Рынок IPO в 2023-м и прогноз на 2024 год

Дмитрий ДОНЕЦКИЙ,
главный аналитик
и доверительный
управляющий,
АО ИФК «Солид»

В 2023 году рынок IPO в России оживился. Если за 2022 год прошло всего одно размещение — акций Whoosh, то в 2023 году было сразу 8 размещений, при этом большинство из них завершились успешно как для самих эмитентов и организаторов, так и для инвесторов. Надо понимать, что ранее рынок IPO был в первую очередь для институционалов, причем зарубежных, поэтому зачастую IPO проводились сразу с двумя листингами: на МосБирже и на зарубежных площадках, при этом основной объем приходился на зарубежных инвесторов. Сейчас же рынок может довольствоваться только сильными «физиками» и рядом российских институциональных инвесторов, у которых свои особые требования к эмитентам и размещениям. Если раньше (до 2022 года) компании-эмитенты сравнивали преимущественно с зарубежными аналогами и применяли рыночные оценки с западных бирж, то теперь в основу оценки ложатся российские компании-аналоги, а оценка формируется исходя из более низких, традиционных для российского рынка мультипликаторов. Но даже несмотря на это, компании все равно рвутся разместить свои акции на бирже. С чем это связано?

Из-за высокой ключевой ставки компаниям не так просто привлечь деньги в долг под приемлемую ставку

Мы выделили три основные причины, почему эмитентам сейчас интересны размещения акций. Первая — высокая стоимость долгового капитала. Из-за высокой ключевой ставки компаниям не так просто привлечь деньги в долг под приемлемую ставку. Более того, большинство аналитиков и эмитентов считают, что ключевая ставка уже прошла свой пик и вскоре начнется цикл снижения. Кстати говоря, именно поэтому в последние месяцы мы часто видели размещения флоатеров вместо традиционных выпусков с фиксированным купоном. В свою очередь размещать акции сейчас тоже выгодно на фоне высокой стоимости заемного капитала, ведь для компании акционерный капитал в определенной степени является «бесплатным», не считая расходов на IPO. Компания может и не следовать своим обещаниям по темпам роста или выплате

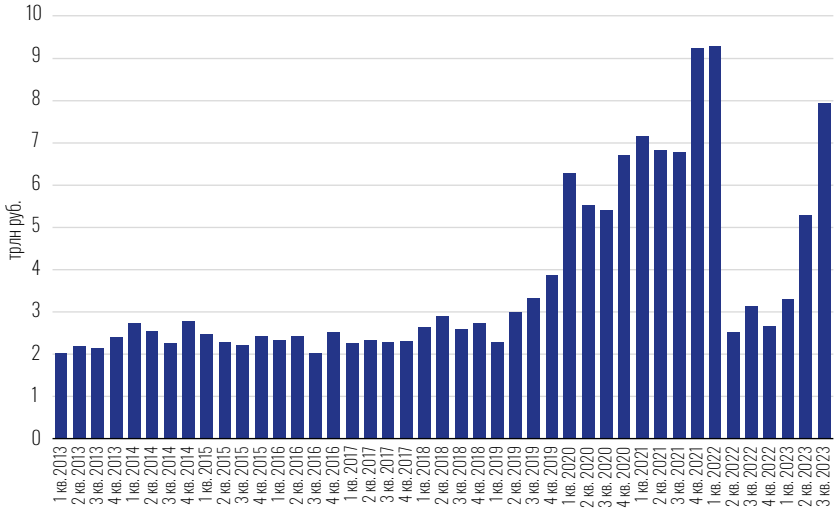

Рисунок 1
Объем торгов рынка акций
Источник: Московская биржа

дивидендов, если таковы обстоятельства, в то время как заемный капитал имеет четкие обязательства по выплатам инвесторам и погашению займа.

Вторая причина— оживление фондового рынка после кризиса 2022 года. Обороты торгов на рынке акций уже приблизились к докризисным уровням (Рисунок 1).

При этом если обратить внимание на структуру спроса, то все месяцы 2023 года, кроме декабря, основными нетто-покупателями акций были именно физлица (Рисунок 2). Поэтому упор в размещениях делается именно на физлиц.

Третья причина — невозможность сделать размещение для широкого круга зарубежных инвесторов. Западные рынки теперь закрыты для эмитентов, движение капитала сильно ограничено, а дружественные юрисдикции пока неохотно идут на сотрудничество с российскими инвестбанками. В результате компании скорее вынуждены приходить на отечественный рынок.

Также хотим поделиться некоторыми правилами успешного IPO 2023 года.

Во-первых, объем размещения должен быть небольшим как в абсолютных значениях, так и по акциям в свободном обращении. Например, самое успешное, с точки зрения инвестора, размещение — акции «Генетико» — было совершенно скромным по объему — около 180 млн рублей. Сами бумаги выросли более чем на 150 % с цены размещения. Наибольший объем разместила сеть автозаправочных комплексов под брендом «Трасса» (компания «Евротранс») — 13.5 млрд рублей, но даже этот объем был переварен рынком через какое-то время, и акции начали торговаться выше цены размещения.

