

© 2022

Василий Буянов

студент 3-го курса Финансового университета при Правительстве Российской Федерации (г. Москва, Россия)
(e-mail: bfx4@ya.ru)

Людмила Андрианова

кандидат экономических наук, доцент, доцент Департамента
банковского дела и финансовых рынков Финансового университета
при Правительстве Российской Федерации (г. Москва, Россия)
(e-mail: LNAndrianova@fa.ru)

ДВАДЦАТИЛЕТИЕ РОССИЙСКОГО РЫНКА IPO: АНАЛИЗ И ПРОГНОЗ

Российский фондовый рынок терпит кризис. Индексы Московской биржи и РТС в феврале 2022 года обновили свои минимумы и вернулись к значениям марта 2020. С падением такого масштаба за такой короткий срок фондовый рынок РФ не сталкивался ни разу. Благоприятная конъюнктура, сложившаяся на финансовых рынках в период пандемии, сведена на нет. Локдаун и повсеместные ограничения, конечно, привели огромное количество физических лиц на биржу, что позволило рынку восстановиться значительно быстрее от падения в 2020, чем после кризисов в 2014 или 2018 годах, а интерес частных инвесторов к инвестициям создал благоприятные условия для появления новых компаний на бирже — на IPO (Initial Public Offering) за последние 2 года вышло 15 российских компаний. Но в текущих условиях нарастания геополитической напряженности и очередного обвала на рынке акций проблема сокращения количества IPO снова выходит на первый план. В статье рассматриваются ключевые аспекты развития рынка IPO в России, дается прогноз на предстоящие размещения.

Ключевые слова: IPO, первичное публичное размещение акций, акционерное общество, эмитент, ценные бумаги, фондовый рынок.

DOI: 10.31857/S020736760019573-9

Основные понятия и законодательная база. IPO (Initial Public Offering) представляет собой первичное публичное размещение эмитентом своих акций, которые становятся доступны широкому кругу инвесторов.

Для компании-эмитента такой выход на фондовый рынок является не только перспективным инструментом привлечения долгосрочного финансирования, но и возможностью создания ликвидности своим акциям, а также предусматривает необходимость грамотной организации работы с инвесторами и акционерами, с мнением которых руководству компании придется считаться при принятии стратегических решений и перед которыми придется отчитываться о проделанной работе. В случае с IPO трансформация частной компании в публичное акционерное общество является значительным

по времени и качеству процессом, может занимать до нескольких лет и имеет свои преимущества и недостатки.

Из преимуществ IPO следует выделить:

1. Выгодное привлечение капитала для развития компании. По сравнению с другими инвестиционными источниками, IPO позволяет: не зависеть от другой организации (в случае банковского кредита); не обслуживать займы (при выпуске облигаций); получить одномоментно крупную сумму средств.

2. Улучшение репутации компании-эмитента на рынке. IPO позволяет увеличить узнаваемость компании на внутреннем и внешнем рынке, что увеличивает ее инвестиционную привлекательность.

3. Мотивация топ-менеджмента путем передачи им части акций компании. Для улучшения собственного материального положения сотрудники будут заинтересованы в том, чтобы компания развивалась [1. С. 290–293].

К недостаткам можно отнести следующее:

1. Длительные временные затраты на подготовку компанией выхода на публичный организованный рынок. В России этот процесс может занять от двух до четырех лет.

2. Получение статуса публичного акционерного общества, что является обязательным в случае IPO, накладывает на компанию новые обязательства, в частности, по регулярному раскрытию информации. Так, в соответствии с федеральным законом «О рынке ценных бумаг», эмитенты ценных бумаг обязаны раскрывать информацию в форме ежеквартального отчета и сообщения о существенных фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента.

3. Для малоизвестных эмитентов вероятность неудачного размещения акций может быть крайне высока в случае отсутствия интереса инвесторов.

Основным документом, регулирующим размещение и обращение эмиссионных ценных бумаг на российском фондовом рынке, является федеральный закон «О рынке ценных бумаг» [2]. Положения, касающиеся первичного размещения, определены в главе 5 – «Эмиссия ценных бумаг»; они включают в себя требования в отношении процедуры эмиссии, регистрации выпусков, особенности составления и регистрации проспекта ценных бумаг, условия размещения эмиссионных ценных бумаг, особенности эмиссии акций кредитными организациями, а также особенности выпуска опционов эмитента и облигаций.

В отношении выпуска акций также действуют положения федерального закона «Об акционерных обществах» [3], который устанавливает: а) различия между публичными и непубличными обществами (Гл. 1, ст. 7); б) порядок приобретения публичного статуса акционерными обществами (Гл. 1, ст. 7.1); в) требования к уставному капиталу, акциям, облигациям и иным эмиссионным ценным

бумагам обществ (Гл. 3); г) правила размещения обществом акций и иных эмиссионных ценных бумаг (Гл. 4).

Следует выделить также федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» [4], в котором (статья 4) установлены используемые для защиты инвесторов ограничения, связанные с эмиссией и обращением ценных бумаг.

В развитие законодательных актов Банком России выпущены Положение «О стандартах эмиссии ценных бумаг» [5] (установлены требования к процедуре эмиссии) и Положение «О допуске ценных бумаг к организованным торгам» [6] (регулирует нормы допуска всех ценных бумаг к их первичному размещению, требования для включения акций в котировальные списки; правила, порядок и сроки раскрытия информации организаторами торговли).

Исторический аспект первичных публичных размещений акций российских эмитентов. В качестве точки отсчета первичных размещений акций российских компаний могут быть приняты две разные даты. Первая из них и самая ранняя – 15 ноября 1996 года. В этот день банк-депозитарий «The Bank of New York» выпустил американские депозитарные расписки (АДР) третьего уровня под акции российской компании «ВымпелКом» (больше известная как «Билайн») на Нью-Йоркской фондовой бирже (New York Stock Exchange, NYSE). Размещение акций прошло по верхней границе ценового диапазона, по 20,5 доллара за одну единицу. Было размещено 5 400 000 ценных бумаг, то есть 27,6% акций вышли в свободное обращение. Благодаря IPO «ВымпелКом» смог привлечь 127,5 миллионов долларов. Депозитарные расписки за полтора года после выпуска подорожали на 50%, однако стоимость акций упала из-за кризиса 1998 года.

