IPO 2024 года: как растущий рынок сменился вызовами для новых эмитентов

Владислав ЦЫПЛАКОВ,
управляющий директор — начальник Управления по работе на рынках акционерного капитала, ПАО «Совкомбанк»

Александр ЗОРИЧ,
руководитель направления, Управление по работе на рынках акционерного капитала, ПАО «Совкомбанк»

Бум российского рынка IPO в условиях текущей экономической и геополитической ситуации логичен

ВВЕДЕНИЕ

Последние два года на российском фондовом рынке наблюдается оживление в сегменте IPO: начиная с осени 2023 года список новых эмитентов акций динамично растет, и этот тренд может продолжиться, так как инструмент получил широкое признание как у компаний, так и у инвесторов. Стоит отметить, что бум российского рынка IPO в условиях текущей экономической и геополитической ситуации логичен. Сужение инвестиционных возможностей на фоне ограниченного доступа к зарубежным рынкам привело к смещению интереса российских инвесторов на инструменты внутреннего рынка, одним из которых стало участие в новых размещениях. Сначала идею IPO поддержали розничные инвесторы, которые помогли «Генетико» и «Кармани» разместить относительно небольшие пакеты акций[1]. На осенних сделках 2023 года можно было уже наблюдать и активизацию российских институциональных инвесторов. Появление «умных денег» свидетельствует о постепенной нормализации этого рынка, выражающейся в возвращении к стандартам, которые применялись на «международных» IPO, а также, самое главное, о появлении источника длинных денег для российского бизнеса.

Важно понимать, что «бум» IPO 2023 года в значительной мере был вызван ростом российского фондового рынка. В 2024 году этот рост остановился, началась коррекция, но сделки продолжились. Нам показалось интересным описать этот феномен, поэтому в данной статье мы проанализировали сделки 2024 года на фоне разворота рынка, включая стратегии, которые пытались использовать эмитенты для достижения положительной динамики котировок после начала торгов, что является одним из ключевых элементов «успеха» сделки. В конце статьи дается мнение относительно влияния текущего «слабого» рынка на идущие проекты IPO, а также представлен взгляд на перспективы развития российского рынка IPO в целом.

IPO В 2024-М — ДОРОГА С УХАБАМИ

Несмотря на сохраняющуюся сложную геополитическую ситуацию и вызовы, обусловленные санкционным фоном, российский фондовый рынок после кризисного 2022 года смог выйти на восходящий тренд и практически полностью отыграть «гэп» 2022 года в 2023 году. Рост индекса

[1] «Генетико» привлек 178.8 млн рублей, «Кармани» — 600 млн рублей.

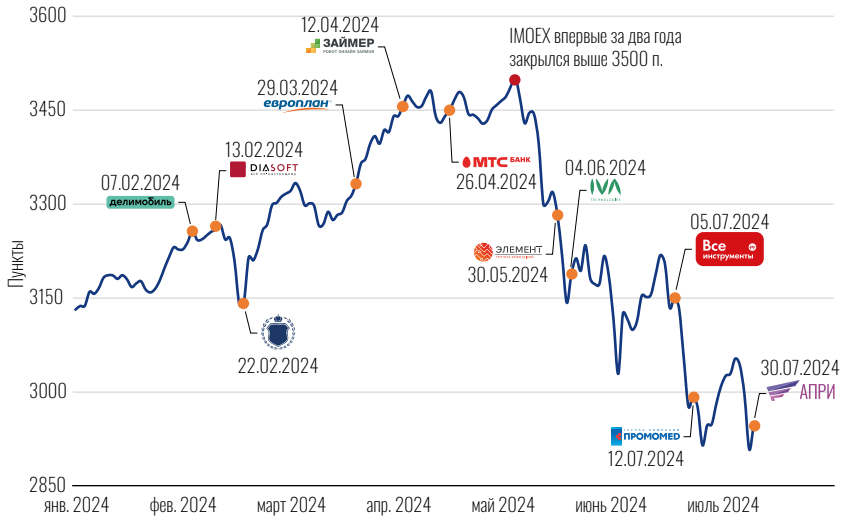


Рисунок 1
Динамика IMOEX и IPO компаний с начала 2024 года

Источники: Московская биржа, пресс-релизы компаний

восемь месяцев подряд (+44% с начала 2023 года) и возврат российских компаний к IPO и SPO подогрели интерес инвесторов к рынку акций. И хотя 2024 год начинался при относительно высокой ключевой ставке, взгляд на рынок оставался позитивным. Консенсус-прогноз аналитиков брокерских домов свидетельствовал о том, что к концу 2024 года IMOEX может вырасти до 3700 пунктов[1], и этому были логичные объяснения: ожидание смягчения ДКП, приток новых денег на рынок за счет реинвестирования дивидендов и общая историческая недооцененность акций российских эмитентов. В свою очередь, хорошие сделки на рынке акционерного капитала осенью 2023 года повысили доверие инвесторов, особенно розничных, к IPO, превратив их в способ легкого заработка. Решения «нажать кнопку» в приложении брокера принимались под влиянием «хайпа» без существенного анализа инвестиционного кейса.