Во-вторых, необходима максимально широкая огласка в СМИ, у финансовых блогеров и на традиционных рекламных площадках. Самое запоминающееся IPO-2023, на наш взгляд, это IPO Совкомбанка. Такой массовой рекламы

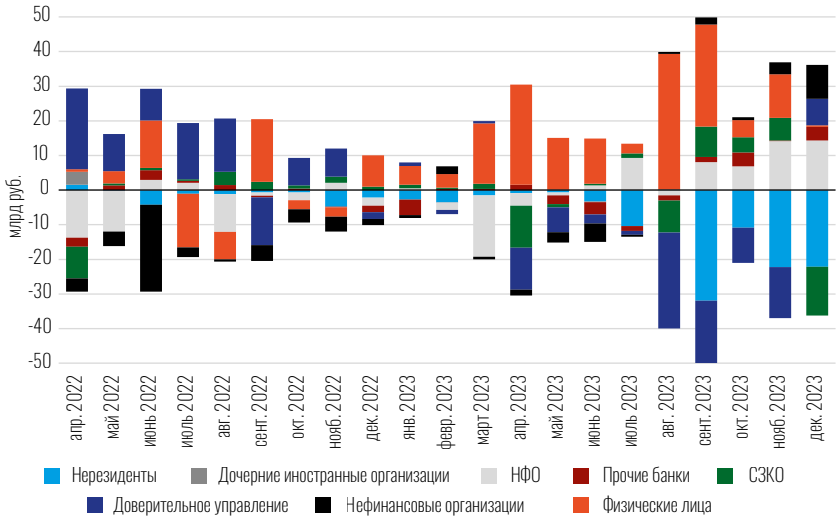

Рисунок 2
Покупки/продажи акций по категориям участников
Источник: Банк России

не было ни у одного размещения. Инвесторами преимущественно стали физлица. Это IPO практически приблизилось по количеству инвесторов к нашумевшим народным IPO ВТБ. Число поданных заявок от физлиц составило более 91 тысячи. При этом важно, что даже несмотря на внушительное по субъективным меркам количество спекулянтов, желавших закрыть позиции в первые часы торгов на бирже, акции все равно переварили навес продавцов и продолжают обновлять максимумы, как бы по инерции.

В-третьих, для успешного IPO необходима адекватная оценка, желательно с дисконтом от консенсус-прогнозов большинства инвестдомов. Текущая рыночная конъюнктура не позволяет иметь высокие форвардные мультипликаторы (за исключением биотеха по типу «Генетико»). Инвесторы как минимум хотят получить одно из трех, а желательно всё сразу: низкую оценку по мультипликаторам, высокие темпы роста, высокие дивиденды. Чем больше компания соответствует этим критериям, тем лучше пройдет размещение.

Также отдельно отметим, что мы заметили определенную избирательность среди институциональных инвесторов. Им интересны в первую очередь истории на растущих рынках, где компании являются лидерами и уже имеют определенный размер, например ГК «Астра» или Совкомбанк. А размещения компаний вроде «Хэндерсон» или МГКЛ их не привлекают.

Еще хотелось бы выделить ряд ошибок и недоработок, которые совершали эмитенты и организаторы и которые не хотелось бы видеть впредь. Первая — переоценка своих возможностей по коммуникации с рынком. Необходимо нанимать грамотную PR-команду и уделять этому время, разговаривая с инвесторами на их языке. Вторая — это уход от первоначальных обещаний инвесторам, как по развитию бизнеса, так и по чисто техническим моментам, связанным с размещением. Третья — не совершать одновременно размещения двух эмитентов, поскольку в таком случае распыляется не только внимание, но и капитал, так как для участия в размещении многие участники подают заявки на гораздо больший объем, зачастую на заемные средства, чтобы получить приемлемую аллокацию на выходе. Конечно, если бы рынок имел бóльшую ликвидность и низкие ставки фондирования, то в таком случае можно было бы делать размещения одновременно, но пока такого нет.

Для успешного IPO необходима адекватная оценка, желательно с дисконтом от консенсус-прогнозов большинства инвестдомов

2023 год не только подарил 8 новых компаний на бирже, но еще и выработал определенные правила для эмитентов и организаторов для успешного размещения акций

Как итог, 2023 год не только подарил 8 новых компаний на бирже, но еще и выработал определенные правила для эмитентов и организаторов для успешного размещения акций. По сути, рынок IPO «переродился» в прошлом году.

ЧЕГО ОЖИДАТЬ ОТ 2024 ГОДА?

Мы исходим из нескольких предпосылок. Во-первых, уже в конце апреля мы ожидаем начало цикла снижения ключевой ставки. Это будет способствовать скорее выжидательной позиции на первичном долговом рынке. При этом мы рассчитываем, что снижение стоимости фондирования, а также ставок по депозитам будет способствовать перетоку капитала в рынок акций.

Во-вторых, по-прежнему продолжается приток частных инвесторов на биржу, и оборот торгов продолжает расти.

В-третьих, 2023 год уже показал в определенной степени глубину рынка IPO. Компании, скорее всего, будут размещать объем до 10 млрд рублей. Мы считаем, что объемы рынка IPO вырастут в 2024 году, но вряд ли превысят 100 млрд рублей.

Как итог, мы уже видим определенный пайплайн от эмитентов, которые готовятся к размещению.

В целом 2024 год имеет все шансы на ряд успешных IPO. Если компании и организаторы будут следовать правилам, описанным выше, и не совершать допущенные в 2023 году ошибки, то год может превзойти по количеству размещений 2023-й, а само качество размещений станет выше.

Какие компании мы ожидаем увидеть в 2024 году? «Делимобиль», «Диасофт», «Селектел», КЛВЗ, МТС-Банк, «Европлан», компании, входящие в холдинг АФК «Система», МФК «Займер» и другие. Поэтому ждем новых размещений на бирже и готовимся участвовать в историях роста.