На российском фондовом рынке первое IPO было осуществлено 20 лет назад: 18 апреля 2002 года компания «РБК Информационные системы» разместила 16 миллионов акций, что составило 16% от уставного капитала. Капитал привлекался для финансирования деятельности по увеличению продаж и дистрибуции, а также на пополнение оборотных средств.

Со дня первого размещения в 2002 году и до настоящего времени на российском фондовом рынке было проведено 81 IPO на общую сумму в 59,716 миллиардов долларов. При этом 66,31% из этой суммы приходится на 10 крупнейших размещений. Больше всего средств привлекла ПАО «Нефтяная компания «Роснефть» – 10,656 миллиардов долларов. Всего было размещено 2,711 триллиона акций и депозитарных расписок, 63,95% из которых выпустил ПАО «Банк «ВТБ». Меньше всего средств за всю историю IPO российских эмитентов привлекло публичное акционерное общество «Мультисистема» – 3 млн долларов. Основной деятельностью компании по сей день является предоставление услуг по установке, обслуживанию и проверке водосчетчиков в Москве.

Таблица 1

Топ-10 IPO российских компаний, проведенных на российских биржах

№	Название организации-эмитента	Дата окончания размещения акций	Отрасль	Цена размещения (долл.)	Объем привлеченных средств (млн долл.)	Количество выпущенных акций
1	ПАО «НК «Роснефть»	19.07.2006	Нефтегаз	7,55	10656	1 380 232 613
2	ПАО «Сбербанк России»	24.03.2007	Финансовые услуги	3,42	8800	2 586 948
3	ПАО «Банк ВТБ»	18.05.2007	Финансовые услуги	0,01	8019	1 734 333 866 664
4	ОАО «ОГК-3»	09.03.2007	Нефтегаз	0,17	3100	18 000 000 000
5	ПАО «ГК ПИК»	06.06.2007	Недвижимость и девелопмент	25	1929	74 000 000
6	ПАО «Мегафон»	27.11.2012	Телекоммуникации и медиа	21,75	1860	85 500 000
7	Fix Price Group Ltd	09.03.2021	Торговля и потребительский сектор	9,75	1740	174 358 974
8	ПАО «АК «Алроса»	24.10.2013	Добыча драгоценных камней	1,1	1304	1 181 000 000
9	ПАО «ММК»	30.04.2007	Металлургия и горное дело	0,96	1121	1 040 000 000
10	ПАО «ТМК»	10.11.2006	Металлургия и горное дело	5,4	1069	180 000 000
	Иные				20118,50	955 402 101 112

Источник: База данных IPO / SPO. URL: <http://www.preqveca.ru/placements/>
(Дата обращения: 12.02.2022).

Значительный рост размещений на российских биржах был зафиксирован в 2006–2007 годах, на IPO вышли 33 компании, среди которых – Сбербанк России, М.Видео, Дикси; Банк «ВТБ» в 2007 провел крупнейшее за этот год IPO в мире, привлеченные средства составили 8 миллиардов долларов. При создавшихся условиях, такой активный рост количества IPO должен был продолжиться, однако в следующем году наступил мировой кризис, который разрушил все ожидания и заморозил рост.

Следующая волна размещений наблюдалась в 2010–2011 годах. На российские биржи вышли 8 компаний, 5 эмитентов появились на иностранных площадках, включая Лондонскую биржу (London Stock Exchange, LSE), Гонконгскую и Варшавскую биржи. Причин для такого активного размещения было много. В 2010 году государство привело на рынок организации «Трансконтейнер» и «Фармсинтез» путем приватизации. Ожидания инвесторов были позитивными, ведь предыдущий опыт размещения госкомпаний (например,

«Сбербанка»), был весьма удачным, и по всем стандартам государственные корпорации должны отличаться надежностью и стабильностью. Но «Фармсинтез» разместился по 24 рубля за акцию и после этого значение курсовой стоимости ни разу не было выше эмиссионной цены. На 10.02.2022 одну акцию «Фармсинтез» можно купить за 5,1 рублей [7]. «Трансконтейнер» разместил свои акции по 2700 рублей за одну единицу, и после IPO стоимость ценной бумаги не следовала восходящему или нисходящему тренду до апреля 2016 года.

ИПО Российских эмитентов



Рис. 1. IPO Российских эмитентов (количество)

Источник: База данных IPO/SPO. Построено по собственным расчетам автора.

14.07.2020 стоимость одной акции составила 8595 рублей [8]. После этой даты ООО «Дело-Центр» на аукционе выкупил контрольную долю акций РЖД (50% + 2 акции), а потом полностью консолидировал пакет.

В 2012 году количество проводимых IPO упало до самых низких значений с 2008 года. Волна IPO в 2010–2011 гг., скорее всего, была вызвана необходимостью компаний получить дополнительный капитал после разрушительного кризиса 2008 года. Также стоит отметить, что на выход российских компаний на IPO повлияла общемировая экономическая ситуация, которая удерживала фондовый рынок в стагнации и не давала индексу Московской биржи войти в устойчивый тренд, что побуждало иностранных инвесторов усомниться в перспективах российской экономики.

Начиная с 2014 года ситуация стала ухудшаться в связи с украинским кризисом и санкциями США и Европейского Союза. В 2018 году ни одна отечественная компания не провела IPO ни на российских биржах, ни на иностранных. Однако в 2019 году на биржи вышли HeadHunter Group PLC и ПАО «ГМК «Норильский Никель». За первый час торгов цена АДР компании «HeadHunter», размещенных на NASDAQ, выросла на 12% с 14,66 долл. до 16,41 долл. В феврале 2022 года американские депозитарные расписки стоили

47,48 долл. [9]. Что же касается компании «Норильский никель», IPO тоже оказалось успешным: повышенный интерес к этой акции имели иностранные инвесторы, на их долю пришлось 67% заявок. На данный момент акции торгуются на 65% выше цены размещения.



