Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal https://esj.today

2025, Том 17, № 4 / 2025, Vol. 17, Iss. 4 https://esj.today/issue-4-2025.html

URL статьи: https://esj.today/PDF/80FAVN425.pdf

5.2.4. Финансы (экономические науки)

Ссылка для цитирования этой статьи:
Замуруева, О. В. Стратегии выхода на IPO: финансовые и организационные аспекты / О. В. Замуруева // Вестник евразийской науки. — 2025. — Т. 17. — № 4. — URL: https://esj.today/PDF/80FAVN425.pdf.

For citation:
Zamurueva O.V. IPO strategies: financial and organizational aspects. *The Eurasian Scientific Journal*. 2025;17(4): 80FAVN425. Available at: https://esj.today/PDF/80FAVN425.pdf. (In Russ., abstract in Eng.).

УДК 336.76

Замуруева Ольга Валерьевна
ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
E-mail: zamurueva-04@mail.ru

Стратегии выхода на IPO: финансовые и организационные аспекты

Аннотация. Современные условия функционирования финансовых рынков характеризуются возрождением интереса к первичным публичным размещениям акций после двухлетнего спада, обусловленного геополитической напряженностью, ускорением инфляции и повышением учетных ставок ведущими мировыми центральными банками, при чем в 2024 году на российском рынке состоялось 14 IPO против 8 в 2023 году, а мировой рынок продемонстрировал признаки восстановления с проведением более 250 размещений только в США. Исследование посвящено комплексному анализу стратегий выхода компаний на IPO через призму финансовых и организационных аспектов подготовки к публичному размещению в условиях трансформирующейся рыночной конъюнктуры. Предметом исследования выступают финансовые требования, организационные механизмы, методы оценки стоимости и стратегические подходы к выходу на биржу в современных условиях. Рассматриваются требования ведущих мировых бирж NYSE и NASDAQ к листингу, специфика российского рынка IPO, роль финансовой отчетности по МСФО, процедуры due diligence и корпоративного управления. Анализируется эволюция подходов к оценке стоимости компаний при IPO от классических методов дисконтированных денежных потоков до современных мультипликаторных моделей. Выявлены ключевые факторы успешной реализации IPO-стратегий, включая качество финансовой отчетности (минимум 3 года отчетности по МСФО), уровень корпоративного управления (наличие независимых директоров, комитетов по аудиту), соответствие ESG-принципам, адекватную оценку стоимости бизнеса и готовность к публичному раскрытию информации. Разработанная комплексная модель подготовки к IPO демонстрирует многоэтапную архитектуру процесса, включающую финансовую реструктуризацию, организационную трансформацию, юридическую подготовку и маркетинговую стратегию, где критическим фактором успеха является синхронизация всех компонентов подготовки при средней продолжительности процесса от 12 до 18 месяцев. Научная новизна исследования заключается в систематизации современных требований к IPO в условиях повышенных процентных ставок и регуляторных изменений, выявлении специфики российского рынка первичных размещений в сравнении с мировыми практиками и разработке интегрированной модели стратегического планирования выхода на биржу. Практическая значимость работы определяется возможностью применения разработанных подходов для формирования IPO-стратегий российских компаний, оптимизации процессов подготовки к публичному

размещению и повышения эффективности привлечения капитала через фондовый рынок в условиях санкционных ограничений и высоких ключевых ставок.

Ключевые слова: первичное публичное размещение; IPO; листинг; финансовая отчетность МСФО; due diligence; оценка стоимости бизнеса; корпоративное управление; фондовый рынок; инвестиционная привлекательность; ESG-принципы

Введение

Глобальный рынок первичных публичных размещений акций переживает период существенной трансформации после двухлетнего спада 2022–2023 годов, вызванного комплексом макроэкономических и геополитических факторов, при чем согласно данным аналитической компании Refinitiv, в первом полугодии 2021 года был установлен исторический рекорд с общим объемом IPO в 209,3 млрд долларов США, что втрое превысило показатели предыдущего года и стало максимальным результатом с 1980 года.[1] В 2024 году наметились признаки восстановления рынка первичных размещений, при чем в США было проведено более 250 IPO, включая размещения через SPAC, что сделало американский рынок лидером по объему и количеству сделок, опережающим азиатские рынки, которые заняли 12 из 14 первых мест в мировом рейтинге по данным FactSet.[2]

Российский рынок IPO демонстрирует позитивную динамику восстановления после существенного спада, при чем в 2024 году на Московской бирже состоялось 14 первичных размещений против 8 в 2023 году, а крупнейшей сделкой стало IPO Группы Элемент на СПБ Бирже с привлечением рекордных за последние два года 15 млрд рублей.[3] Министерство финансов Российской Федерации планирует проведение 20 IPO ежегодно с 2025 по 2030 год с совокупной капитализацией 4,5 трлн рублей, при этом около 22 % капитализации будет обеспечено размещением государственных компаний.[4]

Актуальность темы исследования определяется несколькими взаимосвязанными факторами, формирующими современный контекст развития рынка первичных размещений и требующими переосмысления традиционных подходов к подготовке и реализации IPO-стратегий.

Во-первых, высокие процентные ставки существенно изменили экономику привлечения капитала, при чем ключевая ставка Банка России на уровне 21 % годовых делает банковское кредитование крайне дорогим, что стимулирует компании искать альтернативные источники финансирования через фондовый рынок.[5]

---

[1] Коммерсант. Мировой рынок IPO в 2024 году. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.kommersant.ru/doc/6616392 (дата обращения 30.08.2025).

[2] Smart Lab. 2024 год вернул IPO в Nasdaq. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://smart-lab.ru/blog/1110980.php (дата обращения 30.08.2025).

[3] Альфа-Банк. Итоги рынка IPO в 2024 году: тренды, лидеры и перспективы. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://alfabank.ru/make-money/investments/learn/t/itogi-rynka-ipo-v-2024-godu-trendy-lidery-i-perspektivy/ (дата обращения 30.08.2025).

[4] РБК. IPO российских компаний: анализ и перспективы выхода на биржу. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.rbc.ru/story/675f3e399a7947c2d1119ad1 (дата обращения 30.08.2025).

[5] РИАМО. IPO в России 2024-2025: кому выгодно и какие перспективы. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://riamo.ru/articles/aktsenty/ipo-v-rossii-v-2024-2025-godah-perspektivy-i-novye-imena/ (дата обращения 30.08.2025).

