

Рынок Инноваций и Инвестиций в СМИ

23 апреля 2012 Эксперт

ММВБ-РТС с помпой презентовала очередной проект по развитию венчурных инвестиций. Насколько эффективным он окажется — большой вопрос. Еще хуже, однако, другое: запуская новые не бесспорные проекты, биржа не спешит решать застарелые проблемы (Геннадий Марголит идеолог IPOboard Фото: ИТАР-ТАСС)

Объединенная биржа ММВБ-РТС при участии «Роснано» и Российской венчурной компании официально запустила IPOboard. Первый проект, начатый после слияния ММВБ и РТС, нацелен на привлечение капитала перспективными непубличными компаниями инновационного сектора. Дать старт проекту приехал глава «Роснано» **Анатолий Чубайс** — биржа пытается показать значимость нового направления. Работа же с крупными компаниями у объединенной структуры, похоже, уходит на второй план, а это грозит потерей эмитентов и в конечном счете сокращением инструментов для инвестиций. С чистого листа



IPOboard нацелен на привлечение капитала непубличными компаниями, работающими в сфере инноваций: здесь смогут регистрироваться инновационные предприятия на стадии стартапов. Предполагается, что, едва они заявят о себе, с ними начнут работать эксперты, утвержденные биржей. Получив их одобрение, компания сможет предложить доли в уставном капитале сторонним инвесторам.

По словам куратора IPOboard **Святослава Седова**, торговаться на новой площадке смогут фирмы не старше трех-четырёх лет, имеющие капитализацию не больше 20 млн долларов. В зависимости от уровня прозрачности участникам торгов будут присваиваться баллы, на основе которых предполагается ранжирование предприятий. Чем выше прозрачность, тем выше рейтинг. Непубличные компании в новом проекте делятся на три уровня. К первому, начальному, отнесут структуры, получившие оценки экспертов, за их судьбой будут следить менторы. К компаниям второго, основного, уровня могут быть отнесены проекты из топ-10 начального уровня или рекомендованные «экспертными партнерами» с минимальной капитализацией в 1 млн долларов. Третий уровень — Pre-IPO — предполагает регулярную отчетность, капитализацию в 5 млн долларов и ряд иных достижений. Форма собственности у участников нового проекта может быть любая — ООО, ОАО или ЗАО; величина привлекаемого капитала — от 50 тыс. до 2–3 млн долларов.

На первом этапе все услуги для эмитентов будут бесплатными. Уже сейчас в системе 18 зарегистрированных компаний, а инвесторов и пользователей — около 450, в их числе, по данным

биржи, все крупнейшие венчурные фонды России. ММВБ-РТС запланировала до конца года довести число компаний — участниц проекта до 50, а инвесторов — как минимум до 1000.

В ожидании нового «Яндекса»

Планы хороши, но биржа и раньше отлично анонсировала свои проекты. А вот с реализацией их возникали затруднения.

IPOboard развивается в рамках Рынка инноваций и инвестиций, РИИ ММВБ — площадка, предназначенная для российских инновационных компаний. Но за пять лет существования на ней появилось всего 24 эмитента и фонд общим объемом капитализации около 40 млрд рублей. При этом на фонды приходится 43% от этой капитализации. Таким образом, чистой инновационной капитализации на российской бирже РИИ создал всего на 22 млрд рублей, и это за пять лет работы. (Для сравнения: стоимость одного лишь «Яндекса» на NASDAQ составляет 8,9 млрд долларов — 267 млрд рублей.) И это только капитализация, объем реально привлеченных средств еще на порядок меньше: на РИИ эмитенты зачастую продают инвесторам небольшой пакет акций в 10–15%, иногда до 25% от капитала.

«Основная масса эмитентов появилась на РИИ за последние два года, в непростых посткризисных условиях. Поэтому динамика убедительная, — считают на ММВБ. — Для справки: в секторе инновационных компаний Лондонской биржи 10 первых лет практически ничего не было». Да и прямой корреляции между объемом РИИ и капитализацией «Яндекса» на бирже не видят. «На РИИ выходят растущие и амбициозные компании, из которых смогут появиться будущие «Яндексы». Поэтому первоочередная задача РИИ — работать на перспективу, создавать длинный список компаний», — считают на ММВБ.

К слову, о перспективе: биржа, как организатор торгов, хочет начать работу со стартапами, то есть растить своих будущих эмитентов самостоятельно. Но у стартапов немало проблем, говорит эксперт Центра развития фондового рынка **Юрий Данилов**. «При работе с потенциальными эмитентами нужна профессиональная консультация, — поясняет Данилов. — Менеджеры компаний просто не в состоянии подготовить свои предприятия к IPO самостоятельно». Этим объясняется небольшое число размещений акций на бирже в последние пять лет. Калька с SecondMarket

Делая ставку на стартапы, ММВБ-РТС в рамках нового проекта будет развивать Pre-IPO. Сама идея, впрочем, не нова.

Аналогичная мысль родилась у **Барри Силберта** в 2004 году. Тогда был создан проект по привлечению инвестиций в капитал стартапов — SecondMarket. По сути, Secondmarket — это обычная доска объявлений для участников торгов: управляющих компаний, венчурных капиталистов, частных инвесторов и хедж-фондов. Сегодня это один из самых популярных ресурсов в мире по привлечению капитала для небольших компаний. В проекте зарегистрировано 25 тыс. частных предприятий, что в разы больше эмитентов, представленных на NYSE или NASDAQ. Но обороты Secondmarket далеки от биржевых: около 400 млн долларов в год, а комиссионные существенно выше. Покупатель и продавец находят друг друга на сайте, и только потом к сделке подключаются брокеры и банк-партнер. Регулятором выступает американская Комиссия по ценным бумагам, SEC, аналог российской ФСФР.

