ведет к утрате собственниками контроля за бизнесом.

Почему сейчас на российском рынке бум IPO?

Навес ликвидности, возникший у частных инвесторов в связи с возвращением капиталов в страну, а также проблематичность вывода капитала и инвестирования в понятные для инвесторов развитые рынки недружественных стран из-за санкций, создают благоприятные возможности получить часть этих денег частных инвесторов на рынке акций. Биржевая инфраструктура фондового рынка, включающая, помимо биржи, систему депозитарного учета, брокеров и инвестиционных консультантов, достаточно хорошо развита, что является предпосылкой для обеспечения роста объемов биржевых оборотов на рынке акций.

Часть населения страны, имеющая сбережения и денежный капитал, задумывается о том, чтобы уберечь свои накопления от инфляции, распределив свой портфель между депозитами, которые также приносят сейчас неплохой доход, и вложениями в акции. По сообщению Московской биржи, число физических лиц, имеющих брокерские счета, за 2023 г. увеличилось на 6,7 млн до 29,7 млн, а на апрель 2024 года их число превысило 31,1 млн. Правда, активными из них, по оценкам, являются около 5 млн человек. Основную активность на рынке представляет группа счетов в диапазоне от 1 до 6 млн руб., а по данным ЦБ средний размер счета без учета пустых и небольших счетов вырос за 2023 год с 1,3 до 1,9 млн руб. Что касается концентрации активов, то 89% всех активов держат счета свыше 1 млн руб. (470 тыс. человек), 65% рынка у клиентов, имеющих свыше 10 млн руб. (56 тыс. человек), а сверхбогатые (свыше 500 млн руб., 540 человек) контролируют почти 20% рынка. Поскольку число торгуемых фишек ограничено, каждая новая компания, выходящая на биржу и показывающая вменяемую стратегию своего роста, вызывает интерес.

При IPO спрос населения сосредоточен на акциях новых компаний или небольших пакетов крупных эмитентов, пока ограничены возможности для IPO-SPO крупных пакетов акций, что открывает перед мелкими и средними компаниями окно возможностей привлечения средств частных инвесторов без потери контроля за бизнесом и радикальных изменений в структуре корпоративного управления.

Бурный рост компаний, спровоцированный уходом многих иностранных фирм и корпораций с российского рынка, растущие потребности в импортозамещении, особенно в IT и в технологическом секторе, убеждают

ВАЖНО ПОДЧЕРКНУТЬ,
ЧТО ПРОДАЖА АКЦИЙ
НА IPO НЕ ВЕДЕТ К УТРАТЕ
СОБСТВЕННИКАМИ КОНТРОЛЯ
ЗА БИЗНЕСОМ

инвесторов в том, что на рынке формируется понятная перспектива роста компаний, которым для этого роста нужен дополнительный капитал.

При высокой ключевой ставке ЦБ на уровне 16% для компаний долговое финансирование в виде выпуска облигаций и получения кредитов выходит очень дорогим. Это также работает со стороны предложения, стимулируя компании смотреть в сторону получения денег в акционерный капитал, что становится уже сравнимым по цене с долгом. Да и в условиях турбулентности в экономике, санкций и необходимости переориентации на другие рынки любая большая долговая нагрузка компании порождает серьезные риски неисполнения обязательств. Долг для регулярного погашения требует устойчивого денежного потока, что не всегда предсказуемо в текущих условиях. Строго говоря, корпоративные облигации в сочетании с относительно короткой и постоянно сокращающейся в последние годы дюрацией, а также с вынужденными офертами, для эмитентов сложно использовать в качестве источника долгосрочного финансирования инвестиций. Облигации сегодня – это в большей мере инструмент рефинансирования долгов и источник для оборотных средств. В условиях выпуска флоатеров корпорации принимают на себя процентные риски, чего нет при выпуске акций.

Государство в лице органов государственного управления взяло курс на стимулирование рынка IPO путем налоговых льгот инвесторам, планирует облегчение правил доступа на этот рынок пенсионных денег, обсуждает использование квазигосударственных инструментов поддержки рынка IPO и оказывает информационную поддержку развития данного сегмента рынка в отсутствие иностранных инвестиций. Банк России планирует расширить возможности для инвестирования пенсионных резервов в IPO. Негосударственные пенсионные фонды (НПФ) смогут покупать акции эмитента при первичном размещении, если их совокупная стоимость на организованных торгах — не менее 3 млрд рублей. Сейчас порог равен 50 млрд рублей. Предлагается увеличить долю акций от общего объема размещения, которую может приобрести НПФ, с 5 до 10%.

В какой-то степени, вероятно, не в самой важной, преследуется цель связывания части накоплений населения, хотя размеры самого фондового рынка по сравнению с масштабами экономики невелики и основная масса денег населения аккумулируется банками.

Все вышеперечисленное дало возможность компаниям разного масштаба привлечь деньги с публичного рынка.

Долгосрочный ли это тренд?

Опрошенные эксперты и директора по-разному оценивают, насколько долгосрочный или среднесрочный характер носит текущая волна IPO. С одной стороны, опыт активно развивающихся, но закрытых от иностранных инвестиций экономик, таких как Иран, показывает, что национальный фондовый рынок растет активно. Освободившиеся в связи с уходом иностранных производителей ниши товарного рынка и необходимость импортозамещения дают основания считать, что в среднесрочный период спрос на деньги в капитале растущих компаний будет сохраняться. А в долгосрочной перспективе бизнесу понадобятся деньги на выход на новые рынки Индии, Китая, Юго-Восточной Азии и Латинской Америки. Ограничение на вывод капитала из страны будет подпитывать новые IPO со стороны предложения свободных денег. Фондовый рынок будет расти, и вместе с ним будет расти финансирование и новых компаний, выходящих на публичный рынок. Вероятно, что институциональные инвесторы, которые сейчас осторожно участвуют в IPO, также подхватят тренд; и недавние размещения демонстрируют повышение интереса с их стороны. В долгосрочном периоде многое будет зависеть от изменения в геополитической ситуации.

Данный тренд может быть длительным, но это во многом зависит от качества проводимых IPO-SPO и последующих результатов в виде доходности для инвесторов. Существует риск того, что доверие физических лиц может быть подорвано одной-двумя сделками, в которых инвесторы понесут потери после проведения IPO.