Во-вторых, регуляторные изменения создают новые требования к эмитентам, при чем Центральный банк Российской Федерации в 2024 году представил проект новых требований к компаниям, выходящим на IPO, включая обязательную публикацию краткого резюме проспекта ценных бумаг простым и понятным языком, раскрытие ключевой финансовой информации в сравнении с предыдущими периодами и предоставление сведений о стратегии развития.[6]

В-третьих, изменение структуры инвесторской базы требует адаптации стратегий размещения, при чем согласно данным Московской биржи, на российском фондовом рынке торгуют более 35 миллионов частных инвесторов, а в IPO и SPO 2023–2024 годов приняли участие порядка 415 тысяч граждан, из которых около 70 % являются неквалифицированными инвесторами.[7]

Научная проблема заключается в недостаточной систематизации современных подходов к формированию IPO-стратегий в условиях трансформирующейся рыночной конъюнктуры, высоких процентных ставок и регуляторных изменений, а также в отсутствии комплексной модели, интегрирующей финансовые, организационные, юридические и маркетинговые аспекты подготовки к публичному размещению.

Объектом исследования выступает процесс выхода компаний на публичный рынок капитала через механизм первичного размещения акций.

Предметом исследования являются финансовые требования, организационные механизмы, методы оценки стоимости и стратегические подходы к реализации IPO в современных рыночных условиях.

Цель исследования — проведение комплексного анализа стратегий выхода компаний на IPO и разработка интегрированной модели подготовки к публичному размещению, учитывающей современные финансовые и организационные требования.

Задачи исследования:

1. Проанализировать современные требования ведущих мировых и российских бирж к компаниям-эмитентам и выявить ключевые тренды развития рынка IPO в 2024–2025 годах.
2. Систематизировать финансовые и организационные факторы, определяющие успешность реализации IPO-стратегий в условиях высоких процентных ставок и регуляторных изменений.
3. Разработать комплексную модель подготовки компании к IPO, интегрирующую финансовые, организационные, юридические и маркетинговые компоненты процесса публичного размещения.

Научная новизна исследования заключается в систематизации актуальных требований к IPO в условиях современной рыночной конъюнктуры, выявлении специфических особенностей российского рынка первичных размещений в сравнении с мировыми практиками, а также в разработке интегрированной модели стратегического планирования выхода на биржу, учитывающей взаимосвязь финансовых, организационных, юридических и ESG-факторов.

---

[6] РБК. ЦБ раскрыл возможные требования для новых IPO. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.rbc.ru/finances/20/01/2025/678e34ec9a7947ecc4412d56 (дата обращения 30.08.2025).

[7] Московская Биржа. Выход компании на IPO на Московской Бирже. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.moex.com/msn/issuers (дата обращения 30.08.2025).

Практическая значимость работы определяется возможностью применения разработанных подходов для формирования эффективных IPO-стратегий российских компаний, оптимизации процессов подготовки к публичному размещению, повышения инвестиционной привлекательности эмитентов и снижения рисков неудачного размещения в условиях волатильного рынка и санкционных ограничений.

1. Методы и материалы

Методологическую основу исследования составляют фундаментальные принципы финансового анализа и теории корпоративных финансов, позволяющие рассматривать процесс IPO как комплексный механизм привлечения капитала через публичный рынок.

В качестве основных методов исследования использован системный подход к анализу процессов подготовки и реализации IPO, включающий контент-анализ нормативных документов регуляторов финансовых рынков, компаративный анализ требований ведущих мировых бирж (NYSE, NASDAQ) и российских торговых площадок (Московская биржа, СПБ Биржа), метод структурно-функционального анализа для выявления ключевых компонентов IPO-стратегий, а также методы финансового моделирования для оценки эффективности различных подходов к определению цены размещения.

Эмпирическую базу исследования составили данные о первичных размещениях акций на мировых и российских биржах за период 2023–2025 годов, включая статистику Московской биржи о проведенных IPO, аналитические материалы международных агентств (Refinitiv, FactSet), отчеты инвестиционных банков и консалтинговых компаний о состоянии рынка IPO, проспекты эмиссии российских и зарубежных компаний, а также результаты опросов участников рынка о перспективах развития первичных размещений.

Информационной основой исследования послужили нормативные акты Центрального банка Российской Федерации и Министерства финансов РФ в области регулирования рынка ценных бумаг, правила листинга Московской биржи и международных торговых площадок, международные стандарты финансовой отчетности (МСФО/IFRS), методические рекомендации по проведению комплексной проверки (due diligence), а также актуальные публикации в специализированных изданиях: Н.С. Попруга [1], В.А. Князева [2], А.С. Ефимович [3], В.А. Полилова [4], В.А. Беляева [5], А.М. Агасандяна [6], А.А. Назарьянца [7], И.А. Бавинова [8], С.А. Клюева [9], А.И. Соснило [10], О.Ю. Кузьминой [11], П.А. Дурнаевой [12] и аналитические материалы рейтинговых агентств.

Для анализа финансовых аспектов IPO использованы данные о требованиях к минимальной капитализации, финансовым показателям и качеству корпоративного управления эмитентов, представленные в официальных документах бирж и регуляторов, а также практические кейсы успешных и неудачных размещений российских и международных компаний.

2. Результаты и обсуждение

Анализ современного состояния мирового и российского рынков IPO демонстрирует формирование новой парадигмы публичных размещений, характеризующейся повышенными требованиями к качеству эмитентов, усилением роли институциональных инвесторов и трансформацией механизмов ценообразования, при чем согласно исследованию инвестиционного банка «Синара», только треть акций компаний, вышедших на биржу в 2024–2025 годах, торгуется выше цены IPO, что свидетельствует о завышенных ожиданиях эмитентов и необходимости более тщательной подготовки к размещению.[8]

[8] РБК. IPO российских компаний: анализ и перспективы выхода на биржу. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.rbc.ru/story/675f3e399a7947c2d1119ad1 (дата обращения 30.08.2025).

Финансовые требования к компаниям, планирующим IPO, существенно различаются в зависимости от выбранной биржевой площадки и уровня листинга, при чем для включения в основной сегмент NYSE необходима рыночная капитализация не менее 500 миллионов долларов США, совокупные доходы до вычета налогов за последние три года не менее 100 миллионов долларов с минимальным доходом 25 миллионов долларов за любые два года из трех, а также соблюдение требований по корпоративному управлению, включая наличие не менее двух независимых директоров в совете.