Консенсус-прогноз аналитиков брокерских домов свидетельствовал о том, что к концу 2024 года IMOEX может вырасти до 3700 пунктов

Для потенциальных эмитентов ситуация на рынке IPO в начале 2024 года также выглядела благоприятно. Сделки 2023 года доказали возможность собрать книгу спроса на несколько десятков миллиардов рублей по достойной цене даже без участия международных инвесторов, а размер сделки 10+ млдрд рублей перестал казаться слишком амбициозным. Стало понятно, что тренд на IPO продолжится и дальше.

Первая сделка в 2024 году не заставила себя долго ждать: 23 января «Делимобиль» официально объявил о намерении выйти на биржу. Букбилдинг[2] проходил на фоне растущего рынка (IMOEX вырос на 1.6% в период сбора) и повышенного спроса со стороны инвесторов (Рисунок 1). Как результат, компания увеличила размер предложения и подтвердила тезис, что интерес рынка к IPO в новом году сохранился. IPO «Диасофта», последовавшее вскоре, повторило успех «Астры»: многократная переподписка и ограниченная аллокация (до 3%[3]) привели к росту котировок на 40% по итогам закрытия первого дня торгов (Таблица 1). Аппетит инвесторов намекал на возможность провести IPO большего размера, и этой возможностью воспользовался «Европлан».

До IPO «Европлана» прошло небольшое IPO компании АГК, основным операционным активом которой является ООО «КЛВЗ Кристалл». Акции были включены в некотировальный третий уровень и размещены исключительно среди розничных инвесторов[4]. Несмотря на общий ажиотаж вокруг темы IPO, данная сделка не позволила инвесторам быстро заработать, подтвердив общий тезис о необходимости активного участия институциональных инвесторов в сделках. В отличие от АГК «Европлан» провел «каноническое» IPO, что позволило ему разместить акций на 13.1 млрд рублей и собрать спрос, более чем в 10 раз превышающий предложение.

IPO МТС-Банка в конце апреля стало рекордным по объему спроса (168 млрд руб.), количеству заявок от инвесторов (более 200 тыс. заявок)[5] и последним на растущем рынке. Открытие торгов прошло выше цены размещения на 8%, акции завершили первый день на уровне +5% к цене IPO. Дальнейшая динамика акций уже не превысит цены первого дня.

[1] Консенсус-прогноз на IV кв. 2024 года от 29.01.2024. Источник: Cbonds.

[2] Сбор заявок на участие в IPO «Делимобиля» продлился с 29 января по 5 февраля.

[3] Источник: https://frankmedia.ru/160373

[4] Источник: https://klvzk.ru/news/143-alkogolnaja-gruppa-kristall-raskryvaet-itogi-raspredelenija-akcij-po-zajavkam-investorov-v-hode-ipo.html

[5] Источник: https://www.mtsbank.ru/o-banke/novosti/detail/1150962/

Таблица 1
Динамика акций после IPO

	DELI	DIAS	KLVZ	LEAS	ZAYM	MBNK	ELMT	IVAT	VSEH	PRMD	APRI
Макс. доходность в течение первого дня, %	20	40	-5	22	2	10	7	3	0	2	22
Мин. доходность в течение первого дня, %	2	40	-19	9	-3	4	-11	-1	-4	-3	2
Доходность по итогам первого дня, %	7	40	-15	9	0	5	-2	-1	-1	2	3
Доходность за неделю с начала размещения, %	1	31	-11	15	0	3	-3	0	-5	1	N/A
Доходность за месяц с начала размещения, %	8	34	-11	20	-2	0	-11	-5	N/A	N/A	N/A
Доходность на конец июля с начала размещения, %	3	9	-34	-1	-28	-23	-19	-21	-11	4	4

С 20 мая на российском рынке акций началась коррекция, с тех пор индекс Мосбиржи потерял более 15%. Основными причинами «распродажи» стали ускорение инфляции и, как результат, сигнал от ЦБ об ужесточении денежно-кредитной политики. Коррекции рынка поспособствовали новости о налоговой реформе, сезон дивидендных отсечек, а также рост доходностей по менее рискованным инструментам (депозиты и облигации), куда ушла значительная часть дивидендов и в целом средств из акций.