Рис. 2. Динамика курсовой стоимости акций компании «Трансконтейнер»

Источник: mfd.ru — ТрансК ао: МосБиржа Акции и ПИФы. (Дата обращения: 10.02.2022).

Третья волна IPO пришлась на 2020–2021 годы. Несмотря на продолжающуюся пандемию, не только быстро восстановились российские индексы, но также появились сообщения о новых IPO эмитентов. Самыми успешными и узнаваемыми IPO стали размещения компании Ozon Holdings PLC, ПАО «ГК «Самолет» и ПАО «Сегежа групп». Фактором роста рынка IPO стал переток личных сбережений на биржу. Количество клиентов-физических лиц на Московской бирже с 2019 по январь 2022 года выросло с 2,012 миллионов человек до 17 миллионов [10].

Анализ самых ярких IPO в России. Рынок первичных размещений акций в России, по сравнению с рынком IPO в США, значительно меньше и моложе. Так, первое IPO в Америке проведено в 1783 году компанией «Bank of North America». В России первое размещение прошло более чем через 200 лет. С 1999 года в США на биржи вышли 5484 компании [11], а в России за тот же период на рынке разместил свои акции только 81 эмитент. Однако для получения достаточной базы для прогнозирования дальнейшей ситуации необходимо рассмотреть наглядные примеры размещений с положительными и отрицательными результатами.

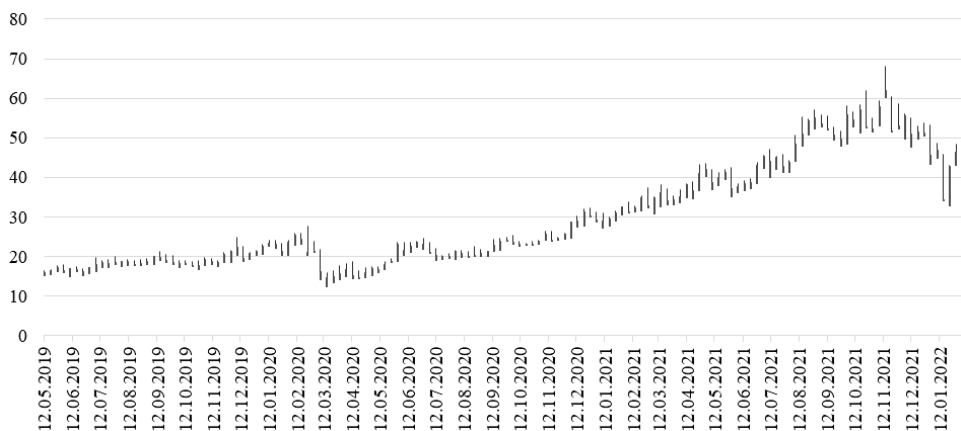


Рис. 3. Ценовая динамика американских депозитарных расписок «HeadHunter»

Источник: investing.com – HeadHunter Group PLC ADR (HHR) (Дата обращения: 10.02.2022).

В качестве первого провального IPO можно назвать пример фармацевтической компании «Аптечная сеть 36,6», которая провела размещение одной из первых на ММВБ в 2003 году. Первоначально было размещено 1600000 акций с диапазоном цены от 11 до 16 долл., но достаточного количества подписок на покупку не набралось в пределах предложенного диапазона, поэтому IPO пришлось перенести. Через неделю организаторами было проведено повторное размещение, на котором акции были проданы уже по 9 долл. за штуку. Общая сумма привлеченного капитала составила 14,4 миллиона, при прогнозах 20–25 млн долларов. За все время торгов цена акции достигала 2700 рублей (8 мая 2007 года), однако надолго эта цена не зафиксировалась. В июне 2007 года стоимость ценных бумаг начала падать. В феврале 2022 года стоимость акций в среднем составила 13,5 рублей, что составляет 5% от цены размещения.

Другим примером неудавшегося IPO является первичное размещение 12 июля 2007 года глобальных депозитарных расписок компаний ПАО «Ситроникс», занимающейся проектами в сфере телекоммуникационных и информационных технологий. Размещение прошло по нижней границе ценового коридора, привлеченный капитал составил 402 миллиона долларов, при ожиданиях в 500 млн. В первый же день торгов на РТС стоимость глобальных депозитарных расписок «Ситроникса» снизилась на 3%, а за следующие 5 лет торгов цена упала на 95,83%. 23 августа 2012 года «Ситроникс» провел делистинг акций, владельцем стала компания «РТИ», входящая в акционерную финансовую корпорацию «Система». Провал на IPO списали на неудачно сложившуюся конъюнктуру на рынке и прикованность внимания инвесторов к размещению ценных бумаг «Сбербанка», которое проходило в то же время.

IPO Русских навигационных технологий (РНТ) — пример краха компании после размещения акций. Акции были эмитированы в 2010 году по цене около нижней границы, 2,75 долл. за штуку. За всю историю торгов «РНТ» потеряли 98,83% с даты размещения, капитализация сократилась в 18 раз. Убытки компании в 2012 году составили 136 млн рублей, а в 2013 уже 478 млн. В 2014 году компания обратилась в суд с заявлением о собственном банкротстве и была полностью ликвидирована 20 октября 2020 года.

Но в России известны и успешные IPO. Одно из них — первичное размещение акций продуктового ретейлера «Магнит» в 2006 году. Изначально ценовой диапазон был 24–28 долларов, но, когда спрос превысил предложение в 3 раза, он был увеличен до 26–28 долларов за акцию. В итоге цена покупки составила 27 долларов или 743,3 рубля. С момента выхода на биржу акции «Магнит» прибавили в цене 676,85%. Количество магазинов с 1500 (на момент IPO) увеличилось до 26000. Такой интерес к компании был вызван не только широкой торговой сетью в регионах (на 2006 год), но и наличием собственной линейки товаров. Так же на момент IPO «Магнит» стал лидером продуктового ретейла.

