

Антон Мальков

руководитель управления рынков капитала
«Тинькофф Инвестиции»

Доходности IPO стали ощутимо выше

НЕ БЫВАЕТ «ПЛОХИХ» КОМПАНИЙ, БЫВАЕТ НЕПРАВИЛЬНАЯ ЦЕНА. МЕХАНИЗМ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ — КРАЙНЕ ВАЖНАЯ ТЕМА В КОНТЕКСТЕ ПУБЛИЧНЫХ СДЕЛОК

Антон Мальков, руководитель управления рынков капитала «Тинькофф Инвестиции», рассказывает журналу «Вестник НАУФОР» о том, какие тенденции формируют сейчас рынок первичных размещений российских компаний и какие именно сегменты экономики там представлены.

Фотографии Павел Перов

— С 2023 года российский рынок IPO наконец-то задышал, хотя мы наблюдаем скорее количественный рост. С чем это связано?

— Да, рост носит скорее количественный характер. Средний размер IPO снизился по сравнению с рынком до 2022 года, но действительно выросло количество размещений. Основная причина снижения среднего размера сделки — уход крупных международных институциональных инвесторов, которые ранее формировали основной спрос на IPO. В текущем моменте и объемы реального (не инфлированного) спроса розничных инвесторов, и количество российских институциональных инвесторов ограничены.

Но есть и позитивные моменты: выход на IPO стал доступен относительно небольшим по размеру компаниям. Сделки 2022–2023 года показали, что на локальном рынке можно делать успешные относительно небольшие IPO. Как следствие, число таких кандидатов начало расти. Мы видим, что ряд сделок уже пересекли отмет-

ку в 10 млрд рублей, впереди отметка 20 млрд рублей.

Среди всех разместившихся компаний за 2020–2021 годы медианная доходность акций в первый день торгов составляла –0,1% и превышала результат Московской биржи в тот же день всего на 0,38 пп, а медианная доходность через месяц после IPO составляла –0,2%, что ниже доходности iMOEX на 0,5 пп за тот же период. С декабря 2022 года ситуация в корне поменялась — доходности стали ощутимо выше. Так, среди крупных рыночных IPO сделок, прошедших с участием институциональных инвесторов за этот период, доходность акций всего лишь за первый день торгов составила 5,9%, что лучше индекса на 5,3 пп. А доходность через месяц достигла уже 17,1%, превывсив индекс на 13,6 пп.

— Компании каких отраслей в основном сейчас выходят на рынок?

— В первую очередь можно выделить компании из технологического сектора. Многие такие компании



являются, в том или ином виде, бенефициарами процесса импортозамещения.

Такие эмитенты показывают впечатляющие результаты как по темпам роста бизнеса, так и по маржинальности. Редкое сочетание этих двух параметров делает такие компании привлекательными для инвесторов, при правильной оценке.

— Удовлетворительно ли качество эмитентов, выходящих на IPO? Может ли низкое качество вызвать проблемы: сейчас или в будущем?

— Не бывает «плохих» компаний, бывает неправильная цена. Механизм ценообразования — крайне важная тема в контексте публичных сделок. Очень важно даже для самой компании — разобраться в модели своего бизнеса, прежде чем давать ему оценку.

Тем не менее, на мой личный взгляд, на IPO не следовало бы допускать компании, которые теоретически являются кандидатами на венчур или краудфандинг (например, по критерию размера годовой выручки). Таким компаниям стоит идти на первичное размещение после достижения более зрелой стадии бизнеса.

— Как вы относитесь к введенным временным послаблениям в раскрытии информации, влияет ли это на развитие рынка IPO?

— В рамках первичного размещения эмитенты раскрывают инвесторам всю необходимую информацию. Подобные практики раскрытия стоит поддерживать и после IPO. В первую очередь такая прозрачность может положительно влиять на вторичные торги бумагами нового

эмитента, а не на дальнейшее состояние рынка IPO.