Проблемы различных волн IPO в России и за рубежом – преобладание размещений, при которых в течение 1-3 лет инвесторы получают отрицательную избыточную кумулятивную доходность от сделок IPO. Пока этого не происходит. По 11 сделкам, прошедшим в 2022-2024 гг., средний размер кумулятивной избыточной доходности на горизонте 90 дней составляет около 20%, то есть доходность по таким сделкам существенно выше доходности индекса Московской биржи.

Какие компании выходят сейчас на IPO на Московскую биржу?

Если раньше на публичный рынок выходили в основном крупные компании и существенная часть пакетов выкупалась инвесторами-нерезидентами, то с уходом нерезидентов открылось окно возможностей для компаний малой капитализации. В текущей волне размещений преобладали небольшие сделки с объемом начиная от 1 млрд рублей привлекаемых средств. Для небольшой компании это могут быть существенные деньги в капитале, и ликвидность их акций будет выше, чем у крупных компаний, выпускающих на рынок малый пакет, который серьезно не отразится в повышении ликвидности. Но тенденция роста объемов привлекаемых средств уже наблюдается – на рынке уже произошло несколько размещений объемом 10 млрд рублей. Для крупного бизнеса нет достаточных объемов инвестиций, поскольку сейчас около 80% размещений на Московской бирже выкупается частными инвесторами – физическими лицами, а институциональные инвесторы – ПИФы и негосударственные пенсионные фонды – в силу разного рода ограничений своей деятельности участвуют пока слабо. Иностранные суверенные фонды дружественных стран также не спешат выходить на наш рынок.

В перспективе, когда все участники рынка обретут большой опыт и рыночные механизмы сгладят серьезные колебания в параметрах и качестве проводимых IPO, институциональные инвесторы, вероятно, будут более активны. Тем самым откроются возможности для более крупных компаний привлекать деньги с рынка IPO. В настоящее время наиболее привлекательны для инвесторов компании из технологических отраслей и IT. Везде, где можно показать понятную для инвесторов историю будущего роста – биотех, фарма, медицина, – будут новые размещения. Постепенно появятся новые отраслевые сегменты, и они своим примером будут вытягивать из своего сегмента все новые компании. Банки в значительной мере заинтересованы использовать первичные и вторичные размещения акций в целях повышения своей узнаваемости, привлечения внимания к себе новых клиентов, а также чтобы аккумулировать капитал для сделок слияния и поглощения.

Кто помогает компаниям готовиться к IPO?

По сравнению с прошлым периодом классических IPO крупных компаний, когда крупные инвестбанки проводили всю сделку от начала и до конца, текущая волна характеризуется расширением круга консультантов, появлением специализированных бутиковых независимых инвестконсультантов и разделением услуги поддержки проведения размещения на сегменты. Так, первоначальная оценка и структурирование компании может проводиться одним консультантом, информационная, пиар и IR поддержка проведения размещения осуществляться специализированным агентством, а ведение и закрытие самой сделки – брокером, имеющим соответствующий опыт и клиентскую базу. Дело в том, что в связи с большой долей частных инвесторов – физических лиц, выкупающих размещение, изменились инструменты и каналы продвижения и информационной поддержки. Активную роль сейчас играют разного рода инфлюенсеры, блогеры, ко мнению которых прислушивается аудитория частных инвесторов,

и каналами продвижения могут быть телеграм-каналы, прямые эфиры, ролики на YouTube.

Здесь, правда, есть одна проблема. Разные исследования в сфере IPO показывают, что на долгосрочную доходность инвесторов существенное влияние оказывает репутация инвестиционного банка (андеррайтера). Такой посредник заинтересован, чтобы эмитенты не завышали стоимость акций при формировании цены размещения. Более демократичный процесс размещения акций в настоящее время предполагает повышение роли (и, соответственно, ответственности) непосредственно эмитентов при определении цены размещения. Но если эмитенты будут пользоваться этим для того, чтобы завышать стоимость размещаемых акций, то это может привести к недооценкам по итогам первого торгового дня и низким значениям кумулятивной избыточной доходности акций в последующем, что отрицательно скажется на доверии частных инвесторов к IPO.

НА РЫНКЕ СРЕДИ
ПОКУПАТЕЛЕЙ IPO
СЕЙЧАС ПРЕОБЛАДАЮТ
ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТОРЫ –
ФИЗИЧЕСКИЕ ЛИЦА.

Кто покупает бумаги – какие инвесторы?

На рынке среди покупателей IPO сейчас преобладают частные инвесторы – физические лица. Пропорция институциональных инвесторов к частным лицам – 1:4. Среди институциональных инвесторов – ПИФы и небольшие частные фонды, куда упакованы в виде какого-то структурного продукта деньги частных лиц. Институциональные инвесторы пока с осторожностью смотрят на участие в IPO. И поскольку их доля незначительна, а неквалифицированные инвесторы подвержены импульсивным покупкам под влиянием рекламы и хайпа, то возможны некорректные завышения в оценке размещаемых компаний, что чревато резким падением котировок после размещения. Другой причиной для потенциального завышения оценки является низкая аллокация доступных для приобретения акций и возникающая высокая переподписка на размещаемый объем. По мере становления рынка, увеличения объемов размещений и более активного вхождения институциональных инвесторов в рынок проблема неравномерности предлагаемых оценок будет сглаживаться, поскольку квалифицированные инвесторы лучше умеют просчитывать свои решения.

Сейчас государством обсуждаются определенные послабления в регулировании, которые позволяют негосударственным пенсионным фондам активнее участвовать в этом рынке. По всей видимости, государству стоит учитывать опыт ряда стран, которые используют в качестве инструмента поддержки новых IPO специализированные суверенные фонды, обеспечивающие стабилизацию и уравнивание спроса и предложения на рынке IPO. В странах Персидского залива, правда, ситуация с соотношением частных и институциональных инвесторов обратна к нашей ситуации, но сам принцип определенного регулирования структуры спроса может быть полезен. Для этого, вероятно, могут быть созданы специальные квазигосударственные фонды поддержки IPO, например, управляющие деньгами Российского фонда прямых инвестиций или ВЭБа.

Кто преобладает среди инвесторов – спекулянты или долгосрочные инвесторы?

Сейчас в структуре спроса доминируют физические лица, которые представляют собой скорее спекулятивных инвесторов. Тем не менее, владельцы относительно больших пакетов, выступающие в качестве квалифицированных инвесторов, вполне ожидаемо могут вести себя как долгосрочные инвесторы. По мере увеличения на рынке IPO доли институционалов, которые по своей сути являются долгосрочными инвесторами, структура спроса и стратегии будет меняться в сторону долгосрочного инвестирования.