Сама площадка принадлежит группе частных лиц: основателю и нескольким фондам. В этом проекте, к слову, уже успел отметиться российский венчурный инвестор **Юрий Мильнер**. Фонд под его началом, DST Global, стал совладельцем SecondMarket в 2011 году. Эксперты оценивают пакет Мильнера в 8%.

Но стоит понимать, что активное развитие SecondMarket произошло благодаря еще более бурному стартапу Facebook: львиную долю оборота на SecondMarket занимают торги именно его акциями. Сейчас уже понятно, что после IPO Facebook все объемы торгов его акциями уйдут на биржу, и SecondMarket может столкнуться с большими проблемами. Пока же это не мешает идее SecondMarket жить своей жизнью — мода на подобные проекты спустя почти десять лет добралась и до России.

Инвестиционная группа «Русские фонды» в конце 2011 года запустила проект SecondShares. Уже сейчас на площадке зарегистрированы 104 компании и более 1000 пользователей. «Инновационного ценза» на SecondShares нет. Поэтому к продаже могут быть предложены акции

многих российских предприятий, в том числе бывших клиентов биржи ММВБ, например «Силовых машин».

Board, да не тот

«IPOboard стратегически важен — как инструмент работы с большим массивом молодых компаний, без которого невозможно обеспечить появление на бирже необходимого числа быстрорастущих высокотехнологичных предприятий, не привязанных к конъюнктуре сырьевого цикла. Данная площадка создана самими венчурными участниками рынка и поэтому никак не может отвлекать ресурсы биржи от крупных проектов. Концентрация на небольших компаниях не отменяет работы с крупными размещениями», — говорят на объединенной бирже.

Но работа с крупными эмитентами — давняя проблема, которую пока решить не удалось. С помпой презентовав площадку для венчурных эмитентов, биржа так и не представила плана по увеличению числа эмитентов обычных, из реального сектора — тех, кто составил бы основу отечественного рынка акций.

За 2012 год на ММВБ-РТС появились лишь два новых эмитента — производитель игристых вин «Абрау Дюрсо» и «дочка» ВГТРК Европейская вещательная компания. При этом выбыло с биржи намного больше игроков: делистинг провели концерн «Калина», «Силовые машины», Туламашзавод, НПО «Элсиб» и дочерние компании «Башнефти» — «Уфаоргсинтез» и «Уфанефтехим». Похоже, собираются покинуть ММВБ несколько энергосбытовых компаний, «дочки» холдинга «Вертолетов России» — Улан-Удэнский авиазавод и Казанский вертолетный завод. Анонсировала делистинг «Балтика». Это крупные компании, крепкие представители второго эшелона, капитализация которых зачастую составляет несколько сотен миллионов долларов.

«Большинство из компаний, делистинг бумаг которых произошел в последнее время, уходят с публичного рынка по причине корпоративных событий — процедуры слияния-поглощения, реорганизации. В данном случае мы не вправе удерживать эмитентов», — говорят на бирже.

Но никакой работы по поиску аналогичных эмитентов и привлечению их на торговую площадку не ведется. Анонсированные в последние дни IPO таких компаний, как «Мегафон» или «Русские машины», планируются проводить на зарубежных площадках.

Конечно, чтобы удержать имеющихся эмитентов, биржа приняла меры: введены новые правила делистинга, по которым комитет по листингу ММВБ имеет право отказать эмитенту в снятии бумаг с торгов. По данным биржи, с 27 марта 2012 года комитет рассмотрел пять заявлений: «Было принято решение исключить ценные бумаги двух эмитентов, отказано в исключении ценных бумаг трех эмитентов», — говорится в сообщении биржи. Однако у эмитентов есть обходные пути по решению этого вопроса без всяких согласований с ММВБ.

Российский рынок стремительно лишается качественных инструментов для инвестиций. Уходят акции действительно хороших компаний. И именно на работу с такими крепкими эмитентами нужно направить ресурсы биржи. При этом необязательно даже проводить дорогостоящую и обременительную ко многому процедуру IPO. Вполне достаточно расширять список эмитентов, имеющих листинг, за счет привлечения компаний с информационной площадки RTS-Board. Ранее такая работа велась на бирже в рамках еще одного проекта — MICEX-Discovery, но все ограничилось началом торгов акциями трех десятков эмитентов, а потом инициатива была свернута. В системе RTS-Board до сих пор обращается масса интересных компаний, не представленных на публичном рынке. Например, Находкинская база активного морского рыболовства, «Апатит», «дочки» «Мечела» и УГМК, нескольких банков, таких как МДМ или банк «Зенит». Но бумаги с RTS-Board практически недоступны для массового инвестора, существенные комиссии брокеров и размеры лотов по несколько тысяч долларов делают этот рынок приближенным к сугубо профессиональным игрокам. А многие фонды просто не имеют права торговать акциями непубличных компаний.

Понятно, что бирже работать с крупными структурами намного труднее, чем со стартапами: крупные предприятия сегодня отчетливо понимают, нужен им публичный статус или нет, и, исходя из этого понимания, строят долгосрочную стратегию. Убеждать собственников и менеджмент таких компаний в пользу листинга, повышать ликвидность бумаг и предотвращать делистинги, в том

числе через серые схемы, конечно, куда сложнее и хлопотнее, чем запустить карманный проект IPOboard. Хотя это наверняка по силам объединенной бирже.

А стартапами пусть занимается профильная венчурная индустрия.

Оригинал статьи вы можете посмотреть [здесь](#)