Как показано в таблице 1, требования российских площадок более либеральны по сравнению с международными биржами, что создает возможности для выхода на публичный рынок компаниям среднего бизнеса.

Таблица 1

Сравнительный анализ требований к листингу на ведущих биржах

Биржа/Уровень	Минимальная капитализация	Финансовые требования	Корпоративное управление	Срок существования	Доля в свободном обращении
NYSE (основной листинг)	$500 млн для новых компаний, рыночная стоимость акций в обращении $60 млн для IPO	Совокупная прибыль за 3 года $100 млн, минимум $25 млн за любые 2 года	Минимум 2 независимых директора, комитет по аудиту	Нет жестких требований	Минимум 400 акционеров по 100+ акций
NASDAQ Global Market	Рыночная капитализация $500 млн, выручка $100 млн за последний год	Операционный денежный поток за 3 года $100 млн или чистая прибыль $2,5 млн за последний год	Большинство независимых директоров, 3 комитета	Минимум 2 года операционной истории	1,1 млн акций, 400+ акционеров
Московская биржа (1 уровень)	3 млрд руб. для обыкновенных акций	Чистая прибыль за 2 из 3 последних лет, выручка от 120 млн руб.	Независимые директора минимум 1/5 состава совета	Минимум 3 года с момента регистрации	10 % для IPO, далее повышение до 15–20 %
Московская биржа (2 уровень)	1 млрд руб. для обыкновенных акций	Отчетность по РСБУ или МСФО за 1 год	Соблюдение базовых требований Кодекса корпоративного управления	Минимум 1 год деятельности	10 % акций в свободном обращении
СПБ Биржа	От 500 млн руб.	Наличие аудированной отчетности	Базовые требования к раскрытию информации	От 1 года	От 7,5 % free-float

Составлено автором на основе анализа материалов[9]

Подготовка финансовой отчетности по международным стандартам представляет критический элемент IPO-стратегии, при чем согласно требованиям российского законодательства и правилам листинга, компании должны представить консолидированную финансовую отчетность по МСФО минимум за три последних года с обязательным аудиторским заключением.[10]

Процесс перехода на МСФО занимает в среднем два года от даты принятия решения до получения первой полноценной отчетности, включая формирование вступительного баланса, трансформацию учетных данных и получение сравнительной информации.

[9] NASDAQ. IPO Listings. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.nasdaq.com/market-activity/ipos (дата обращения 30.08.2025).

Московская Биржа. Выход компании на IPO. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.moex.com/msn/issuers (дата обращения 30.08.2025).

GAAP.RU. Фондовые биржи в США и требования к листингу. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://gaap.ru/articles/fondovye_birzhi_v_ssha_i_trebovaniya_k_listingu_inostrannykh_kompaniy_na_osnovnykh_fondovykh_birzhakh/ (дата обращения 30.08.2025).

[10] Правовест Аудит. Аудит по МСФО в 2025. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.garant.ru/pravovest-audit-sp/audit-po-standartam-msfo.html (дата обращения 30.08.2025).

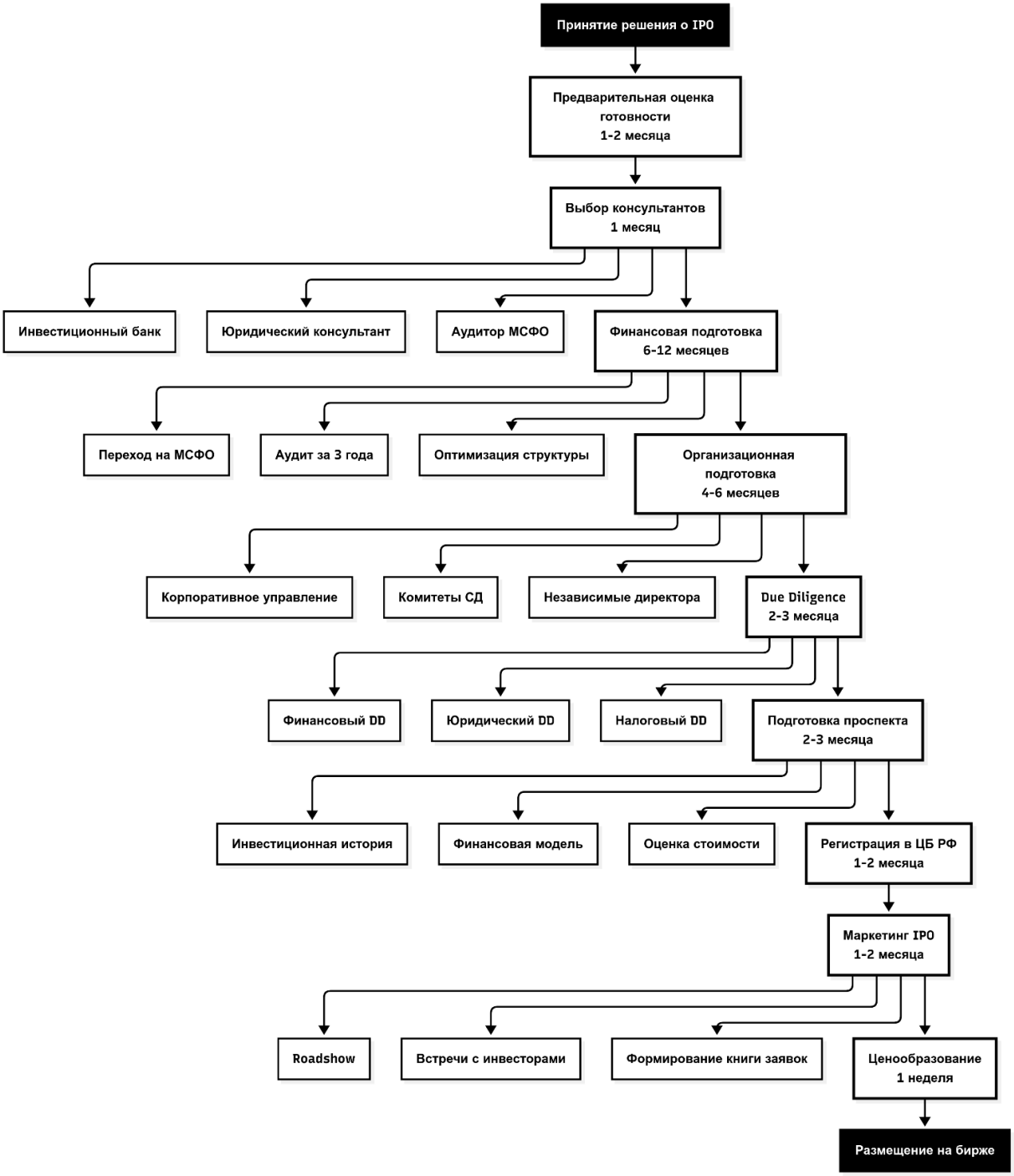

Рисунок 1. *Концептуальная модель процесса подготовки компании к IPO с указанием ключевых этапов и временных рамок (составлено автором)*