Из последних размещений больше всех выделяется первичное размещение акций онлайн-ретейлера «OZON», прошедшее 24.11.2020 года. Изначально границы ценового диапазона составляли 22,50–27,50 долл. за одну американскую депозитарную расписку (АДР), но в итоге размещение прошло по 30 долл. за АДР. Успех обоснован тем, что «OZON» — единственная компания из России из сегмента e-commerce, и это привлекло иностранных и отечественных инвесторов, несмотря на то, что «OZON» — убыточная фирма, и, по заявлениям владельцев, будет такой еще минимум три года, поскольку глава компании планирует сделать упор на инвестиции выручки в развитие бизнеса.

На основе краткого анализа ряда публичных размещений можно сделать некоторые выводы в целях получения благополучного результата IPO:

1. Следует проводить объективную, не завышенную оценку бизнеса. Пример аптечной сети «36,6» показывает, что необоснованно высокая цена за одну акцию может привести не только к размещению по самой низкой цене из предложенного диапазона, но также к переносу IPO и изменению границ стоимости.

2. Проводить размещение ценных бумаг во время стагнации мировой экономики рискованно. Лучшее время для IPO — во время уверенности инвесторов в дальнейшем росте экономики.

3. Необходимо оценить ожидаемый спрос, ответить на вопрос «есть ли интерес к компании у инвесторов или нет?». Как пример — компания «Обувь России» и «OZON». У них похожие ситуации с задолженностями: они в разы превышают прибыль, и оба эмитента работают в убыток. Однако, «Обувь России» разместила свои акции по нижней границе ценового диапазона,

а «OZON» — выше верхней границы на 9%. Причина этому — долгосрочные перспективы «OZON» на получение сверхприбылей и низкая вероятность дальнейшего развития бизнеса Обuvi России.

ИРО в условиях пандемии. В последние два года акции в России выпустило больше компаний, чем за период с 2015 по 2019. Этому поспособствовали несколько факторов, а именно:

- в связи с пандемией коронавируса Правительство и Банк России стали смягчать экономическую политику и создавать новые программы поддержки бизнеса: были продлены сроки предоставления отчетности (до трех месяцев); появились методы поддержки системообразующих компаний: предоставление субсидий, отсрочка по уплате налогов, предоставление рассрочки при падении прибыли; был введен мораторий на налоговые санкции и проверки; выдавались беспроцентные кредиты на зарплату под поручительство ВЭБ;

- снижение процентной ставки до 4,25 пп. в июле 2020 года [12], вследствие чего депозиты стали менее привлекательными — максимальный процент, который можно было получить летом 2020 года — 4,5 процента [13] годовых. Физические лица открыли для себя финансовые инструменты, которые доходнее вкладов, но ничуть не выше по рискам. Примером такой ценной бумаги является, облигация, выпущенная Министерством экономики и финансов Московской области. В июле 2020 года по ней выплачивался купон в 6% годовых [14], что на 1,5 пп. выше, чем максимальная ставка по вкладу;

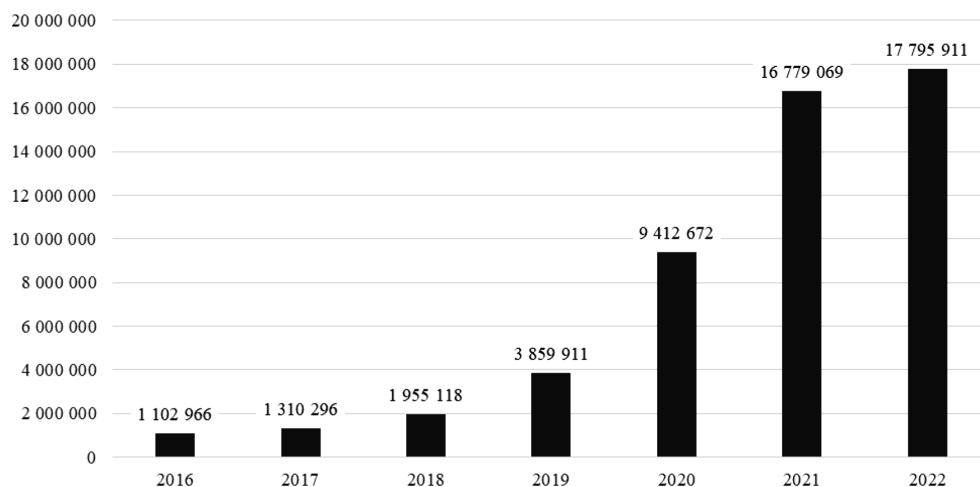


Рис. 4. Число уникальных клиентов на ММВБ

Источник: moex.com — статистика по клиентам за 2022 год. (Дата обращения: 04.02.2022).

- развитие онлайн-сервисов. Торговать активами стало проще: у каждого брокера есть мобильное приложение, в котором представлены котировки,

инвестиционные идеи, брокерские отчеты и так далее. В связи с тем, что теперь не нужно иметь навыки работы со сложными торговыми терминалами, самостоятельно создавать портфели ценных бумаг (готовые предложения есть у всех брокеров), количество уникальных клиентов в системе торгов выросло до 17,7 млн, из которых 2,9 млн совершают хотя бы одну сделку в месяц [15]. Именно инвесторы-физические лица в последнее время в России становятся драйвером новых IPO.