Какие ожидания у инвесторов и аналитиков от долгосрочной динамики акций IPO компаний?

Если считать, что у российского фондового рынка есть перспективы роста, то, несомненно, есть большие перспективы у его важного сегмента – рынка первичных размещений. При всей малой капитализации российского фондового рынка по сравнению с объемом национальной экономики и незначительной его роли в финансировании реального сектора, где доминируют государственные инвестиции и кредитные ресурсы банков, фондовый рынок служит важным индикатором трендов развития экономики. А рынок новых IPO показывает процесс переориентации внимания инвесторов от традиционных сырьевых компаний на компании новой экономики – IT, цифровые технологии, биотех, фарму, медицину, компании шеринговой цифровой экономики. Это важный тренд, который вполне синхронизирован с общим трендом экономик развитых и развивающихся стран. Поэтому, если не будет реализации серьезных геополитических рисков, ожидания долгосрочной позитивной динамики оценки акций IPO компаний можно считать оправданными.

Данный вопрос имеет большое значение. Для анализа состояния рынка IPO важно следить за двумя параметрами: недооценкой, характеризующей справедливость оценки акций при их размещении, и долгосрочной избыточной кумулятивной доходностью. По расчетам Лаборатории анализа институтов и финансовых рынков РАНХиГС, средний размер недооценки при IPO российских компаний в 1996-2023 гг. составлял всего 5,3% и был одним из самых низких показателей в мире, что свидетельствовало о завышении цен акций при их размещении. В сделках IPO 2023 г. недооценка в среднем составляла 15,4%, в сделках января-февраля она снизилась до 9,8%. Кумулятивная избыточная доходность по сделкам 2022-2023 гг. на 90-дневном горизонте пока составляет около 20%. По прежним IPO указанная недооценка на 3-летнем горизонте была, как правило, существенно отрицательной.

То есть, несколько упрощая ситуацию, можно предполагать, что перспективы IPO во многом будут зависеть от того, удастся ли эмитентам и инвесторам поддерживать недооценку на уровне не ниже 10-15% и будут ли инвесторы получать позитивную избыточную кумулятивную доходность на горизонтах 1-3 лет.



II. Десять вопросов акционерам, членам совета директоров, консультантам и ключевым лицам компаний, недавно вышедших на IPO



1. На что вы рекомендуете обратить особое внимание совета директоров и менеджмента при подготовке компании к IPO?

«Главное – донести до инвесторов суть модели развития компании и не жадничать, дать возможность инвесторам тоже заработать. Мы были одними из первых в этой новой волне размещений, сейчас рынок стабилизируется, приходят институциональные инвесторы, которых у нас не было, они обращают внимание на фундаментальные факторы, вызывающие доверие инвесторов, изучают, работает совет директоров реально или выполняет номинальную функцию».



Артур Исаев

акционер и председатель совета директоров Genetico



2. Какие состав и структура совета директоров оптимальны для размещающейся компании?

«Оптимальный состав и структура совета директоров для компании выходящей на рынки публичного акционерного капитала должны включать независимых директоров. Независимые директора играют важную роль в обеспечении объективности принятия решений и управлении рисками.

Наличие независимых директоров повышает доверие инвесторов и прочих заинтересованных сторон, так как они способны предоставлять независимую оценку стратегии компании, финансовых показателей и корпоративных действий и быть свободными от потенциальных конфликтов интересов.

Совет директоров должен быть структурирован так, чтобы включать разнообразные по опыту и компетенциям лица. Это позволяет компании получать разносторонний взгляд на риски и возможности бизнеса, что способствует более взвешенным и стратегически обоснованным решениям.

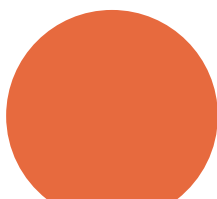
Независимые директора играют важную роль в создании и мониторинге систем внутреннего контроля и аудита. Они помогают обеспечить соответствие операций компании нормативным требованиям и лучшим корпоративным практикам.

Структура совета директоров с участием независимых директоров является критическим элементом для управления рисками и повышения прозрачности и доверия на рынке, что является фундаментом успешного IPO».



Наталья Логинова,

директор департамента по работе с эмитентами, Московская биржа





3. Обращают ли инвесторы IPO внимание на систему корпоративного управления или смотрят больше на финансовые результаты и их динамику?
«Институциональные инвесторы, доля которых в последних IPO растет с увеличением объемов размещений, серьезно относятся к фундаментальным факторам долгосрочного роста капитализации компании. Среди этих факторов понятная система корпоративного управления и состав независимых директоров являются важными индикаторами, повышающими доверие инвесторов, наряду с оценкой будущей динамики финансовых показателей. Но при всем уважении к менеджменту, СД и прочим факторам мультипликаторы определяются сравнением с уже публичными компаниями (в первую очередь по финансовым метрикам)».



Антон Мальков
 CIB Tinkoff



4. Смотрят ли инвесторы на стратегию компании и на что обратить внимание команде при представлении стратегии развития компании?
«Важно верить в свою стратегию и транслировать эту веру инвесторам. Важный момент – совпадение с клиентами и с инвесторами по ценностям. Когда мы берем людей на работу, мы смотрим, чтобы человек продавал не пустые обещания, а верил в ценность того, что он предлагает клиентам. Такой же подход должен быть и в отношении с инвесторами».



Антон Зиновьев
 основатель CarMoney



5. На какие показатели смотрят инвесторы? Какая динамика финансовых показателей ретроспективного периода и какой прогноз будут привлекательны для инвесторов?

«Во время IPO компании инвесторы прежде всего смотрят на ее будущее. В случае IT-компаний их интересуют такие показатели, как выручка, EBITDA, чистая прибыль за вычетом капитальных затрат, а также уровень долговой нагрузки эмитента – чистый долг/EBITDA. На этапе подготовки сделки компании имеют ряд регуляторных ограничений по предоставлению прогнозных показателей, поэтому зачастую рынок ориентируется на мнение аналитиков и экспертов. Последние внимательно изучают исторические данные и модель бизнеса компании, на основе чего дают прогнозы по ее ключевым операционным и финансовым метрикам, а также целевой цене ее акций и будущей дивидендной доходности. Отмечу, что в случае быстрорастущих компаний важно направлять часть прибыли в развитие, что в перспективе даст инвесторам большую доходность, чем распределение всей прибыли в качестве дивидендов сегодня».