Процедура комплексной проверки due diligence выступает обязательным этапом подготовки к IPO, охватывая финансовую, юридическую, налоговую и операционную экспертизу бизнеса, при чем согласно практике ведущих консалтинговых компаний, продолжительность due diligence составляет от трех недель до двенадцати месяцев в зависимости от масштаба и сложности бизнеса.[11] Финансовый due diligence фокусируется на анализе финансово-хозяйственной деятельности за последние три года для определения

[11] АИП. Due Diligence: что это такое и зачем его проводить. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.ap-group.ru/press-centre/blog/due-diligence-chto-eto-takoe-i-zachem-ego-provodit/ (дата обращения 30.08.2025).

реального финансового состояния и выявления потенциальных налоговых рисков, юридическая экспертиза проверяет правоустанавливающие документы по всем активам и оценивает риски привлечения к ответственности, операционный анализ изучает учредительные документы и структуру владения организацией.[12]

На рисунке 1 представлена концептуальная модель процесса подготовки компании к IPO с указанием ключевых этапов и временных рамок.

Представленная модель иллюстрирует комплексность и многоэтапность процесса подготовки к IPO, при чем общая продолжительность от принятия решения до выхода на биржу составляет в среднем 12–18 месяцев для подготовленных компаний и может достигать 24 месяцев для организаций, требующих существенной реструктуризации.

Корпоративное управление и соответствие ESG-принципам становятся критическими факторами успешности IPO в современных условиях, при чем согласно исследованию «YouSocial», только компании с прозрачной ESG-стратегией и высоким уровнем корпоративного управления могут рассчитывать на премию при размещении. [13] Московская биржа опубликовала руководство для эмитентов по соответствию лучшим практикам устойчивого развития и подготовке к выходу на публичные рынки, включающее требования к формированию совета директоров с независимыми членами, созданию комитетов по аудиту и стратегии, внедрению механизмов комплаенса.[14]

Оценка стоимости компании при IPO представляет ключевой элемент стратегии размещения, определяющий как успешность привлечения инвесторов, так и дальнейшую динамику котировок, при чем современная практика использует комбинацию методов дисконтированных денежных потоков (DCF) и сравнительных мультипликаторов. Метод DCF основывается на суммировании всех будущих денежных потоков компании, дисконтированных к настоящему моменту времени, однако его применение ограничено для быстрорастущих технологических компаний и стартапов, еще не генерирующих стабильную прибыль.[15]

В таблице 2 представлен сравнительный анализ методов оценки стоимости при IPO с указанием их преимуществ и ограничений.

Практика российского рынка демонстрирует существенное влияние макроэкономических факторов на успешность IPO, при чем согласно данным Advance Capital, медианное значение мультипликатора EV/EBITDA для сделок M&A в России в 2024 году составило 4,8x, что на 17 % выше показателя 2023 года (4,1x), однако все еще ниже докризисных уровней 2021 года из-за высокой ключевой ставки.[16]

Компании IT-сектора, прошедшие IPO в первом полугодии 2024 года, демонстрировали мультипликаторы 9–11x EBITDA, что существенно выше среднерыночных показателей.

---

[12] КП. Due diligence: что это за процедура и как она проходит. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.kp.ru/guide/due-diligence.html (дата обращения 30.08.2025).

[13] YouSocial. ESG-факторы успешного IPO в новой реальности. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://yousocial.ru/news/insight-september-24 (дата обращения 30.08.2025).

[14] Журнал "Акционерное общество". Подготовка компании к IPO. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://ao-journal.ru/podgotovka-kompanii-k-ipo (дата обращения 30.08.2025).

[15] Газпромбанк. Как подсчитать справедливую стоимость компании по модели DCF. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://gazprombank.investments/blog/economics/dcf-model/ (дата обращения 30.08.2025).

[16] РБК. Оценка стоимости российских компаний выросла второй год подряд. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.rbc.ru/finances/02/04/2025/67eba9929a794734c9590f40 (дата обращения 30.08.2025).

Таблица 2

Методы оценки стоимости компании при IPO и их применимость

Метод оценки	Принцип расчета	Преимущества	Ограничения	Применимость	Типичные мультипликаторы/параметры
DCF (дисконтированные денежные потоки)	Сумма будущих денежных потоков, приведенных к текущей стоимости	Учитывает временную стоимость денег, фундаментальный подход	Высокая чувствительность к прогнозам и ставке дисконтирования	Зрелые компании со стабильными потоками	WACC 10–15 %, терминальный рост 2–3 %, прогнозный период 5–10 лет
P/E (цена/прибыль)	Рыночная капитализация / чистая прибыль	Простота расчета, широкое применение	Не применим для убыточных компаний	Прибыльные компании всех секторов	Россия: 5–10x, США: 15–25x, технологии: 20–40x
EV/EBITDA	Стоимость бизнеса / операционная прибыль	Нивелирует различия в структуре капитала и налогах	Игнорирует капзатраты	Компании с высокими капзатратами	Россия: 4–8x, развитые рынки: 8–15x, IT: 10–25x
P/S (цена/выручка)	Капитализация / выручка	Применим для убыточных и растущих компаний	Не учитывает рентабельность	Стартапы, технологические компании	E-commerce: 1–3x, SaaS: 5–10x, традиционный ритейл: 0.3–1x
P/BV (цена/балансовая стоимость)	Капитализация / чистые активы	Подходит для капиталоемких отраслей	Не отражает нематериальные активы	Банки, девелопмент, промышленность	Банки: 0,5–2x, производство: 1–3x, технологии: 3–10x
Метод сделок	Стоимость на основе цен аналогичных M&A сделок	Учитывает премию за контроль	Ограниченность сопоставимых сделок	При наличии активного M&A рынка	Премия за контроль 20–40 % к рыночным мультипликаторам