Для примера рассмотрим последние проведенные IPO в 2021 году. Одними из первых разместили свои акции ООО «Бэст Прайс» («Fix Price»). «Fix Price» – сеть магазинов с фиксированными ценами, занимается розничной реализацией товаров и продуктов питания. Ценные бумаги были размещены по верхней границе ценового диапазона – 9,75 долларов за штуку. Размещение проходило одновременно на двух биржах: London Stock Exchange (LSE) и Московской бирже. Андеррайтерами выступили «Bank of America», «Citigroup», «JP Morgan», «Morgan Stanley» и ВТБ Капитал. Итоговая капитализация компании составила 8,3 млрд долларов. Книга заявок была полностью заполнена на весь объем предложенных акций в первый же день. Free-float (доля акций, которые будут находиться в обращении на биржах) составил 21%. IPO стало крупнейшим за последние 11 лет. Таким результатам поспособствовали:

- стремительный рост числа магазинов. С 2012 года их количество выросло на 720%, с 600 до 4200, из них 11,36% работают по франшизе. Торговая сеть уже охватывает 78 регионов России, и это число будет только расти;

- отсутствие конкуренции на рынке. В России Fix Price занимает 93% сегмента магазинов с товарами с фиксированной ценой. А из-за широко развитой сети, конкуренты с трудом смогут выйти на рынок и бороться за клиентов.

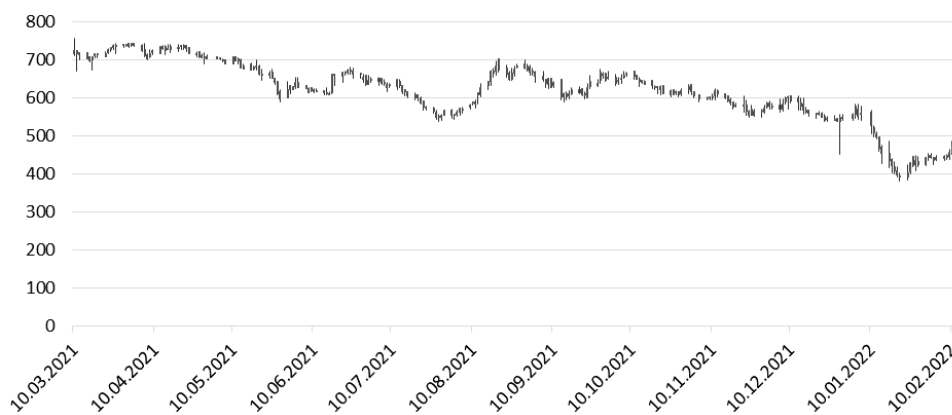


Рис. 5. Динамика курсовой стоимости глобальных депозитарных расписок «Fix Price»

Источник: mfd.ru – FIXP-ГДР: МосБиржа Акции и ПИФы (Дата обращения: 10.02.2022).

Однако для спекулянтов IPO прошло неудачно. В день начала торгов акции поднялись на 4,55% и тут же упали. Такой рост даже при удачном закрытии позиции на лучшей цене чаще всего не покрывает комиссию брокеров за участие в IPO (обычно значение колеблется около 6% от итоговой аллокации). В дальнейшем стоимость акций ни разу не пересекла цену открытия.

После «Fix Price» на IPO вышел «Европейский медицинский центр» (ЕМС). Занимает 1 место в топе крупнейших премиальных медицинских компаний в России. У ЕМС качественная диверсификация прибыли по видам медицинских услуг: например, большую часть выручки обеспечивает оказание услуг по лечению онкологии – (18%), терапия – (10%), неотложная помощь – (7%) [16]. Особенностью клиники является привязка стоимости услуг к Евро.

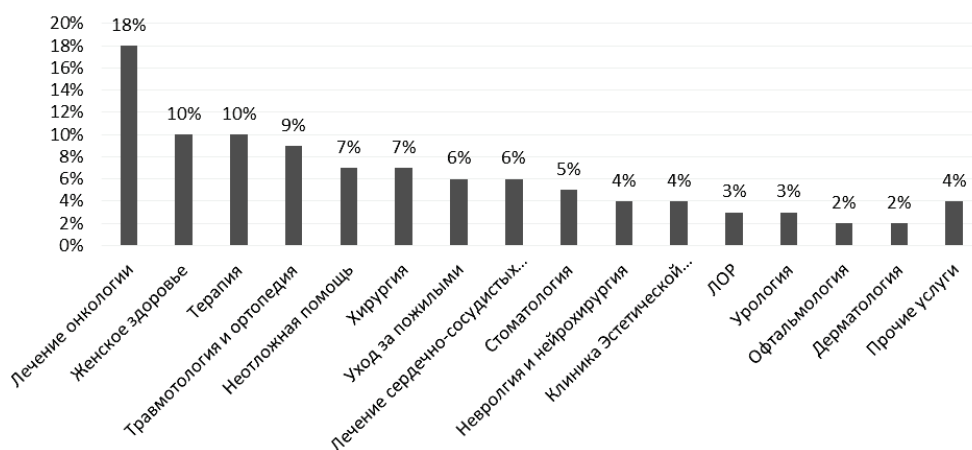


Рис. 6. Диверсификация доходов Европейского медицинского центра

Источник: презентация для инвесторов «О ЕМС. Июнь 2021» (Дата обращения: 31.01.2022).

Организаторами размещения стали «Citigroup», «JP Morgan», «ВТБ Капитал», free-float составил примерно 44%. Компания привлекла 500 млн долларов, акции оценили по нижней границе диапазона – 12,5 долларов, капитализация составила 1,125 миллиардов долларов. АДР стали торговаться на бирже 16.07.2021.

В течение месяца после размещения АДР «ЕМС» опустились с 940 рублей до 865 [17]. Однако уже в конце августа акции взлетели сначала до цены размещения, а потом начали достигать новых пиков. За весь период стоимость ценной бумаги достигла 1325,6 рублей за акцию, что выше на 41% цены начала торгов и является максимумом за все время обращения акций этого эмитента. Активный рост ценных бумаг обоснован тем, что компания изначально была недооценена, и ко всему этому ЕМС показывает стабильный рост прибыли, которая, к тому же, привязана к валюте с более стабильным курсом.

Драйвером роста стала также дивидендная программа компании, по прогнозам выплаты за год должны были составить около 10% от стоимости акций.



Рис. 7. Ценовая динамика глобальных депозитарных расписок «ЕМС»

Источник: mfd.ru — GEMC-ГДР: МосБиржа Акции и ПИФы (Дата обращения: 10.02.2022).

