IPO: итоги года и планы на 2025-й

Леонид ПАВЛИКОВ,
управляющий директор
по рынкам акционерного
капитала, «Финам»

В 2024 году российский рынок IPO продолжил динамичный рост, начавшийся в 2023 году. С начала года на Московской и Санкт-Петербургской биржах уже состоялось 14 IPO, и 13 из них выбрали Московскую биржу. Мы ожидаем, что в течение ноября — декабря возможно появление еще 1–2 новых компаний с относительно небольшими размещениями в пределах 3 млрд руб. В этом обзоре рассмотрены причины подъема IPO, уникальные аспекты размещений в 2024 году, вопросы аллокации и перспективы этого рынка.

ПРИЧИНЫ РОСТА И ОСОБЕННОСТИ IPO В 2024 ГОДУ

Прошедший 2023 год стал периодом, когда компании в России вновь посмотрели на рынки акционерного капитала с интересом. Это любопытство сохранилось в 2024 году, и теперь все говорят о том, что в России случился бум IPO. Для начала давайте попробуем определить основные причины, почему такой формат привлечения капитала стал настолько популярен на нашем рынке:

- Ограничение доступных для инвесторов инструментов за рубежом. Это привело к замкнутости капитала внутри страны и повысило интерес к IPO для российских инвесторов.
- Уход крупных иностранных фондов. Рынок адаптировался к сокращению ликвидности, были пересмотрены требования к объемам и доле размещаемых акций, что открыло возможности для IPO небольших компаний с объемом сделок в 3–5 млрд руб. в отличие от прежних 30–40 млрд руб. до СВО.
- Различные государственные меры поддержки, направленные на развитие фондового рынка и стимулирование бизнеса к выходу на IPO. К таким мерам можно отнести предоставление частичной компенсации затрат на подготовку и проведение IPO для компаний, включая расходы на аудит, юридическое сопровождение и листинг; снижение налоговой нагрузки для компаний, ставших публичными, в виде налоговых льгот на прибыль или особых условий налогообложения при выходе на биржу; законодательные изменения, позволяющие негосударственным пенсионным фондам (НПФ) участвовать в IPO с меньшим объемом размещаемых средств, и прочие инициативы.

Эти факторы расширили рынок для физических лиц, а также открыли возможность для среднего бизнеса выйти на биржу. Если в 2023 году средний размер IPO составлял около 3 млрд руб., то в 2024-м средний показатель вырос до 6 млрд руб., что также связано с расширением числа потенциальных эмитентов,

Начиная с февраля 2024 года в среднем две компании в месяц выходили на публичные размещения

среди которых большую активность показали IT-компании и компании финансового сектора.

В 2023 году на рынке эмитентов преобладали IT-компании и участники финансового сектора. В 2024-м к ним присоединились две фармацевтические компании: «Промомед» ($PRMD) и «Озон Фармацевтика» ($OZPH), которые успешно разместились на Московской бирже по привлекательным для инвесторов оценкам. Объем свободного обращения акций этих компаний составил 7 и 9 % соответственно, что может свидетельствовать о вероятном проведении дополнительных размещений в будущем. Также стоит отметить компанию из сектора электронной коммерции «Ви.ру» ($VSEH), которая осуществила одну из крупнейших сделок IPO на Московской бирже в этом году: было привлечено 12 млрд рублей, и после размещения объем акций в свободном обращении составил 12 %. Лидером по объему привлеченных средств остается «Европлан» ($LEAS), который привлек 13.1 млрд рублей за 12 % акций.

Начиная с февраля 2024 года в среднем две компании в месяц выходили на публичные размещения. Однако с августа рынок замер, и до октября 2024 года не было зарегистрировано новых сделок IPO. Основным фактором, повлиявшим на активность новых размещений, стала макроэкономическая ситуация, в частности, повышение Центральным банком ключевой процентной ставки. Это привело к переориентации инвесторов на инструменты с фиксированной доходностью, такие как банковские депозиты с процентной ставкой более 20 % и/или облигации эмитентов с кредитным рейтингом A+ и купоном более 21 %, а часть активных инвесторов предпочитает находиться в фондах денежного рынка, которые показывают доходность на уровне ключевой ставки, но дают существенно бóльшую мобильность с точки зрения преаллоцирования средств в случае появления интересных возможностей на фондовом рынке. Все это создает дефицит ликвидности для первичных размещений акций. Многие компании, планировавшие выход на IPO, либо отложили свои планы до более благоприятной рыночной конъюнктуры, как, например, заявили «Селектел» и РТК ЦОД, либо приостановили процесс формирования книги заявок. В частности, ПАО «Кифа» приняло решение перенести свое размещение на более поздний срок из-за отсутствия кратной переподписки, что позволило избежать ожидаемого падения котировок в первый день торгов.

На текущем рынке наблюдается преобладание спекулятивного спроса со стороны инвесторов

ВОПРОСЫ АЛЛОКАЦИИ И ОЦЕНКИ СТАНОВЯТСЯ ВСЕ ВАЖНЕЕ

На текущем рынке наблюдается преобладание спекулятивного спроса со стороны инвесторов. Долгосрочные институциональные инвесторы, такие как страховые компании и НПФ, практически не участвуют в размещениях, что связано с ухудшением качества корпоративного управления и аудита, а также с проблемами соблюдения дивидендной политики у компаний из первого котировального списка биржи. В результате, а также с учетом объема сделок в размещениях 2023 года доминировали физические лица. В восьми проведенных размещениях доля физических лиц не опускалась ниже 50 %, в среднем составляя около 80 %.