Составлено автором на основе анализа материалов[17]

Организационная подготовка к IPO охватывает трансформацию системы корпоративного управления, внедрение международных стандартов прозрачности и создание эффективных механизмов взаимодействия с инвесторами. Согласно рекомендациям Школы управления СКОЛКОВО, ключевыми элементами организационной готовности выступают устранение всех серых схем в бизнесе, формирование совета директоров с независимыми членами (минимум 1/5 состава для Московской биржи), создание комитетов по аудиту и стратегии, организация службы по связям с инвесторами (IR).[18]

Маркетинговая стратегия IPO включает формирование инвестиционной истории (equity story), проведение roadshow с потенциальными инвесторами и управление процессом формирования книги заявок, при чем критическим фактором успеха является правильное позиционирование компании и реалистичная оценка спроса. Анализ российских IPO 2024 года показывает, что средний уровень переподписки составил 2–3 раза для успешных размещений, в то время как компании с завышенными ценовыми ожиданиями столкнулись с недостаточным спросом и были вынуждены снижать цену размещения или откладывать IPO.[19]

Специфика российского рынка IPO в 2024–2025 годах определяется несколькими ключевыми факторами, формирующими уникальную конъюнктуру для первичных размещений. Высокая ключевая ставка Банка России на уровне 21 % делает долговое финансирование крайне дорогим, стимулируя компании к поиску альтернативных источников капитала через

[17] Advance Capital. Оценка стоимости российских компаний. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.rbc.ru/finances/02/04/2025/67eba9929a794734c9590f40 (дата обращения 30.08.2025).

SF Education. Мультипликаторы для оценки бизнеса. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://blog.sf.education/oczenochnye-multiplikatory-v-oczenke-biznesa/ (дата обращения 30.08.2025).

УК Арсагера. Метод дисконтированных денежных потоков. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://arsagera.ru/kudaikakinvestirovat/investpolezno/bleskiniweta_dcf/ (дата обращения 30.08.2025).

[18] СКОЛКОВО. IPO без иллюзий: 10 вопросов о размещении на бирже. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.skolkovo.ru/card/ipo-bez-illyuzij-10-glavnyh-voprosov-o-razmeshenii-na-birzhe/ (дата обращения 30.08.2025).

[19] Финам. Кто проведет IPO в 2025 году. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://broker.finam.ru/article/kto-provedet-ipo-v-2025-godu-141909/ (дата обращения 30.08.2025).

фондовый рынок, при этом согласно опросу директоров крупных компаний, проведенному в июле 2025 года, девять из десяти респондентов признали маловероятным достижение целевого показателя удвоения капитализации рынка к 2030 году.[20]

На рисунке 2 представлена структура факторов, определяющих успешность IPO в современных российских условиях.

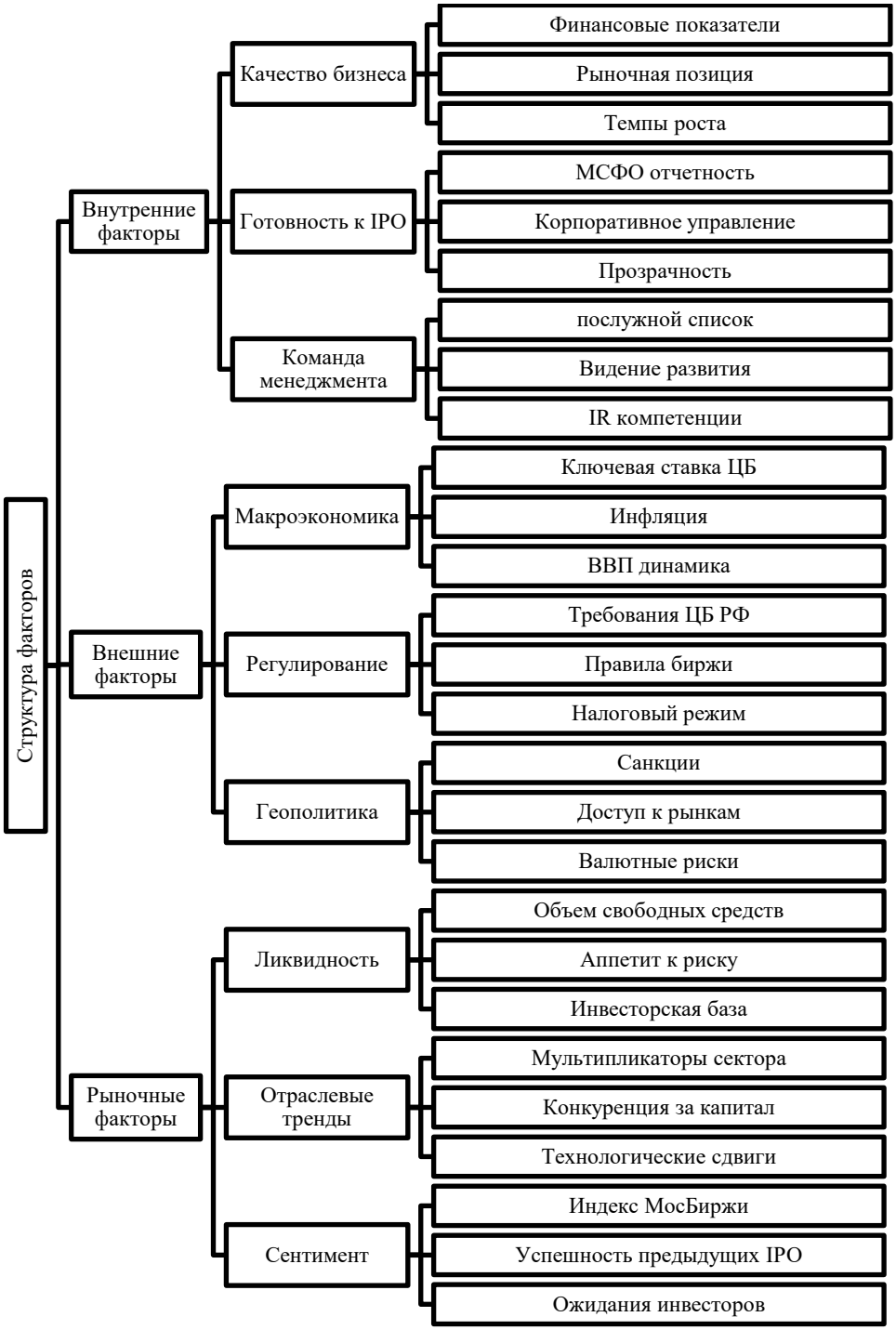

Рисунок 2. *Структура факторов, определяющих успешность IPO в современных российских условиях (составлено автором)*

[20] РБК. IPO российских компаний: анализ и перспективы. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.rbc.ru/story/675f3e399a7947c2d1119ad1 (дата обращения 30.08.2025).