ПАО «Санкт-Петербургская биржа» (СПБ Биржа) — последняя организация, вышедшая на торги в России в 2021 году. Главный и единственный конкурент Московской биржи на российском фондовом рынке. Биржа функционирует с 1997 года. Торги проходят с российскими и иностранными финансовыми инструментами. В листинге более 1600 ценных бумаг. Специализируется на организации торгов иностранными ценными бумагами и производными финансовыми инструментами. Размещение прошло на самой СПБ Бирже. Спрос превысил предложение в 5 раз, и размещение прошло по верхней границе ценового диапазона, по 11,50 долларов за акцию. Free-float составил 13,3%. Компания также планирует провести листинг депозитарных расписок на NASDAQ в 2022 году, и именно из-за этого объем размещения был небольшим.

Такой результат не был ожидаемым. Многие инвесторы относились с осторожностью к этому IPO, несмотря на положительные факторы, которые и спровоцировали такой спрос. А их было несколько:

- рост числа основных показателей: за 2020 год количество клиентов выросло в 6 раз, а объемы торгов выросли в 10 раз. Рост выручки на 360%, до 3,3 млрд рублей;

- активный приход частных инвесторов на фондовый рынок в 2020–2021 гг. Исходя из динамики, количество клиентов и дальше будет только увеличиваться, что выведет инвестиции в один из самых популярных типов сбережения средств, сместив с первой позиции банковские вклады. Однако,

ситуация может измениться из-за резкого повышения ключевой ставки до 9,5% и обвала на российском фондовом рынке.

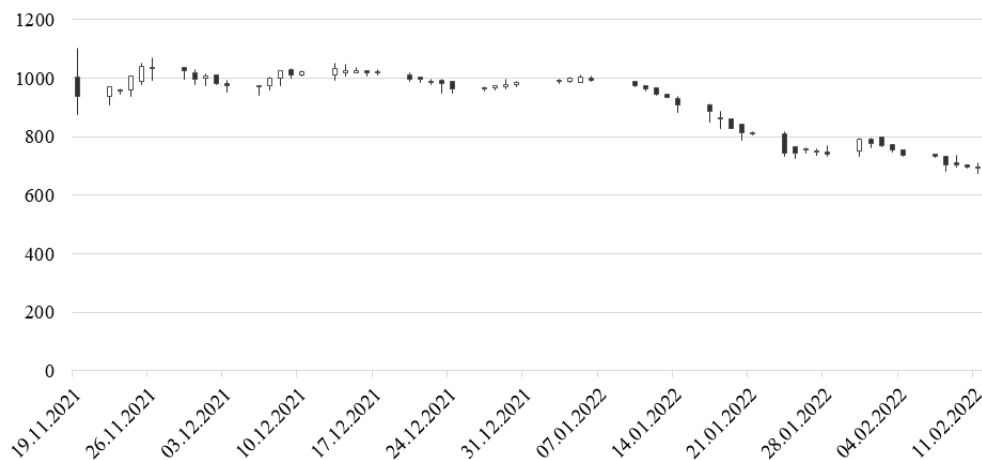


Рис. 8. Динамика курсовой стоимости акций «СПБ Биржа»

Источник: СПБ Биржа: МосБиржа Акции и ПИФы. (Дата обращения: 03.03.2022).

Несмотря на все положительные факторы, акции компании на сегодняшний день не показывают явного повышательного или понижительного тренда [18]. Это говорит о том, что СПБ Биржа была объективно оценена на IPO.

Проанализировав последние размещения российских компаний, можно сказать, что активное развитие финансовых рынков в РФ, поддержка государства в период кризиса и интерес частных инвесторов к IPO позволили удачно провести последние размещения. Однако ожидания участников торгов, планировавших продать купленные акции сразу после их появления на бирже с целью заработать, могли не оправдаться. Стремительного роста сразу после IPO ни у одной акции за исследуемый период не было.

Прогноз на ближайшие IPO. IPO Mercury Retail Group Limited (MRG) – больше известна под брендами «Красное&Белое» и «Бристоль») заявила о своих планах выйти на IPO в 2022 году. Изначально была вероятность появления компании на бирже раньше, в 2021, и уже было все определено: и ценовой диапазон в 6–6,5 долл. за одну глобальную депозитарную расписку, и продающие акционеры, и объем предложения. Однако 9 ноября, когда должна была закрыться книга заявок, компания решила перенести размещение из-за неблагоприятной рыночной конъюнктуры.

Mercury Retail Group Limited обладает рядом сильных сторон, которые могли бы обеспечить успешное IPO. MRG занимает около 60% сферы алкогольного ретейла в России. Удобство магазинов шаговой доступности признается во всем мире. MRG как раз и является представителем сегмента

ultra-convenience — за счет меньшего ассортимента покупатели чаще делают покупки, что повышает маржинальность по сравнению с обычными магазинами. Конкуренции в похожем сегменте нет — часто к конкурентам относят «Вкусвилл», однако этот магазин нацелен на более платежеспособную клиентуру и представляет другой ассортимент товаров: 75% чеков MRG содержат алкогольную продукцию.

Прибыль Mercury Retail за 2020 год выросла на 29%. В планах компании открывать 2–3 тысячи новых магазинов в год (это при существующих 13,5 тысячах), что позволит компании наращивать выручку за счет новых площадей. Так же, по данным на 30 июня 2021 года, в сети магазинов «Красное&Белое» насчитывается уже более 20 миллионов клиентов, зарегистрированных в программе лояльности. Сеть представлена абсолютно во всех округах РФ, что говорит о широком охвате аудитории.

Из возможных причин неудач при размещении и падения цены после него, можно привести следующее: при указанном ценовом диапазоне и free-float капитализация компании должна была составить 12–13 миллиардов долларов. Такая сумма сделала бы MRG самой дорогой компанией на российском рынке ретейлеров, таких как X5 Retail group (капитализация 7,768 млрд долл.), «Магнит» (7,928 млрд долл.), «FixPrice» (8,324 млрд долл.) и так далее, и такая стоимость пока ничем не подкреплена.