Первым IPO на уже падающем рынке стало IPO компании «Элемент» на СПБ бирже. Сделка стала крупнейшей с начала 2022 года по объему размещения (15 млрд руб.), однако неблагоприятная конъюнктура на фондовом рынке вкупе с ограниченным количеством брокеров, имеющих доступ к СПБ бирже[1], замедлили скорость сбора книги. Если на сделке МТС-Банка книга была переподписана в первые часы[2], в случае «Элемента» на это потребовалось несколько дней[3] (Таблица 2).

В условиях турбулентности участники рынка стали проявлять осторожность, предпочитая инструменты с фиксированной доходностью, что в конечном счете негативно отразилось на возможности провести IPO и обеспечить хорошую динамику на вторичных торгах. На последующих IPO (ИВА, «Ви.ру», «Промомед») были разные попытки обеспечить положительную динамику котировок после старта торгов, но эта задача оказалась трудновыполнимой. Так, итоговая оценка ИВЫ была ниже на 25% по сравнению с оценкой из новостной утечки[4]. Компания также попыталась простимулировать покупки после старта торгов через низкие аллокации рознице (7.3%[5]), но это все помогло вырасти акциям ИВЫ лишь в моменте. На IPO «Ви.ру» основатели компании приняли решение о размещении по нижней границе ценового диапазона, чтобы обеспечить максимальный позитивный импульс для роста стоимости компании, но акции также не продемонстрировали ожидаемой динамики. Только на IPO «Промомеда» решение аллоцировать больше 80% предложения на институциональных инвесторов помогло котировке закрыться по итогам

Коррекции рынка поспособствовали новости о налоговой реформе, сезон дивидендных отсечек, а также рост доходностей по менее рискованным инструментам

[1] Источник: https://quote.rbc.ru/news/article/664c6e809a79474b1accd897

[2] Источник: https://quote.rbc.ru/news/article/66222b549a794706808e42cc

[3] «Элемент» начал сбор заявок 23 мая, новость вышла 27 мая. Источник: https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2024/05/27/1039823-gruppa-kompanii-element?from=newsline

[4] Согласно майским утечкам верхняя граница оценки была 40 млрд рублей, оценка на момент IPO составила 30 млрд рублей.

[5] Считалось, что низкая степень удовлетворения заявки будет способствовать покупкам (до желаемого объема) на вторичном рынке.

Таблица 2. Характеристика IPO 2024 года

Компания	Отрасль	Дата IPO	Объем сделки, млрд рублей	Тип сделки	Аллокация рознице / институционалам	Степень удовлетворения заявки рознице	Скорость покрытия книги
Делимобиль	Каршеринг	07.02.2024	4.2	Cash-in	Примерно поровну	N/A	3 дня
Диасофт	IT	13.02.2024	4.14	Cash-in & cash-out	Примерно поровну	до 3%	1 день
АГК	Пищевая промышленность	22.02.2024	1.15	Cash-in	100% рознице	N/A	N/A
Европлан	Лизинг	29.03.2024	13.1	Cash-out	57% / 43%	4.4%	1 день
Займер	МФО	12.04.2024	3.5	Cash-out	Примерно поровну	14%	1 день
МТС-Банк	Банк	26.04.2024	11.5	Cash-in	43% / 57%	До 4%	1 день
Элемент	Микроэлектроника	30.05.2024	15	Cash-in	Примерно поровну	Приоритетная аллокация	5 дней
ИВА	IT	04.06.2024	3.3	Cash-out	28% / 47%*	7.3%	1 день
ВИ.ру	E-commerce	05.07.2024	11.5	Cash-out	15% / 79%*	N/A	1 день
Промомед	Биотех	12.07.2014	6.0	Cash-in	13.9% / 82.5%*	N/A	4 дня
АПРИ	Девелопмент	30.07.2024	0.9	Cash-in	N/A	N/A	N/A

* Остальное аллоцировано сотрудникам и партнерам компании

первого дня в плюс. Однако о двузначной доходности, свойственной «горячим» сделкам конца 2023-го — начала 2024 года, пришлось пока забыть.

Несмотря на падение рынка и отсутствие возможности спекулятивного заработка на сделках IPO, нужно признать, что компании все же успешно разместили свои акции и привлекли средства с рынка. Когда наблюдается коррекция, у инвесторов появляется отличная возможность войти в капитал компании по привлекательной цене. Это должно быть интересно прежде всего для тех, кто ищет долгосрочные инвестиционные идеи и понимает, что рынок цикличен и после падения рано или поздно последует рост.