Представленная структура факторов демонстрирует многоаспектность процесса IPO и необходимость комплексного подхода к оценке готовности компании и рыночной конъюнктуры для успешного размещения.

Анализ структуры инвесторов на российском рынке IPO выявляет доминирование розничных инвесторов, составляющих около 70 % участников первичных размещений, что создает как возможности для демократизации доступа к капиталу, так и риски повышенной волатильности из-за эмоционального поведения непрофессиональных участников. Минимальная сумма для участия в IPO на Московской бирже составляет 10 000 рублей, что делает размещения доступными для широкого круга частных инвесторов, однако процент удовлетворения заявок (аллокация) может существенно варьироваться в зависимости от уровня спроса.[21]

В таблице 3 представлен анализ ключевых российских IPO 2024–2025 годов с оценкой факторов успеха и результатов размещения.

Таблица 3

Анализ российских IPO 2024–2025: факторы успеха и результаты

Компания	Сектор	Объем размещения	Мультипликатор при IPO	Динамика после IPO	Ключевые факторы успеха/неудачи	Уровень переподписки
Группа Элемент	Логистика/IT	15 млрд руб.	EV/EBITDA 8,5x	+15 % за 6 мес.	Уникальная ниша, технологичность, растущий рынок e-commerce	3,2x
МТС-Банк	Финансы	7,2 млрд руб.	P/BV 0,9x	-12 % за 6 мес.	Высокая конкуренция, рост просрочки, макро-факторы	1,8x
Делимобиль	Каршеринг	5,5 млрд руб.	P/S 2,1x	+8 % за 3 мес.	Лидерство на рынке, потенциал роста, ESG-повестка	2,5x
Диасофт	IT/Fintech	3,8 млрд руб.	EV/EBITDA 11x	+22 % за 4 мес.	Импортозамещение, госконтракты, высокая маржинальность	4,1x
Займер	Микрофинансы	4,1 млрд руб.	P/E 7x	-18 % за 8 мес.	Регуляторные риски, высокая ставка ЦБ, имидж сектора	1,2x
Европлан	Лизинг	3,5 млрд руб.	P/BV 1,1x	-5 % за 6 мес.	Зависимость от ключевой ставки, цикличность бизнеса	1,5x
Промомед	Фармацевтика	2,8 млрд руб.	EV/EBITDA 9x	+31 % за 5 мес.	Импортозамещение лекарств, господдержка, R&D pipeline	3,8x
Аренадата	IT/Big Data	2,2 млрд руб.	P/S 4,5x	+28 % за 4 мес.	Рост спроса на аналитику, уникальные компетенции	3,5x
АПРИ	Девелопмент	3,1 млрд руб.	P/BV 0,7x	+12 % за 3 мес.	Земельный банк, проекты в Москве, льготная ипотека	2,1x

Составлено автором на основе анализа материалов[22]

Анализ данных таблицы выявляет отраслевую специфику успешности IPO, при чем наилучшую динамику демонстрируют технологические компании и компании фармацевтического

[21] Финам. Календарь IPO 2025. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://broker.finam.ru/landing/ipo/ (дата обращения 30.08.2025).

[22] РБК. IPO российских компаний. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.rbc.ru/story/675f3e399a7947c2d1119ad1 (дата обращения 30.08.2025).

Альфа-Банк. Дайджест IPO. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://alfabank.ru/alfa-investor/t/daydzhest-ipo-pervoe-razmeshchenie-v-2025-na-podhode/ (дата обращения 30.08.2025).

Финам. Кто проведет IPO в 2025. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://broker.finam.ru/article/kto-provedet-ipo-v-2025-godu-141909/ (дата обращения 30.08.2025).

сектора, benefiting от трендов импортозамещения и цифровизации, в то время как финансовый сектор испытывает давление из-за высоких ставок и роста кредитных рисков.

Перспективы развития российского рынка IPO в 2025 году связаны с ожидаемым выходом на биржу нескольких крупных компаний, включая потенциальные размещения госкомпаний в рамках программы приватизации. Заместитель министра финансов РФ Алексей Моисеев заявил о возможном выходе на IPO двух российских госкомпаний в 2025 году, среди потенциальных кандидатов называются ДОМ.РФ с планируемым размещением во втором полугодии 2025 года, а также обсуждается возможность IPO дочерних структур крупных корпораций, включая МТС AdTech и МТС Юрент при благоприятной конъюнктуре рынка.[23]

Таблица 4

Структура затрат на организацию IPO на российском рынке

Статья затрат	Доля от объема размещения	Абсолютные значения (млн руб.)	Описание услуг	Сроки оплаты	Возможность оптимизации
Услуги инвестбанка (андеррайтинг)	2–5 %	50–500 в зависимости от объема	Организация размещения, поиск инвесторов, поддержка котировок	Success fee после IPO	Конкуренция между банками, объем размещения
Юридическое сопровождение	0,3–0,8 %	10–80	Due diligence, подготовка документов, регистрация	Поэтапно в процессе подготовки	Выбор локальных консультантов
Аудит МСФО за 3 года	0,2–0,5 %	15–50	Трансформация отчетности, аудиторское заключение	До подачи документов в ЦБ	Заблаговременная подготовка
PR и IR консалтинг	0,2–0,4 %	8–40	Инвестиционная история, roadshow, работа со СМИ	В течение 6 месяцев до IPO	Собственная IR-служба
Биржевые сборы	0,1–0,2 %	2–20	Листинг, допуск к торгам, поддержание	При листинге + ежегодно	Фиксированные тарифы
Оценка бизнеса	Фиксированная	1–5	Независимая оценка для проспекта	Единовременно	Пакетные предложения
Маркет-мейкер	0,1–0,3 % годовых	5–30 в год	Поддержка ликвидности после IPO	Ежемесячно после IPO	Опциональная услуга
Прочие расходы	0,2–0,5 %	10–50	Корпоративные изменения, IT-системы, обучение	В процессе подготовки	Внутренние ресурсы
Итого	3,5–8 %	100–800 для IPO 2–10 млрд	—	—	—

Составлено автором на основе анализа материалов[24]

Международный контекст развития рынка IPO демонстрирует восстановление активности после двухлетнего спада, при чем в первом квартале 2024 года признаки оживления проявились в успешных размещениях Reddit на NYSE с ростом котировок на 40 % в первый день торгов и Trump Media & Technology Group на NASDAQ с повышением на 50 %.[25] Данные

[23] Альфа-Банк. Дайджест IPO. Первое размещение в 2025 на подходе. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://alfabank.ru/alfa-investor/t/daydzhest-ipo-pervoe-razmeshchenie-v-2025-na-podhode/ (дата обращения 30.08.2025).