Елена Бородкина
 финансовый директор «Группы Астра»



«Когда компания выходит на IPO, ее консультанты “подсвечивают” те показатели, которые могут быть наиболее интересными как для институциональных, так и для розничных инвесторов, в зависимости от отрасли, в которой работает компания. Для большинства эмитентов эти показатели сводятся к выручке, прибыли, объемам бизнеса и темпам роста этих показателей. По ним инвестор может определить, насколько успешно и эффективно работает компания в течение длительного времени, насколько устойчива ее бизнес-модель. Европлан долгие годы работал по стандартам публичной компании – отчитывался каждый квартал по финансовым и операционным результатам, официально раскрывал информацию, подлежащую публикации, имел совет директоров, соответствующий самым высоким требованиям к корпоративному управлению. Такой бэкграунд – это большое подспорье для компаний, которые собираются выходить на биржу: когда история подкрепляется официальными цифрами из опубликованной отчетности, это дополнительный плюс для инвестиционного кейса будущего публичного эмитента. Кстати, поэтому многие компании перед размещением акций предпочитают дебютировать на публичном рынке с облигационными выпусками – это тоже повышает доверие инвесторов. Впрочем, есть на рынке и кейсы компаний, которые стали открытыми для рынка всего за несколько месяцев до IPO, в ходе подготовки к размещению. После размещения ситуация принципиально не меняется – важно вести постоянный диалог с инвестиционным сообществом, регулярно раскрывать отчетность, подсвечивая ключевые показатели. Для финансовых компаний это портфель, объем нового бизнеса, возвратность на капитал, достаточность капитала. Операционная модель и другие подробности того, как компания ведет бизнес, интересны аналитикам инвестбанков, которые глубже погружаются в анализ данных для понимания драйверов роста бизнеса и построения более долгосрочных прогнозов».



Олег Андриянкин

председатель совета директоров Европлан



6. Какова роль акционеров и совета директоров в подготовке к IPO?

«Последние 11 лет до момента выхода на биржу я стремился создать прозрачную и эффективную компанию, “жил” с инвесторами, инвестиционными фондом и банком, развивая бизнес во взаимодействии с ними. Наш многолетний опыт корпоративного управления позволил создать через совет директоров амбициозную стратегическую модель развития бизнеса и успешно реализовать его».



Рубен Арутюнян

основатель, президент и ПСД Henderson



«Период подготовки компании к IPO занял год. После принятия акционерами решения, мы сформировали штаб, куда вошли 3 члена совета директоров и финансовый директор. Три месяца ушло на подготовку и перенос данных отчетности по МСФО и 6 месяцев собственно на работу с консультантами и инвестбанкирами. Особенность нашей компании в том, что многие акционеры по-прежнему активно участвуют в операционном управлении компанией и несколько членов совета директоров входят в правление. Вместе с тем, у нас есть акционеры, которые являются только членами совета директоров, который мы сформировали за 5 лет до публичного размещения акций. И это реально работающий совет. В компании есть опционная программа для менеджеров, основанная на наших внутренних правилах и алгоритмах оценки стоимости бизнеса. Теперь в условиях публичности опционная программа будет строиться на котировках акций».



Александр Генцис
акционер и член совета директоров Диасофт



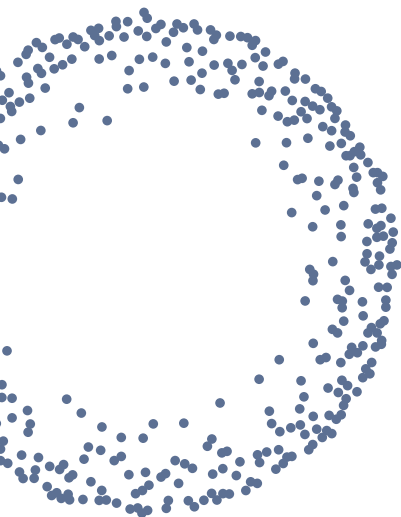
7. Как структурировать проектный офис по организации IPO?

«При выходе на биржу Positive Technologies делала основную ставку на привлечение розничных инвесторов и формирование комьюнити неравнодушных совладельцев. Кроме того, перед нами стояла задача повышения узнаваемости бренда компании, не имеющей продуктов и решений для частных лиц. Для выполнения этих задач мы объединили функции IR, PR и маркетинга, что и сейчас позволяет нам быть одним из наиболее понятных и прозрачных эмитентов, быть на постоянной связи с инвестиционным сообществом и эффективно выполнять IR-задачи. Мы сформировали новый подход к работе с инвесторами, который считается одним из наиболее эффективных на рынке: за последний год работа IR-команды Positive Technologies была признана лучшей экспертами Smart-Lab и Preqresa, также мы получили награды «Чемпион коммуникаций» (Тинькофф Инвестиции), «Прорыв года на фондовом рынке» (Investment Leaders), «золото» в номинации «Розничные инвесторы» от E+ Awards».



Владимир Заполянский
управляющий директор Positive Technologies

ПОСЛЕ ВЫХОДА НА IPO
ВАЖНУЮ РОЛЬ В ЖИЗНИ
КОМПАНИИ НАЧИНАЕТ ИГРАТЬ
ПОДРАЗДЕЛЕНИЕ ПО РАБОТЕ
С ИНВЕСТОРАМИ (IR)



8. Какова роль консультантов в проведении IPO?

«Невозможно переоценить роль профессиональной команды консультантов в области корпоративных финансов при подготовке к IPO. Является ли именно IPO оптимальной формой привлечения капитала для компании, каким должен быть размер сделки, продавать ли существующие акции или привлечь капитал для развития и M&A, как правильно оценить стоимость бизнеса, является ли стратегия и инвестиционная политика компании отработанной и привлекательной для инвесторов? Качественная проработка этих вопросов, а также четкое проектное управление процессом подготовки, который может занять как 9-12 месяцев до размещения, так и 2-3 года до сделки, являются важными факторами успешного IPO. Акционеры и менеджмент компании являются профессионалами в своей отрасли и посвятили годы развитию бизнеса. Консультанты все эти годы фокусировались на организации IPO и являются экспертами в своем деле. От оценки стратегических альтернатив до выбора инвестбанков, от привлечения якорных инвесторов и выстраивания стратегии работы с инвесторами до построения книги заявок, наличие в вашей команде и на вашей стороне профессионального консультанта позволит гарантировать, что ваше IPO станет успешной сделкой и началом яркой истории публичной компании».