Первая половина 2024 года стала щедрой с точки зрения количества не только IPO, но и SPO

SPO, ИЛИ ЧЕГО ЖДАТЬ ПОСЛЕ ЛОК-АПА

Первая половина 2024 года стала щедрой с точки зрения количества не только IPO, но и SPO. Существует мнение, что решение провести SPO говорит о наличии проблем у компании, однако это очень далеко от действительности. Мотивация последних успешных SPO в основном строилась вокруг возможности улучшить ликвидность акций, повысить уровень листинга, войти в индексы и позволить крупным фондам преодолеть технические барьеры для покупки[1]. Такую стратегию, в частности, можно было наблюдать на сделках «Астры» и ЮГК.

В 2024 году было три попытки компаний провести полноценные рыночные SPO, под которыми мы понимаем сделки с широким маркетингом, нацеленные на привлечение средств «с рынка». Две сделки из трех удалось успешно реализовать (Рисунок 2). Так, первым SPO в 2024 году стало предложение вторичных акций акционера «Астры». Необычным подходом было объявить о проведении SPO без указания ценового диапазона, только спустя два дня после сбора заявок были раскрыты уточненные параметры: дисконт к предыдущей цене закрытия составил 9%. По итогам SPO акционер продал акций на 11.7 млрд рублей, а котировка, обычно падающая во время сбора книги заявок, быстро восстановилась, так и не достигнув цены размещения.

Вторым SPO стало размещение акций ТМК, которые торгуются на Московской бирже с 2007 года. Согласно объявленному ценовому диапазону, дисконт нижней границы размещения к предыдущему дню закрытия составил 5%, что оказалось недостаточным на фоне падающего рынка. Как итог, SPO ТМК было отменено.

Несмотря на корректирующийся рынок, компания ЮГК, которая так же, как и «Астра», является новым игроком на рынке акционерного капитала, смогла успешно провести SPO акций дополнительной эмиссии. Стратегия к объявлению сделки SPO была аналогична кейсу «Астры» (ценовой диапазон не объявлялся). SPO прошло с дисконтом в 6% к предыдущему дню закрытия, а компания привлекла 8 млрд рублей.

Сравнивая сделки между собой, можно сделать выводы и выявить определенные закономерности в сегменте SPO (Таблица 3). Во-первых, важен положительный момент в динамике котировок эмитента: подтвержденный рост легче продать даже на падающем рынке (к моменту SPO акции «Астры» и ЮГК выросли на 83% и 56% соответственно). Во-вторых, большое значение играют маркетинг и IR-активность. Перед запуском сделки обязательно нужно встретиться с крупными институциональными инвесторами, понять их отношение к инвестиционной истории компании в целом и возможный интерес к размещению.

[1] Некоторые фонды, согласно инвестиционной декларации, не могут покупать акции не из первого котировального списка.

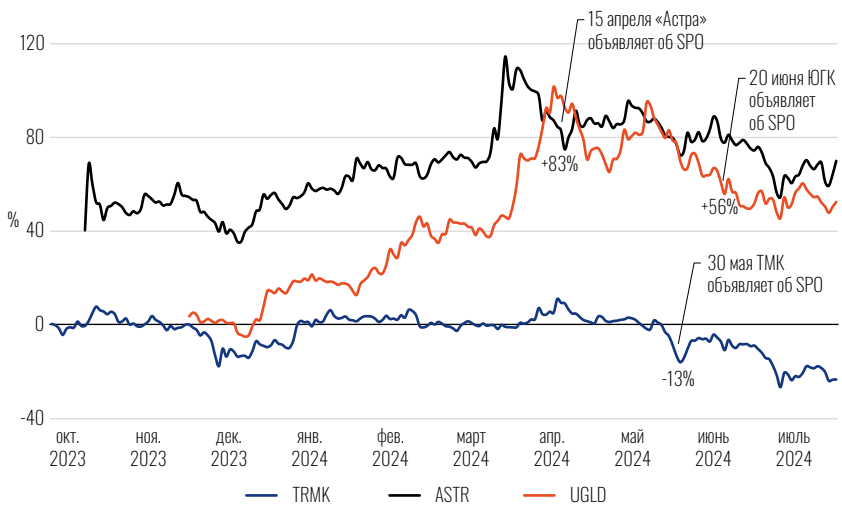


Рисунок 2
Динамика акций компаний, объявивших SPO

Источники: сайт Investfunds, пресс-релизы компаний

Таблица 3
Характеристика SPO 2024 года

	ASTR	TRMK	UGLD
Доходность акций с октября 2023 года до объявления SPO, %	83	-13	56
Уровень листинга	2	2	2
Объем размещения, млрд рублей	11.7	N/A	8
Дисконт цены (индикативно / нижней границы диапазона) к последнему дню закрытия, %	9	5	6
Подход к раскрытию цены	Объявляется ценовой ориентир	Объявляется ценовой диапазон	Объявляется ценовой ориентир
Тип SPO	Cash-out	Cash-in (top up схема)	Cash-in
Повышение уровня листинга	Да. Целится в 1-й КС	N/A	Да. Целится в 1-й КС