Также есть вероятность увеличения конкуренции на рынке. Например, российское ПАО «Белуга групп» активно развивает свою сеть магазинов «ВинЛаб». Количество открытых точек на октябрь 2021 года составляло 800, из них только 46 было открыто в сентябре 2021. В «ВинЛаб» продаются алкогольные напитки собственного производства и компаний-партнеров.

Исходя из этих факторов, можно сделать вывод о том, что, хотя компания и занимает доминирующее положение на рынке продаж розничной алкогольной продукции и имеет прирост прибыли больше, чем у других ретейлеров, акции которых торгуются на бирже, все равно капитализация MRG завышенная, и если следующая попытка выхода на IPO будет с таким же ценовым диапазоном, роста акций после размещения ждать не стоит, даже если итоговая цена составит минимально возможную.

Следующее размещение, которое предстоит в 2022 году, проведет ООО «Каршеринг Россия», компания, известная под брендом «Делимобиль». Специализируется на сдаче машин в краткосрочную аренду на территории нескольких российских городов. Как и MRG, «Делимобиль» хотела провести IPO в начале ноября 2021 года, но тоже его перенесла из-за условий, сложившихся на рынке. Ценовой диапазон был установлен с 10 до 12 долларов за акцию, сумма привлеченного капитала должна была составить 200–240 млн долларов. Процент акций, которые запустят в обращение, должен был составить 26,31%.

«Делимобиль» показал невероятный рост своего бизнеса. Количество активов с момента основания компании в 2015 году выросло с 17 миллионов рублей до 15 миллиардов. Парк автомобилей увеличился со 100 до 18400 тысяч. Однако, обязательства компании растут пропорционально количеству активов. Коэффициент ликвидности составляет всего 0,2. На 2020 год «Делимобиль» терпит убытки в размере 2,417 миллиардов рублей. Основные расходы идут на увеличение автопарка, поэтому эти траты можно отнести к инвестициям, которые в будущем смогут принести колоссальную прибыль.

В планах компании охватить 38 городов в России. Во многих из них услуги каршеринга не предоставляются ни одной компанией. Но в городах-миллионниках дела обстоят сложнее: доля «Делимобиль», несмотря на увеличение количества автомобилей, все равно падает. Так, в 2020 году она упала с 24,6% до 23,8. Главным конкурентом на протяжении всего развития компании остается «Яндекс.Драйв» занимающий 55% всей отрасли.

Компании «Делимобиль» для роста после IPO и успешного выхода на биржу необходимо убедить инвесторов в грамотности своей бизнес-модели и в скором выходе из убытков. Но все убытки можно обосновать активными инвестициями в бизнес, которые в скором времени начнут работать на создание будущих дивидендов акционеров, а не на обеспечение долга.

Среднесрочный прогноз на дальнейшее развитие IPO в России. Исходя из изученной динамики, можно сказать следующее: на российском рынке IPO до декабря 2021 года складывалась ситуация гораздо благоприятнее той, которая была последние 20 лет. Однако нарастание геополитической напряженности и рост процентных ставок по вкладам может пагубно повлиять на дальнейшее развитие финансовых рынков в России. Уже сейчас были перенесены IPO «Делимобиль» и «MRG» на 2022 год.

На 06.03.2022, исходя из уже введенных санкций, повлекших серьезные последствия для денежного и фондового рынка России, можно предположить несколько вариантов последующего развития ситуации.

1) Дальнейшее введение санкций на экспорт сырьевых товаров из России. Такой ход повлечет за собой тяжелые последствия для всей мировой экономики — наладить поставки энергоресурсов от других поставщиков за короткий промежуток времени не получится, что приведет к резкому удорожанию цены на газ, нефть и другое сырье, жизненно необходимое для европейских стран. Следовательно, такой вариант маловероятен, однако, если такие санкции все же будут введены, будет усугублено текущее положение дел в российской экономике, а именно:

- Меры ЦБ РФ по поддержке курса рубля за счет обязательной продажи 80% валютной выручки экспортерами [19] окажутся бесполезными. Это приведет к дальнейшему удорожанию доллара по отношению к национальной валюте, а применять эффективные инструменты для удержания текущего

курса Центральный банк не в состоянии — интервенции невозможны из-за заморозки части золотовалютных резервов и запретов на операции с Банком России. Это приведет к значительному увеличению инфляции, что спровоцирует дальнейшее повышение процентных ставок ЦБ. Высокие ставки заморозят экономический рост, а следовательно, и развитие компаний.

- Цена акций компаний-экспортеров, не затронутых санкциями сейчас, снизится до минимальных значений. Компании могут в краткосрочном периоде лишиться большей части выручки, что может привести к задержкам по выплате финансовых обязательств.

- Падение курсовой стоимости ценных бумаг на фондовом рынке негативно повлияет на интерес инвесторов к биржевым инструментам. В складывающемся кризисе и оттоке денежных средств из российского рынка ценных бумаг проведение IPO может привести не к получению капитала для развития компании, а к отмене размещения и потере средств, затраченных на подготовку.

Исходя из динамики первичных размещений в России, можно сделать вывод о том, что при таких условиях следующее IPO на российском рынке может пройти только через несколько лет.

2) Сохранение существующих санкций, без введения новых. Стоимость доллара на панических настроениях поднималась до 111,75 рублей [20]. Такая цена при стабилизации ситуации неминуемо снизится, инфляция будет снижаться, в процентной ставке в 20% больше не будет необходимости. Экономический рост продолжится меньшими темпами, кризис закончится раньше, чем в первом варианте развития событий. При таких обстоятельствах первые публичные размещения можно ждать уже в 2023 году.

3) Отмена наложенных санкций и полное восстановление экономических взаимоотношений между странами. В таких условиях экономика восстановится быстрее всего. В случае разморозки активов ЦБ и разрешения на свободную торговлю российскими ценными бумагами иностранным инвесторам, индексы фондового рынка вернутся к прежним значениям за 1–2 года. При этом увидеть первые IPO будет возможно уже в конце 2022 года, а количество публичных акционерных обществ со временем продолжит увеличиваться.