Юлия Ким

основатель инвестиционно-консалтинговой группы Polaris Capital

9. Насколько рыночная ситуация определяет успех размещения? Как правильно подойти к определению цены?

«В настоящий момент цена определяется на основании оценок аналитиков банков и институциональных инвесторов, которые обозначают свой спрос. Но, кроме этого, на рынке есть очень серьезная, большая, системная структура – private-банки, которые работают с крупными чеками, с family-офисами и так далее. Они как раз никак не участвуют в определении цены и подключаются на этапе продажи просто как покупатели, хотя на самом деле это структуры, которые имеют внутренних аналитиков, обладают серьезной компетенцией, показывают очень высокий уровень заинтересованности и подтверждают это деньгами своих клиентов. Соответственно, эти клиенты имеют аппетит к риску чуть выше, чем у институциональных инвесторов. Таким образом, использование оценок этих участников рынка на ранних этапах определения цены и ценового коридора будет более сбалансированным и более точно показывать цену для принятия решения».



Александр Генцис

акционер и член совета директоров Диасофт





10. Жизнь компании после проведения первичного размещения: каковы новые важные моменты?

«После выхода на IPO важную роль в жизни компании начинает играть подразделение по работе с инвесторами (IR). На команде лежит большая ответственность – быть единым окном входа и выхода информации, собирать информацию с рынка, доносить ее до менеджмента, совета директоров, акционеров, координировать работу внутри по сбору и систематизации информации. Среди ключевых элементов работы можно выделить, например, организацию ежегодного Investor Day, на котором менеджмент дает update по выполнению стратегии и делится планами на будущее. IR-подразделение также регулярно ведет диалог с покрывающими компанию инвесторами и аналитиками, блогерами и инфлюенсерами. Значимость последних сильно выросла за последние годы, поскольку на физических лиц приходится около 80% оборота на Московской бирже, все больше ориентируются на лидеров мнений. В настоящее время российский фондовый рынок проходит новый этап развития – появляются новые практики, меняется инвесторская база и аллокация во время размещения. Поддержание информационной открытости и прозрачности в новых реалиях требует от компании высокого уровня вовлеченности и зачастую креативного подхода при работе с инвесторами».



Елена Бородкина
финансовый директор «Группы Астра»



«Сильных изменений в деятельности Европлана, в диалоге компании с ключевыми стейкхолдерами не произойдет – опять же, потому что культура этого диалога уже многие десятилетия была в Европлане на высочайшем уровне. Европлан добавит ряд инструментов типа конференц-звонков с аналитиками и медиа по итогам отчетных периодов, рассмотрит необходимость проведения дня инвесторов и других ивентов для своих акционеров.

Ключевое изменение произойдет в корпоративном управлении – если раньше требующие одобрения акционеров решения принимались холдингом SFI как единственным акционером компании в достаточно короткие сроки, то теперь компании предстоит организовывать годовое и внеочередные (в случае необходимости) собрания акционеров с учетом законодательно установленных сроков и процессуальных требований. Это немного удлиняет процесс принятия важных решений, однако в то же время позволяет ознакомиться с позицией активных акционеров по ключевым вопросам».



Олег Андриянкин
председатель совета директоров Европлан

3. Структура советов директоров недавних IPO компаний Московской биржи²

По Закону об акционерных обществах (ФЗ № 208) общее число директоров в совете директоров должно составлять не менее 9 человек, т.к. число акционеров эмитента после IPO может превысить 10 тыс. человек.

Компании необходимо стремиться привести корпоративное управление в соответствие с лучшими практиками рынка и уже сейчас ориентироваться на требования Московской биржи в части I-го котировального списка.








Большое количество независимых директоров традиционно считается (в особенности институциональными инвесторами) показателем высокой степени прозрачности корпоративного управления и гарантом прав миноритарных акционеров.

Таблица 2. Требования МОЕХ по корпоративному управлению

Уровень листинга на МОЕХ	I уровень	2 уровень
Количество директоров в совете	9+	9+
Из них независимых директоров	3+	2+
Комитеты совета директоров	Комитет по аудиту Комитет по кадрам и вознаграждениям	Комитет по аудиту
Состав комитетов совета директоров	Возглавляются независимыми директорами, большинство членов – независимые директора, остальные члены – неисполнительные директора	Возглавляется независимым директором, большинство членов – независимые директора, остальные члены – неисполнительные директора
Корпоративный секретарь и Положение о корпоративном секретаре	+	+
Положение о дивидендной политике	+	+
Структурное подразделение, осуществляющее внутренний аудит и Положение о нем	+	+
Периодическая оценка корпоративного управления (в случае отсутствия комитета по корпоративному управлению)	+	+

² Данные на момент размещения, если не оговорено дополнительно

Таблица 3. Состав советов директоров компаний, прошедших IPO

Компания	Совет директоров, чел.	Независимых директоров	Женщин в совете	Председатель совета и CEO разные люди	Независимый председатель Совета
 positive technologies	9	3 (33%)	1	+	-
 Whoosh	8	3 (38%)	0	+	-
 Genetico®	5	1 (20%)	1	+	-
 Car Money	5/9	2 (40%)/ 4 (44%)	2	+	-
 softline	9	4 (44%)	1	+	+
 АСТРА	9	2 (22%)	1	+	-
 HENDERSON	9	2 (22%)	1	+	-
 TPACCA	9	3 (33%)	1	+	-
 ЮГК	9	2 (22%)	1	+	-
 СОВКОМБАНК	9	4 (44%)	2	+	-
 Мосгорломбада	9	2 (22%)	1	+	-
 делимобиль	9	3 (33%)	1	+	-
 DIA SOFT всё по-настоящему	7/9	2 (29%)/ 2 (22%)	0	+	+
 европлан	9	4 (44%)	0	+	-
 МТС БАНК	7/9 (созвано собрание акционеров по увеличению до 9 членов)	3 (33%)	2	+	-

*** Количественный состав совета увеличился после проведения IPO

КОМПАНИИ НЕОБХОДИМО
СТРЕМИТЬСЯ ПРИВЕСТИ
КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ
В СООТВЕТСТВИЕ С ЛУЧШИМИ
ПРАКТИКАМИ РЫНКА