В-третьих, мы ожидаем, что сделок SPO будет больше: компании, недавно появившиеся на рынке и разместившие свои акции не в высшем уровне котировального списка, для целей долгосрочного роста стоимости своих акций могут провести SPO для перехода в первый уровень листинга[1].

ПЕРСПЕКТИВЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА IPO

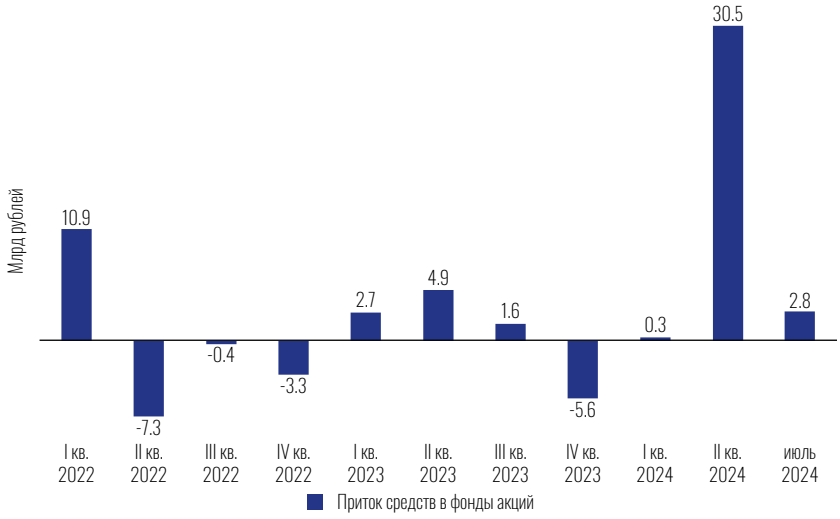
Очевидный вывод из анализа выше — для максимизации шансов на успешное размещение важно успеть провести IPO во время, когда на рынке превалируют бычьи настроения. На момент написания данной статьи рынок находится в фазе коррекции, что может привести к переносу некоторых сделок, которые находятся на этапе подготовки. Как показывает практика, для восстановления после начала коррекции рынку требуется в среднем 3–5 месяцев. Если верить данной закономерности, то к концу года рынок станет снова привлекательным для новых сделок (как IPO, так и SPO). Учитывая, что размещения могут достаточно плотно идти друг за другом, то до конца года вполне можно ожидать пять новых сделок.

Если говорить про долгосрочный горизонт, то статистика все больше подтверждает, что будущее российского рынка IPO во многом зависит от развития рынка коллективных инвестиций. В стране пока отсутствует многоуровневая система управления капиталом, характерная для развитых финансовых рынков. По опыту последних сделок на стороне покупателей задействовано всего два десятка институциональных инвесторов, единицы из которых являются истинно долгосрочными покупателями и готовы подавать крупные заявки. Тем не менее институт коллективных инвестиций развивается, законодательство для его участия в IPO либерализируется, объем средств под управлением растет (Рисунок 3), а успешные истории IPO, где фонды имеют привилегированную аллокацию, способствуют росту интереса розничных инвесторов к инструментам УК. И как показывает статистика, чем больше успешных историй будет на рынке акций, тем значительнее будет роль институциональных инвесторов в развитии рынка IPO[2].

Очевидный вывод из анализа выше — для максимизации шансов на успешное размещение важно успеть провести IPO во время, когда на рынке превалируют бычьи настроения

[1] Некоторые институциональные инвесторы для включения акций в свои портфели предъявляют требования о вхождении бумаги в индекс IMOEX или первый уровень листинга.

[2] Согласно данным Investfunds, чистый приток в фонды акций до начала бума IPO (с начала 2022-го по сентябрь 2023 г.) составил 9.8 млрд рублей, а с октября 2023-го по июнь 2024-го приток составил 28 млрд рублей.

Рисунок 3
Квартальная динамика притока средств в фонды акций

Источник: сайт Investfunds