В 2024 году наблюдаются изменения: минимальная доля аллокации для розничных инвесторов в IPO компании «Займер» ($ZAYM) составила 14 %, а средний показатель достиг 50 %. Это говорит о том, что эмитенты начали уделять больше внимания взаимодействию с институциональными инвесторами, предлагая им большую долю аллокации для снижения волатильности котировок после размещения. Центральный банк также отметил проблемы, связанные с аллокацией, и рекомендовал эмитентам раскрывать правила аллокации до закрытия книги заявок.

В то же время работа с институциональными инвесторами поднимает важнейший аспект размещения — оценку, по которой компания планирует выходить на биржу. Частные инвесторы за редким исключением принимают решения преимущественно импульсивно, ориентируясь на возможность быстрого заработка. В рамках такого подхода на первый план выходит ожидание роста цены акций в первые часы или дни после размещения с последующей фиксацией прибыли. В то же время работая с институциональными инвесторами, эмитенты предоставляют им больший объем информации и на более ранних этапах, что позволяет таким инвесторам провести более глубокий анализ компании, планирующей публичное размещение акций на бирже. До открытия книги заявок уже, как правило, сформировано понимание о том, какие крупные инвесторы и по каким оценкам готовы участвовать в размещении. Это в конечном счете приводит к более справедливой оценке на этапе определения диапазона цены размещения и снижает волатильность котировок после начала торгов, поскольку

институциональные инвесторы, как правило, имеют более длительный инвестиционный горизонт.

Также важно отдельно отметить принятые поправки, касающиеся снижения размера IPO до 3 млрд рублей, в которых могут участвовать НПФ. Данная инициатива нацелена и будет способствовать привлечению большего числа крупных и крупнейших потенциальных инвесторов на рынок IPO. Однако не стоит ожидать немедленного эффекта, и вряд ли на всех последующих IPO мы увидим заявки от НПФ. Вместе с тем можно с уверенностью утверждать, что эти компании начнут рассматривать возможность участия в подобных сделках в будущем. Вопрос снижения рисков для долгосрочных инвесторов остается актуальным. На эту ситуацию могут оказать влияние такие меры, как совершенствование корпоративного управления и внедрение ответственности аудиторов перед инвесторами. Аналогичная практика применяется в Китае и ранее имела место на нашем рынке, когда работали международные аудиторские компании.

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА IPO В 2025 ГОДУ И ДАЛЕЕ

В настоящее время число компаний, готовых к первичному публичному размещению, которые отложили свои планы по выходу на рынок до более благоприятной ситуации, превышает 50. Это количество не включает новых участников, которые только-только начинают изучать возможности привлечения капитала через этот инструмент. Среди кандидатов, планирующих размещение на бирже, есть компании, представляющие различные сектора, включая информационные технологии (от инфраструктуры центров обработки данных до edtech-компаний), медицинскую и ювелирную промышленности, агропромышленный комплекс и другие. Прогнозируя размещения до конца 2024 года, можно уже утверждать, что их количество не будет массовым, а основные IPO ожидаются в 2025–2027 годах. В рамках стратегии по увеличению капитализации фондового рынка до 66 % от ВВП страны к 2030 году Министерство финансов планирует вывести на биржу около 10 государственных компаний. Первой из них, вероятно, станет ДОМ.РФ с IPO, запланированным на 2025 год, в то время как ряд крупных компаний с государственным участием также рассматривает возможность проведения вторичных публичных размещений (SPO).

Долговой рынок в текущих реалиях представляется более привлекательным для большинства инвесторов: процентные ставки по купонам находятся на достаточно высоком уровне, при этом риски значительно ниже по сравнению с акциями, а неопределенность в отношении новых IPO традиционно еще выше в сравнении с уже торгуемыми компаниями. Тем не менее, ничего не длится вечно и период высокой ключевой ставки также когда-то закончится, откроются новые возможности в том числе на рынке акций, что приведет к возобновлению активности и в части IPO и SPO. Государство планирует оказывать поддержку компаниям, стремящимся к выходу на биржу. Среди рассматриваемых мер — компенсация затрат на размещение, возможное снижение налога на прибыль, приоритетный доступ к программам государственной поддержки для вышедших на биржу компаний, а также ряд других инициатив, способствующих повышению интереса компаний к привлечению акционерного финансирования через биржу.

Мы ожидаем исполнения поручений Президента по росту капитализации фондового рынка и активного участия всех участников по трем ключевым направлениям:

1. Повышение корпоративного управления, соблюдение дивидендных политик и ответственность по аудиторским заключениям, что даст некие гарантии в том числе долгосрочным инвесторам и повысит в начале их заинтересованность, а в будущем и активное участие в первичных размещениях.

2. Организаторы должны помимо привлечения новых компаний также привлекать и ликвидность на фондовый рынок. По нашему мнению, достичь роста количества и объема размещений без работы с ликвидностью рынка невозможно. Дополнительно это поспособствует более ответственному подходу со стороны организаторов, которые будут нести ответственность в том числе перед своими клиентами.

3. Особенное отношение к эмитентам, представляющим компании из приоритетных отраслей, и, в первую очередь, речь про высокотехнологичные компании, которым, по нашему мнению, нужно обеспечить приоритетный доступ к рынку, некий fast track, который бы включал как сокращенные сроки рассмотрения документов на всех этапах подготовки, так и отсутствие очередности при размещении.

В целом рынок развивается, и от нас всех зависит, каким он будет в будущем.

В настоящее время число компаний, готовых к первичному публичному размещению, которые отложили свои планы по выходу на рынок до более благоприятной ситуации, превышает 50