Таблица 4. Состав комитетов советов директоров компаний, прошедших IPO

Компания	Комитеты совета директоров	Количество директоров в комитете	Независимых директоров	Независимый председатель комитета
	Комитет по аудиту	3	2	+
	Комитет по кадрам и вознаграждениям	3	2	+
	Комитет по аудиту	3	3	+
	Комитет по кадрам и вознаграждениям	3	3	+
	Комитет по аудиту	3	1	-
	Комитет по аудиту	3	2	+
	Комитет по аудиту	3	3	+
	Комитет по кадрам и вознаграждениям	3	3	+
	Комитет по стратегии и M&A	9	4	+
	Комитет по аудиту	3	2	+
	Комитет по аудиту и рискам	5	5	+
	Комитет по кадрам и вознаграждениям	3	2	+
	Комитет по аудиту	3	3	+
	Комитет по кадрам и вознаграждениям	3	3	+
	Комитет по аудиту	3	2	+
	Комитет по вознаграждениям	3	2	+
	Комитет по аудиту	3	3	+
	Комитет по ESG	3	1	+
	Комитет по кадрам и вознаграждениям	3	2	+
	Комитет по аудиту	3	2	+
делимобиль	Комитет по аудиту	3	3	+
	Комитет по вознаграждениям и номинациям	3	3	+
	Комитет по аудиту	3	2	+
	Комитет по вознаграждениям	3	2	+
	Комитет по аудиту	3	3	+
	Комитет по вознаграждениям и номинациям	3	3	+
	Комитет по аудиту	3	2	+
	Комитет по назначениям и вознаграждениям	3	2	-
	Комитет по стратегии и управлению рисками	5	1	-

Как показывает приведенная статистика, компании при выходе на первичное размещение акций – IPO – в основном придерживаются минимально достаточных требований биржи второго уровня листинга, для которого необходимо наличие не менее двух независимых директоров и двух комитетов совета директоров, возглавляемых независимыми директорами.

Однако данные **Таблицы I (Объем привлеченных средств и доля институциональных инвесторов в прошедших IPO)** говорят о том, что IPO с более крупными чеками, привлекающими не только физических лиц, но и институциональных инвесторов, лучше получаются у компаний с более продвинутым уровнем корпоративного управления, большим количеством независимых директоров и наличием как минимум двух, а то и трех комитетов совета директоров, что косвенно указывает на серьезный долгосрочный подход к бизнесу. Конечно, мультипликаторы оценки бизнеса определяются сравнением с уже публичными компаниями (в первую очередь по финансовым метрикам), но при прочих равных условиях оценка институциональных инвесторов зависит от прозрачности и понятности бизнеса инвесторам.

Для целей последующего привлечения средств инвесторов на фазе вторичного размещения – SPO – представляется вполне оправданным переход компании на более высокий – первый – уровень листинга биржи с повышенными требованиями по корпоративному управлению, поскольку это повышает доверие инвесторов и дает позитивный информационный сигнал для институциональных инвесторов, принимающих решения о долгосрочном вложении в акции.



4. Стратегическая ценность совета директоров и корпоративного управления в публичной компании

Совет директоров играет ключевую роль в обеспечении высокого уровня корпоративного управления, что способствует долгосрочному доверию инвесторов. Компаниям важно иметь прозрачную систему корпоративного управления, чтобы привлекать долгосрочных инвесторов и повышать инвестиционную привлекательность.

Состав и структура совета:

- Оптимальный состав и структура совета директоров могут существенно повлиять на успешность IPO. Включение независимых директоров и наличие специализированных комитетов (например, аудит, компенсация) повышают доверие инвесторов.
- Для средней российской компании, выходящей на IPO важно разделение функций председателя совета директоров и CEO, привлечение независимых директоров, а также включение разнообразия по гендерному и профессиональному признаку.

Стратегическое руководство:

- Советы директоров предлагают стратегическое руководство и помощь в установлении долгосрочных ценных ориентиров компании.
- Инвесторы обращают внимание на стратегию компании, представленную советом директоров, и её способность к долгосрочному росту.

Поддержка прозрачности и отчетности:

- Публичные компании обязаны следовать правилам биржи и регуляторов, публикуя регулярные отчеты. Совет директоров играет ключевую роль в обеспечении этой прозрачности, что повышает доверие инвесторов.
- Прозрачное управление направлено на снижение рисков и привлечения капитала на более выгодных условиях.

Идентификация и управление рисками:

- Совет директоров играет ключевую роль в оценке и управлении рисками. Эффективные механизмы управления рисками демонстрируют зрелость компании и её готовность справляться с неопределённостями, что важно для инвесторов.
- В контексте российской компании, выходящей на IPO, важным аспектом является управление как операционными, так и специфическими для региона политическими и экономическими рисками.

Подотчётность и контроль:

- Совет директоров обеспечивает надзор за действиями менеджмента, что уменьшает риск принятия ошибочных решений и коррупции.
- Механизмы контроля и прозрачность финансовой отчётности позволяют инвесторам быть уверенными в том, что компания предоставляет достоверную информацию и действует в их лучших интересах.

Финансовое планирование и стратегия:

- Совет директоров принимает участие в разработке и утверждении финансовых стратегий, включая распределение капитала, политику выплат дивидендов, и стратегии по привлечению финансирования.
- Для публичной компании важным является четкое понимание и трактовка финансовой информации, а также предложение прозрачных и реалистичных целей по доходам и прибыли.

Привлечение ресурсов и экспертных знаний:

- Сильный совет директоров может привлечь ценные ресурсы и контакты, включая доступ к рынкам капитала, стратегическим партнёрам и экспертным знаниям.
- Важно для российских компаний, выходящих на глобальные рынки, иметь в составе совета директоров лиц с международным опытом и пониманием глобальных процессов.

Этика и корпоративная социальная ответственность:

- Совет директоров отвечает за внедрение и контроль над выполнением этических стандартов и политик КСО. Это воздействует на репутацию компании и её привлекательность для этически сознательных инвесторов.
- Советы директоров должны интегрировать экологические, социальные и управленческие (ESG) факторы в корпоративную стратегию, так как значительная часть глобальных инвесторов оценивают компании и по этим показателям.

Социальная ответственность и устойчивое развитие:

- Советы директоров могут поддерживать устойчивое развитие бизнес-моделей, которые удовлетворяют текущие потребности и одновременно заботятся о будущих поколениях.
- Компаниям важно демонстрировать приверженность устойчивым практикам для повышения их статуса на международной арене и среди инвесторов, поддерживающих инициативы ESG.