В России на 01.01.2022 зарегистрировано 2 670 751 коммерческих организаций, из которых 31820 непубличных акционерных обществ [21], которые потенциально могут выйти на биржу, опять же, при условии нормализации конъюнктуры на мировых финансовых рынках.

Литература

1. Гребенникова В.А., Поляков Е.И. Достоинства и недостатки опционной программы стимулирования топ-менеджеров компании // Экономика устойчивого развития. 2020. № 1(41). С. 290–293.

2. Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" от 22.04.1996 N 39-ФЗ [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (Дата обращения: 01.02.2022).
3. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 02.07.2021) "Об акционерных обществах" (с изм. и доп., вступ. в силу с 13.07.2021) [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/ (Дата обращения: 01.02.2022).
4. Федеральный закон "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" от 05.03.1999 N 46-ФЗ [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22219/ (Дата обращения: 01.03.2022).
5. Положение Банка России от 19.12.2019 N 706-П "О стандартах эмиссии ценных бумаг" (Зарегистрировано в Минюсте России 21.04.2020 N 58158) [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_344933/ (Дата обращения: 01.03.2022).
6. Положение Банка России от 24.02.2016 N 534-П (ред. от 18.08.2021) "О допуске ценных бумаг к организованным торгам" (Зарегистрировано в Минюсте России 28.04.2016 N 41964) [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_197599/ (Дата обращения: 01.03.2022).
7. iФармсинтз: МосБиржа Акции и ПИФы [Электронный ресурс]. URL: <https://mfd.ru/marketdata/ticker/?id=32144> (Дата обращения: 10.02.2022).
8. ТрансК ао: МосБиржа Акции и ПИФы [Электронный ресурс]. URL: <https://mfd.ru/marketdata/ticker/?id=31759> (Дата обращения: 10.02.2022).
9. HeadHunter Group PLC ADR (NHR) [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.investing.com/equities/headhunter-group-plc-historical-data> (дата обращения: 10.02.2022).
10. Статистика по клиентам ММВБ за 2022 год [Электронный ресурс]. URL: <https://fs.moex.com/files/24017/> (Дата обращения: 04.02.2022).
11. Number of IPOs in the United States from 1999 to 2021 [Электронный ресурс]. URL: <https://www.statista.com/statistics/270290/number-of-ipos-in-the-us-since-1999/> (Дата обращения: 03.03.2022).
12. Ключевая ставка Банка России [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/hd_base/keyrate/ (Дата обращения: 01.02.2022).
13. Динамика максимальной процентной ставки (по вкладам в российских рублях) десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц [Электронный ресурс]. URL: <https://cbr.ru/statistics/avgprocstav/> (Дата обращения: 10.02.2022).
14. МосОб34014: МосБиржа Облигации [Электронный ресурс]. URL: <https://mfd.ru/marketdata/ticker/?id=238942> (Дата обращения: 10.02.2022).
15. Статистика по клиентам ММВБ за 2022 год. [Электронный ресурс]. URL: <https://fs.moex.com/files/24017> (Дата обращения: 04.02.2022).
16. ЕМС: Презентации для инвесторов [Электронный ресурс]. URL: <https://emc-investor.com/presentations> (Дата обращения: 31.01.2022).
17. GEMC-гдр: МосБиржа Акции и ПИФы [Электронный ресурс]. URL: <https://mfd.ru/marketdata/ticker/?id=285950#id=285950&start=15.11.2021&aggregateMode=Average&timeframe=1440&count=NaN> (Дата обращения: 10.02.2022).
18. СПБ Биржа: МосБиржа Акции и ПИФы [Электронный ресурс]. URL: https://mfd.ru/marketdata/ticker/?id=310778#id=310778&start=29.11.2021&aggregateMode=Average&timeframe=1440&i0=EMA&i1=EMA&i1_Period=50&i2=MACD&count=NaN (Дата обращения: 03.03.2022).

19. Информация об обязательной продаже валютной выручки экспортерами. [Электронный ресурс]. URL: http://www.cbr.ru/press/pr/?file=28022022_095000prod.htm#highlight=валютной%7Свыручки (Дата обращения: 05.03.2022).
20. Доллар США: Курсы валют ЦБ РФ. [Электронный ресурс]. URL: <https://mfd.ru/currency/?currency=USD> (Дата обращения: 05.03.2022).
21. Сведения о работе по государственной регистрации юридических лиц по состоянию на 01.01.2022 [Электронный ресурс]. URL: https://www.nalog.gov.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/forms/10553558/ (Дата обращения: 01.02.2022).

Vasiliy Buyanov (e-mail: bfx4@ya.ru)

3rd year student of Financial University under the Government of the Russian Federation (Moscow, Russia)

Ludmila Andrianova (e-mail: LNAndrianova@fa.ru)

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Banking and Financial Markets, Financial University under the Government of the Russian Federation (Moscow, Russia)

THE 20th ANNIVERSARY OF THE RUSSIAN IPO MARKET: ANALYSIS AND FORECAST

The Russian stock market is in crisis. The indices of the Moscow Stock Exchange and RTS in February 2022 updated their lows and returned to the values of March 2020. The Russian Federation stock market has never faced a fall of such magnitude in such a short period of time. The favorable situation that prevailed in the financial markets during the pandemic has been nullified. The lockdown and widespread restrictions obviously brought a huge number of individuals to the stock exchange, which allowed the market to recover much faster from the fall in 2020 than after the crises in 2014 or 2018, and the interest of private investors in investments created favorable conditions for the emergence of new companies on the exchange — 15 Russian companies have entered IPO (Initial Public Offering) over the past 2 years. But in the current conditions of growing geopolitical tensions and another collapse in the stock market, the problem of reducing the number of IPOs again comes to the fore. The article discusses the key aspects of the development of the IPO market in Russia, and provides a forecast for upcoming placements.

Keywords: IPO, initial public offering of shares, joint stock company, issuer, securities, stock market.

DOI: 10.31857/S020736760019573-9