

Почему IPO
в России требуют
нового качества
корпоративного
управления

«Длинные деньги» На доверии



Текст
СЕРГЕЙ БЕЛЯКОВ,
ПРЕЗИДЕНТ НАЦИОНАЛЬНОЙ
АССОЦИАЦИИ
НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ
ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ (НАПФ)

Рынок первичных публичных размещений в 2025 году претерпел кардинальную трансформацию. Объем биржевых размещений вырос до 125,2 млрд рублей, но за этим показателем скрывается сжатие рынка: число эмитентов сократилось с 19 до девяти, а из них лишь четыре компании вышли на рынок впервые. В 2025 году в публичных размещениях участвовали всего 74 тыс. физических лиц — в 4,5 раза меньше, чем годом ранее. При этом

изменилась и структура спроса: почти 97% всех средств, вложенных частными лицами, обеспечили квалифицированные инвесторы, на долю которых пришлось 35% всего объема IPO/SPO.

Важным индикатором смены рыночных настроений стала и динамика котировок. В 2025 году средняя доходность акций в первый день торгов составила минус 5,2% цены размещения, а через месяц — минус 8,7%. Для сравнения: в 2024 году новые эмитенты показывали рост в среднем на 2–3% в первый день и на 2,4% — через месяц. Регулятор напрямую связывает этот тренд с общим снижением инвестиционной активности во втором полугодии и с тем, что в отдельных сделках были изначально завышенные оценки стоимости компаний, которые не соответствовали финансовым результатам их деятельности.

Этот опыт наглядно продемонстрировал: без качественного корпоративного управления и доверия к мотивации менеджмента долгосрочные

инвесторы на рынок не придут. Уже сегодня мы наблюдаем структурный сдвиг: эпоха массовых IPO, ориентированных на ажиотажный спрос, сменяется эрой «премиальных» размещений, где успех определяется не сиюминутным интересом, а фундаментальной устойчивостью бизнеса и прозрачностью для институционального капитала.

Будущее рынка за горизонтом квартальных отчетов

Сегодня российский рынок остро нуждается в «длинных деньгах», то есть в капитале крупных организаций с инвестиционным горизонтом 10–20 лет. При этом потенциал институциональных инвесторов, в том числе негосударственных пенсионных фондов, пока реализован не полностью. К примеру, доля активов негосударственных пенсионных фондов (НПФ) в ВВП составляет лишь 3,1% по итогам 2025 года. Готовность таких инвесторов вкладываться в реальный сектор ограничивается системными барьерами. Главный из них — отсутствие прозрачной связи между решениями менеджмента и долгосрочными целями по увеличению стоимости компании.

Корпоративное управление — это не просто соблюдение стандартов, а ключевой механизм управления системными рисками. Он призван синхронизировать интересы менеджмента с долгосрочным ростом стоимости компании, уводя фокус от погони за краткосрочными KPI. Там, где вознаграждение управленцев привязано к капитализации, бизнес демонстрирует большую жизнеспособность в кризисные периоды и становится приоритетным объектом для институциональных вложений. Четкая структура, связывающая стратегию, управление рисками и мотивацию руководства, снижает вероятность рыночных искажений и делает поведение компании более прогнозируемым для аналитиков.

Мировая статистика подтверждает: синхронизация целей менеджеров и инвесторов обеспечивает компаниям стабильное лидерство по доходности. В российских реалиях этот вопрос приобретает особую важность: по мере того как внутренний капитал становится главным драйвером роста, именно доверие к системе мотивации менеджмента определяет активность инвесторов.

Корпоративное управление как инфраструктура доверия

Для негосударственных пенсионных фондов при оценке акций на первый план выходят не сиюминутные прибыли, а долгосрочные параметры, поэтому при принятии инвестиционных решений они уделяют особое внимание стратегии развития эмитента. Именно наличие четкой долгосрочной стратегии позволяет фондам рассчитывать на сохранение и приумножение капитала даже в условиях краткосрочных колебаний стоимости акций, однако недостаточное раскрытие финансовых и операционных показателей не позволяет объек-

тивно оценить перспективы компании и создает дополнительные риски.

Ориентация исключительно на прошлые и текущие результаты не отвечает интересам таких инвесторов, поэтому в проспекте ценных бумаг и годовых отчетах должны быть отражены не только итоги деятельности, но и утвержденные советом директоров прогнозы, модели оценки справедливой стоимости и ключевые предположения о будущем развитии. Расширение подобной практики способно существенно повысить информационную ценность корпоративных документов и сделать рынок более прозрачным.

В последние годы объем раскрываемой компанией информации сократился из-за изменений в регулировании. Это усложняет оценку инвестиционных рисков и снижает прозрачность рынка. Для укрепления доверия инвесторов важно поддерживать высокий уровень информационной открытости на протяжении всего жизненного цикла компании.

Важным фактором для институционалов остается и дивидендная политика эмитента. Высокая и предсказуемая доходность побуждает инвесторов расширять портфели, покупая больше акций. Однако в последнее время наблюдается негативный тренд. Распространенной практикой стал отказ крупного бизнеса от дивидендных выплат — за 2024 год более 50 компаний, среди которых «Газпром», АЛРОСА, «Норникель», «Магнит» и ММК, не выплатили дивиденды. Понятно, что такая позиция эмитентов во многом носит тактический характер. В текущих условиях компании вынуждены направлять прибыль на реализацию стратегических инвестпроектов и укрепление финансовой устойчивости. Это создает основу для будущего роста капитализации. Для повышения надежности инвестиций крайне важно обеспечить прозрачную стратегию выплат и проактивную коммуникацию с рынком. Четкое объяснение планов по дивидендам позволит сохранить доверие инвесторов. По мере стабилизации ситуации компании, скорее всего, вернуться к практике вознаграждения акционеров, что станет мощным позитивным сигналом для всего рынка.

Наконец, защита прав миноритарных акционеров выступает обязательным условием для привлечения долгосрочного капитала: необходимо обеспечивать всем акционерам равные возможности по получению информации и участию в управлении, совершенствовать регулирование приобретения крупных пакетов акций и не допускать злоупотреблений со стороны мажоритарных акционеров.

Без системы доверия к менеджменту и его стимулам российский рынок не сможет расти. Корпоративное управление — это инфраструктура доверия, и ее ключевой элемент — прозрачная долгосрочная мотивация управленцев. Только так можно привлечь «длинные деньги» и сделать IPO инструментом реального роста экономики. **Б.О**