Стимулирование инноваций:

- Совет директоров может играть ключевую роль в поощрении инноваций и адаптации к быстроменяющимся условиям рынка.
- Инвесторы всё чаще заинтересованы в компаниях, способных внедрять инновации и сохранять конкурентоспособность, поэтому советы директоров должны поддерживать и направлять стратегические инициативы по внедрению новых технологий и процессов.

Гибкость и адаптация:

- Совет директоров должен обеспечивать, чтобы компания была гибкой и адаптировалась к меняющимся рыночным условиям и регуляторным требованиям.
- Особенно в России, где экономическая и политическая ситуация может измениться внезапно, важно иметь стратегию адаптации и устойчивые бизнес-практики.

Очевидно, что наличие сильного и структурированного совета директоров, включающего независимых директоров и работающего по прозрачным принципам, оказывает стратегическое влияние, усиливая доверие инвесторов и способствуя успешному долгосрочному развитию публичной компании.

Совет директоров играет жизненно важную роль в стратегическом управлении публичной компанией, обеспечивая баланс между эффективностью управления, финансовой прозрачностью, управлением рисками, этикой и инновациями. Включение компетентных независимых директоров, обеспечение диверсификации и прозрачное управление - ключевые факторы для успеха на рынке ценных бумаг. Для российской компании, планирующей выход на IPO на международных рынках, особое значение имеет готовность адаптироваться к глобальным требованиям и стандартам корпоративного управления.



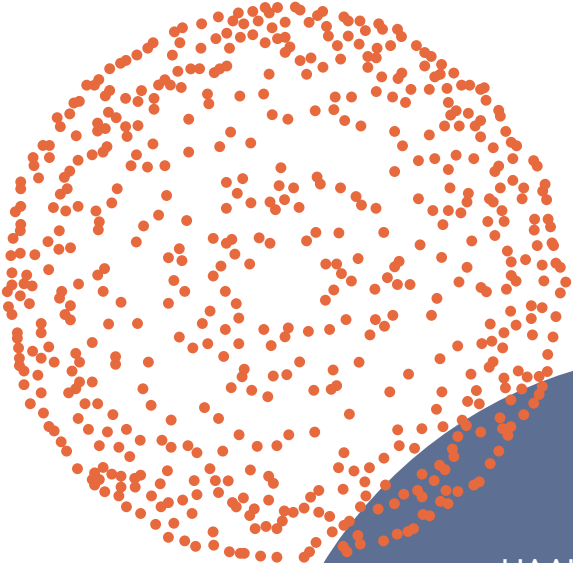
Примеры успеха

В 2008 году PepsiCo купила ОАО «Лебедянский» за \$1,4 млрд. долл. Ранее в 2005 году компания провела IPO. Публичность компании позволила совету директоров формировать стратегические планы для развития и последующей выгодной продажи бизнеса стратегическим партнерам.

В 2011 году Unilever заплатил за 82% акций концерн «Калина» 390 миллионов евро. Проведение IPO в 2004 году как часть общей стратегии выхода и роста на новых рынках, в конечном итоге привело компанию к успешной продаже стратегическому инвестору благодаря систематическому руководству со стороны совета директоров.

Успешное IPO Совкомбанка в декабре 2023 года помогло укрепить доверие к банкам среди широкой общественности благодаря прозрачности и широкому распространению акций, что в итоге привело к увеличению клиентской базы.

Технологические компании, такие как Positive Technologies, ГК Астра и Диасофт активно используют механизмы долгосрочной мотивации на базе опционов на акции, для удержания талантов в компании в условиях острой ситуации на рынке труда. Прозрачность и зрелое корпоративное управление, обеспечиваемое советом директоров, помогает удерживать ключевые кадры и увеличивать конкурентоспособность



НАЛИЧИЕ СИЛЬНОГО
И СТРУКТУРИРОВАННОГО СОВЕТА
ДИРЕКТОРОВ, ВКЛЮЧАЮЩЕГО
НЕЗАВИСИМЫХ ДИРЕКТОРОВ
И РАБОТАЮЩЕГО ПО ПРОЗРАЧНЫМ
ПРИНЦИПАМ, ОКАЗЫВАЕТ
СТРАТЕГИЧЕСКОЕ ВЛИЯНИЕ, УСИЛИВАЯ
ДОВЕРИЕ ИНВЕСТИРОВ И СПОСОБСТВУЯ
УСПЕШНОМУ ДОЛГОСРОЧНОМУ
РАЗВИТИЮ ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИИ

5. Составление и анализ матрицы совета директоров

Матрица совета директоров представляет собой инструмент, который помогает визуализировать состав совета и оценить его компетенции и разнообразие. Она позволяет выявить необходимые навыки и области знаний, которые должны быть представлены в совете директоров для эффективного управления компанией. В примерной матрице используются такие параметры, как профессиональный опыт, отраслевые знания, роли в комитете и независимость.

Пример матрицы совета директоров

Статус	Компетенции							Участие в комитетах		
	Независимый директор	Финансы	Операционная деятельность	Маркетинг	Юридические знания	Стратегическое планирование	Корпоративное управление	Комитет по аудиту	Комитет по кадрам и вознаграждениям	Комитет по стратегии
Иван Иванович Иванов		x		x		x				П
Анна Петровна Ананьева	x	x	x	x			x	Н	НП	
Сергей Иванович Сергеев					x		x		Д	Д
Ольга Викторовна Ан	x		x		x			Н		
Лев Иванович Смирнов		x	x			x			Н	Д
Петр Петрович Петров				x		x				Д
Андрей Николаевич Уткин	x	x					x	НП		Н

Д — член совета директоров

Н — независимый член совета директоров

П — председатель Комитета совета

НП — независимый председатель совета директоров

Пустые поля обозначают области, где у директора нет компетенций или он не входит в данный комитет.

Анализ Матрицы Совета Директоров

Баланс Навыков и Экспертизы:

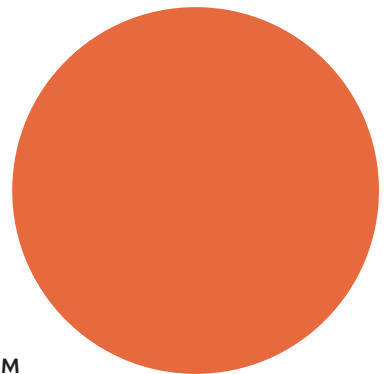
Совет директоров должен включать представителей с разнообразным опытом и навыками. В представленной матрице видно, что все ключевые области знаний (финансы, операционная деятельность, маркетинг, юридические знания, стратегическое планирование, корпоративное управление) покрыты.