[24] Диалот. Выход на IPO в России. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://dialot.ru/services/vykhod-na-ipo/ (дата обращения 30.08.2025).

Школа СКОЛКОВО. IPO без иллюзий. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.skolkovo.ru/card/ipo-bez-illyuzij-10-glavnyh-voprosov-o-razmeshenii-na-birzhe/ (дата обращения 30.08.2025).

Правовест Аудит. Аудит по МСФО. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://pravovest-audit.ru/nashi-statii-nalogi-i-buhuchet/kak-proyti-audit-po-msfo/ (дата обращения 30.08.2025).

[25] Коммерсант. Мировой рынок IPO в 2024 году. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.kommersant.ru/doc/6616392 (дата обращения 30.08.2025).

Nasdaq IPO Pulse Index указывают на сохранение восходящей траектории активности IPO минимум до середины 2025 года, хотя индекс в декабре 2024 года снизился относительно октябрьского максимума за 3,5 года.[26]

Роль инвестиционных банков и консультантов в процессе IPO остается критической для успешного размещения, при чем функции андеррайтеров включают не только техническую организацию размещения, но и формирование справедливой оценки, привлечение якорных инвесторов и поддержку ликвидности акций после начала торгов. Стоимость услуг инвестиционных банков на международных рынках составляет в среднем 7 % от объема привлеченных средств, в то время как на российском рынке комиссии варьируются от 2 % до 5 % в зависимости от размера и сложности сделки.[27]

В таблице 4 представлена структура затрат на проведение IPO с указанием основных статей расходов и их типичных значений для российского рынка.

Постразмещенческое управление акционерной стоимостью представляет критически важный этап жизненного цикла публичной компании, определяющий долгосрочный успех IPO и способность привлекать капитал в будущем. Согласно правилам Московской биржи, эмитенты обязаны регулярно раскрывать существенные факты, квартальную отчетность и годовые отчеты, проводить встречи с инвесторами и аналитиками, поддерживать минимальный уровень free-float на уровне 10–20 % в зависимости от уровня листинга.[28]

Выводы

Проведенный комплексный анализ стратегий выхода компаний на IPO выявил фундаментальную трансформацию подходов к первичным публичным размещениям в условиях современной рыночной конъюнктуры, характеризующейся восстановлением активности после двухлетнего спада, усилением регуляторных требований и изменением структуры инвесторской базы. Установлено, что успешность IPO в 2024–2025 годах определяется синергией финансовых показателей компании, качества корпоративного управления, соответствия ESG-принципам и адекватности оценки стоимости бизнеса, при чем только треть компаний, вышедших на биржу в указанный период, торгуется выше цены размещения, что подтверждает критическую важность комплексной подготовки. Анализ показал, что средняя продолжительность подготовки к IPO составляет 12–18 месяцев для подготовленных компаний и может достигать 24 месяцев для организаций, требующих существенной реструктуризации, включая переход на МСФО, проведение комплексного due diligence и формирование системы взаимодействия с инвесторами.

Систематизация финансовых и организационных факторов успешности IPO позволила выделить четыре группы критических требований: финансовые (минимум 3 года аудированной отчетности по МСФО, положительная динамика выручки и EBITDA, долг/EBITDA не более 3–3,5x), организационные (наличие независимых директоров в совете, функционирующие комитеты по аудиту и стратегии, служба IR), рыночные (благоприятная конъюнктура фондового рынка, наличие ликвидности у инвесторов, успешность предыдущих IPO в секторе)

[26] Smart Lab. 2024 год вернул IPO в Nasdaq. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://smart-lab.ru/blog/1110980.php (дата обращения 30.08.2025).

[27] Ведомости. NYSE и NASDAQ упрощают правила первичного размещения акций. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.vedomosti.ru/opinion/quotes/2020/08/27/838044-nyse-nasdaq (дата обращения 30.08.2025).

[28] Московская Биржа. Календарь IPO. — [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: https://www.moex.com/s3767 (дата обращения 30.08.2025).

и регуляторные (соответствие требованиям ЦБ РФ и биржи, прозрачность бизнес-модели, отсутствие санкционных рисков). Выявлено, что в условиях ключевой ставки ЦБ РФ на уровне 21 % годовых IPO становится более привлекательной альтернативой долговому финансированию, однако требует существенно более высокого уровня прозрачности и корпоративного управления. Анализ структуры затрат показал, что совокупные расходы на организацию IPO составляют 3,5–8 % от объема размещения, включая услуги инвестиционного банка (2–5 %), юридическое сопровождение (0,3–0,8 %), аудит МСФО (0,2–0,5 %) и маркетинговые расходы (0,2–0,4 %).

Разработанная интегрированная модель подготовки к IPO представляет многоэтапный процесс, включающий предварительную оценку готовности, финансовую реструктуризацию с переходом на МСФО, организационную трансформацию системы корпоративного управления, комплексную проверку due diligence по финансовым, юридическим и налоговым аспектам, подготовку проспекта эмиссии и инвестиционной истории, прохождение регистрации в Центральном банке РФ, проведение маркетинговой кампании с roadshow и формирование книги заявок. Модель демонстрирует критическую важность синхронизации всех компонентов подготовки и вовлечения топ-менеджмента на всех этапах процесса. Выявлена отраслевая специфика успешности IPO на российском рынке — наилучшую динамику после размещения демонстрируют технологические компании (средний рост 25 % за 6 месяцев) и фармацевтический сектор (рост 31 %), benefiting от трендов импортозамещения и цифровизации, в то время как финансовый сектор испытывает давление из-за макроэкономических факторов (среднее снижение 12 %). Установлено, что уровень переподписки успешных IPO составляет 2,5–4x, что свидетельствует о селективном подходе инвесторов и важности правильного позиционирования и ценообразования.