— Могут ли крупные российские инвесторы заменить ушедших западных инвесторов? Считаете ли вы удовлетворительным состояние регулирования участия НПФ в первичных размещениях?

— Что касается НПФ, то к настоящему моменту мы не видим их интереса к участию в первичных размещениях. При этом исторически НПФ проявляли сдержанность даже тогда, когда регуляторная среда это позволяла.

Тем не менее потенциально НПФ могли бы стать катализаторами большого спроса и драйвером роста размера будущих размещений. Посмотрим, как недавняя инициатива Банка России по снижению порога



с 50 млрд рублей до 3 млрд рублей скажется на интересе НПФ в ближайших IPO.

СПРАВКА. В марте Банк опубликовал проект указания, согласно которому НПФ смогут покупать акции эмитента при первичном размещении, если их (акций) совокупная стоимость на организованных торгах составит не менее 3 млрд рублей (сейчас 50 млрд рублей). Предлагается также увеличить долю акций от общего объема размещения, которую может приобрести НПФ, с 5 до 10%.

— А что вы думаете о возможности участия в первичных размещениях неквалифицированных инвесторов?

— В отношении участия в размещениях неквалифицированных инвесторов ка-

жется оптимальной текущая ситуация. То есть такие инвесторы могут участвовать в IPO бумаг из котировальных списков 1 и 2 уровня, а для приобретения бумаг из списков третьего уровня требуется тестирование. Возможности текущего рынка для инвестирования ограничены, поэтому IPO служит неплохим инструментом диверсификации. Кроме того, повышенный интерес розницы к IPO может выступать одним из драйверов будущего развития российского фондового рынка.

— В одном из своих публичных выступлений вы говорили о том, что на рынке не хватает специалистов в области IPO, связывая это с проблемами 2014 и 2022 года (тогда с российского фондового рынка часть специ-

алистов ушла). Насколько эта проблема актуальна, надо ли ее решать?

— Эта проблема только усилилась, ввиду роста числа IPO в 2023-2024 годах. Эмитентов-кандидатов на размещение становится все больше, а число банкиров среднего и старшего звена а число банкиров среднего и старшего звена растет меньшими темпами. Я не исключаю, что в какой-то момент нехватка кадров может стать узким местом российского рынка первичных размещений. Кажется, единственный доступный способ — это выращивать новые кадры и удерживать их в периметре национального рынка.

— Может ли CPO участвовать в решении данной задачи; можно ли решить какие-то

вопросы, например, на уровне стандартов CPO, специальной аттестации?

— В этой области обучение специалистов происходит на ходу, путем участия в реальных проектах. Дополнительные сертификации будут только усложнять процесс и вряд ли смогут добавить реальную ценность.

— Какими вы видите перспективы отечественного рынка IPO? Достижимы ли показатели, например, 2007 года, или структурно рынок будет уже иным?

— Российский рынок IPO имеет большие перспективы — в том числе, благодаря наличию высокого внутреннего спроса как на продукты и услуги российских компаний, так и на их акции.

Безусловно, нашему рынку еще очень далеко до объемов 2007 года. Тем не менее мы видим, что локальный фондовый рынок активно и самостоятельно развивается в правильном направлении.

— Требуется ли регулятивный ответ на текущую конъюнктуру рынка IPO?

— В настоящий момент мы обсуждаем с регулятором ряд изменений в законодательство. Речь идет о сокращении срока реализации преимущественного права и сроков преобразования организационно-правовой формы ООО в акционерное общество. Это может значительно добавить гибкости в процессы подготовки и реализации сделки первичного размещения.

Я считаю, что необходимо дать инвесторам дополнительные стимулы участвовать в IPO и позволить рынку продолжить развиваться без избыточного регулирования. Дополнительно стоило бы обсудить еще ряд инициатив.

Дополнительно стоило бы обсудить введение критериев отсека от доступа к бирже для венчурных компаний, повышение прозрачности процесса аллокации, стимулирование институциональных инвесторов.

Самое важное — создавать большие возможности для заработка. □