Независимость Директоров:

Согласно требованиям Московской биржи, определенная доля членов совета должна быть независимой. В нашей матрице трое из семи членов обозначены как независимые, что соответствует этому требованию.

Членство в Комитетах:

Необходимо создать комитеты по аудиту, вознаграждениям и назначениям, чтобы обеспечить специализированный надзор и принять эффективные решения в этих ключевых областях. В матрице члены совета распределены по комитетам таким образом, что каждый комитет имеет необходимые компетенции.



Инструкция по формированию Совета Директоров и Комитетов

1. Состав Совета Директоров:

КОЛИЧЕСТВО ЧЛЕНОВ:

Рекомендуется иметь совет директоров, состоящий из 5-11 членов для сбалансированной работы и принятия обоснованных решений.

ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ ЭКСПЕРТИЗА:

- Директора должны обладать опытом в следующих областях: финансы, операционная деятельность, маркетинг, право, стратегическое планирование, и корпоративное управление.
- Каждому директору рекомендуется иметь компетенции как минимум в одной из этих областей.

НЕЗАВИСИМОСТЬ:

Минимум одна треть совета должна состоять из независимых директоров. Независимые директора должны не иметь значительных деловых связей с компанией, чтобы обеспечить объективное принятие решений.

2. Комитеты Совета Директоров:

ОСНОВНЫЕ ФУНКЦИИ:

- Надзор за финансовой отчетностью компании.
- Оценка системы внутреннего контроля и управления рисками.
- Взаимодействие с внешними и внутренними аудиторами.

СОСТАВ:

- Должен включать минимум трех членов, большинство которых – независимые директора. Желателен опыт работы в сфере финансов или аудита.

3. Комитет по Вознаграждениям¹:

ОСНОВНЫЕ ФУНКЦИИ:

- Разработка и регулярный пересмотр политики вознаграждений и вознаграждений сотрудников.
- Оценка вознаграждений топ-менеджеров.
- Оценка программ долгосрочного вознаграждения.

СОСТАВ:

- Должен включать минимум трех членов, большинство которых – независимые директора.
- Желательно наличие опыта в области управления персоналом и компенсационной политики.

4. Комитет по Назначениям:

ОСНОВНЫЕ ФУНКЦИИ:

- Рекомендации по составу совета директоров.
- Оценка и пересмотр характеристик и навыков, необходимых для состава совета.
- Разработка и контроль за процедурой поиска и подбора новых членов.

СОСТАВ:

- Должен включать минимум трех членов, большинство которых – независимые директора.
- Желателен опыт в области управления талантами и корпоративного управления.

Эффективное управление компанией требует сбалансированного и компетентного состава совета директоров с четким распределением обязанностей по специализированным комитетам. Исходя из требований Московской биржи и лучших практик корпоративного управления, компании рекомендуется тщательно продумать состав своих органов управления для достижения долгосрочных целей и повышения доверия инвесторов.

¹ Может быть объединен с комитетом по назначениям в единый комитет по кадрам и вознаграждениям

Выводы исследования:

1. **Причины бума IPO.** На фоне ухода иностранных инвесторов и необходимости в импортозамещении российский рынок IPO переживает рост благодаря значительному притоку частных инвестиций, включая средства частных лиц.
 - **Долгосрочность тренда.** В условиях сложившейся макроэкономической ситуации в России, при наличии государственных стимулов и развитой биржевой инфраструктуры, интерес к IPO, вероятно, продолжит расти.
 - **Покупательский состав.** Основным интерес вызывают новые компании и небольшие пакеты крупных эмитентов, с преобладанием частных российских инвесторов.
2. **Значение корпоративного управления для успешного IPO:**
 - **Мнение инвесторов.** Инвесторы обращают внимание на зрелость корпоративного управления. Компании с прозрачным управлением и высокими стандартами корпоративного управления могут рассчитывать на более высокие оценки (мультипликаторы).
 - **Рекомендации для акционеров и менеджмента.** Важно сосредоточиться на формировании независимого и профессионального совета директоров, разработке долгосрочной стратегии, улучшении управленческих и финансовых показателей компании.
3. **Практика формирования советов директоров, комитетов и поиск независимых директоров:**
 - **Состав советов директоров.** Оптимальная структура включает наличие независимых директоров, гендерное и профессиональное разнообразие. Рекомендуется различение ролей председателя и Генерального директора.
 - **Комитеты.** Важно создание специализированных комитетов (аудит, риски, компенсации), возглавляемых независимыми директорами для повышения прозрачности и доверия.
4. **Роль IR (Investor Relations) и корпоративного секретаря:**
 - **IR.** Ключевая роль в поддержании коммуникации с инвесторами, создании положительного имиджа компании, обеспечении прозрачности и своевременной отчётности.
 - **Корпоративный секретарь.** Являясь экспертом и центром компетенций в практиках корпоративного управления, обеспечивает настройку и контроль системы корпоративного управления с учетом требований корпоративного законодательства, регуляторных норм и бизнес-процессов компании, координацию действий по защите прав и интересов акционеров, поддержку эффективной работы совета директоров.
5. **Рекомендации по структурированию и организации IPO:**
 - **Проектный офис.** Ориентирован на комплексное управление процессом подготовки к IPO, включая финансовое, юридическое и PR сопровождение.
 - **Роль консультантов.** Важна для определения стратегии, адекватной оценки стоимости компании, минимизации рисков и соблюдения требований регуляторов.
 - **Определение цены IPO.** Зависит от текущей рыночной ситуации, будущих планов компании и стратегического видения её развития.
6. **Жизнь компании после IPO:**
 - **Новые обязательства.** Публикация регулярной отчётности, соблюдение биржевых правил и стандартов корпоративного управления.
 - **Инвестиционная привлекательность.** Открытость повышает доверие инвесторов и способствуют увеличению стоимости компании.
 - **Долгосрочная мотивация сотрудников.** Введение опционных программ для удержания ключевых сотрудников и привлечения новых талантов.

Формирование Советов директоров под задачи IPO

Выход на IPO означает изменение модели управления. RosExpert помогает определить правильную композицию Совета директоров, исходя из матрицы компетенций, требований биржи, стратегических целей компании и подобрать независимых директоров



Настройка системы корпоративного управления с учетом требований листинга и бизнес процессов компании.

Эксперты НОКС оценят и помогут отрегулировать корпоративные процедуры, разработать регламенты и документы органов управления и контроля компании, проведут аудит и настроят работу корпоративного секретаря.