Исследование показало, что российский рынок IPO, несмотря на геополитические вызовы и макроэкономическую нестабильность, демонстрирует признаки восстановления с ростом количества размещений с 8 в 2023 году до 14 в 2024 году и планами Минфина по проведению 20 IPO ежегодно до 2030 года с совокупной капитализацией 4,5 трлн рублей, при этом ключевыми драйверами развития выступают потребность в альтернативных источниках финансирования в условиях высоких ставок, программа приватизации госкомпаний и рост числа частных инвесторов до 35 миллионов человек на Московской бирже, что создает предпосылки для дальнейшего развития рынка первичных размещений как механизма привлечения капитала и повышения эффективности российской экономики.

ЛИТЕРАТУРА

1. Попруга, Н.С. Анализ ключевых факторов, влияющих на результативность выхода компаний на IPO / Н.С. Попруга // Научные Записки ОрелГИЭТ. — 2020. — № 2(34). — С. 66–71. — EDN ADALFE.
2. Князев, В.А. Цели компании при выходе на IPO и способы оценки рыночной стоимости компании в России / В.А. Князев, К.Б. Кайгородцев, В.В. Назарова // Скиф. Вопросы студенческой науки. — 2022. — № 5(69). — С. 624–643. — EDN NULCAC.
3. Ефимович, А.С. Ренессанс российского рынка IPO / А.С. Ефимович // Вестник Академии знаний. — 2024. — № 5(64). — С. 466–469. — EDN JIZHZW.
4. Полилов, В.А. Привлечение инвестиций путём выхода на рынок ценных бумаг (IPO) / В.А. Полилов — DOI 10.24412/2411-0450-2023-6-2-110-115. // Экономика и бизнес: теория и практика. — 2023. — № 6-2(100). — С. 110–115 — EDN FHAHVW.

5. Беляев, В.А. Анализ динамики сделок IPO: географический и отраслевой аспекты / В.А. Беляев — DOI 10.26794/2587-5671-2024-28-5-173-186. // Финансы: теория и практика. — 2024. — Т. 28, № 5. — С. 173–186 — EDN MLHJKB.

6. Агасандян, А.М. Механизм IPO в условиях трансформации российского фондового рынка: анализ трендов / А.М. Агасандян, Н.И. Морозко // Экономика: вчера, сегодня, завтра. — 2024. — Т. 14, № 3-1. — С. 31–40. — EDN LBXSOZ.

7. Назарьянц, А.А. Совершенствование методов выхода компаний на биржу / А.А. Назарьянц // Финансы и кредит. — 2021. — Т. 27, № 4(808). — С. 934–960. — DOI 10.24891/fc.27.4.934. — EDN AGIXQN.

8. Бавинов, И.А. Выход на рынок IPO в период пандемии / И.А. Бавинов // Символ науки: международный научный журнал. — 2021. — № 5. — С. 57–59. — EDN XISMIT.

9. Клюев, С.А. Российские компании технологического сектора: от IPO до делистинга / С.А. Клюев, А.И. Сорокин // Инновации и инвестиции. — 2022. — № 3. — С. 214–221. — EDN APEOWE.

10. Соснило, А.И. Анализ и оценка эффективности IPO Российских компаний / А.И. Соснило, А.С. Оноре, Г.С. Оноре — DOI 10.17586/2310-1172-2023-16-1-27-33. // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. — 2023. — № 1. — С. 27–33 — EDN KUYTIC.

11. Кузьмина, О.Ю. Рынок IPO российского ритейла: перспективы развития / О.Ю. Кузьмина — DOI 10.46554/ScienceXXI-2023.09-2.1-pp.439. // Наука XXI века: актуальные направления развития. — 2023. — № 2-1. — С. 439–443 — EDN OVQBYF.

12. Дурнаева, П.А. Анализ и оценка эффективности IPO российских компаний / П.А. Дурнаева, Л.В. Лазарев // Региональные аспекты управления социально-экономическими процессами: Материалы XVII Всероссийской научно-практической конференции учащейся молодёжи, Чебоксары, 19 апреля 2024 года. — Чебоксары: Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, 2024. — С. 72–77. — EDN HJCGOO.

Zamurueva Olga Valerievna
Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: zamurueva-04@mail.ru

IPO strategies: financial and organizational aspects

Abstract. Current financial market conditions are characterized by a resurgence of interest in initial public offerings (IPOs) following a two-year decline driven by geopolitical tensions, accelerating inflation, and interest rate hikes by leading global central banks. In 2024, the Russian market saw 14 IPOs, compared to 8 in 2023. The global market has shown signs of recovery, with over 250 IPOs in the US alone. This study provides a comprehensive analysis of IPO strategies through the lens of the financial and organizational aspects of preparing for a public offering in a transformative market environment. The study focuses on financial requirements, organizational mechanisms, valuation methods, and strategic approaches to going public in today's marketplace. This article examines the listing requirements of the world's leading stock exchanges, NYSE and NASDAQ, the specifics of the Russian IPO market, the role of IFRS financial reporting, due diligence, and corporate governance. It also analyzes the evolution of approaches to valuing companies during IPOs, from classic discounted cash flow methods to modern multiplier models. Key factors for the successful implementation of IPO strategies are identified, including the quality of financial reporting (at least three years of IFRS reporting), the level of corporate governance (the presence of independent directors and audit committees), compliance with ESG principles, adequate business valuation, and readiness for public disclosure. The developed comprehensive IPO preparation model demonstrates a multi-stage process architecture, including financial restructuring, organizational transformation, legal preparation, and marketing strategy. The critical success factor is the synchronization of all preparation components, with the average duration of the process ranging from 12 to 18 months. The research's novelty lies in its systematization of modern IPO requirements in the context of elevated interest rates and regulatory changes, its identification of the specifics of the Russian IPO market in comparison with global practices, and the development of an integrated model for strategic planning for stock exchange listings. The practical significance of the study lies in the potential application of the developed approaches to developing IPO strategies for Russian companies, optimizing pre-public offering processes, and increasing the efficiency of capital raising through the stock market in the context of sanctions restrictions and high key interest rates.

Keywords: initial public offering; IPO; listing; IFRS financial statements; due diligence; business valuation; corporate governance; stock market; investment attractiveness; ESG principles