

УДК 336.763.2

О.С. Беломытцева, Д.Г. Антонян

К ВОПРОСУ О РАЗВИТИИ
IPO РОССИЙСКИХ
КОМПАНИЙ

В 2013 г. на российском рынке публичных размещений намечались определенные улучшения, что свидетельствует о сохранении определённого потенциала развития. Но усиление прежних, а также появление новых негативных тенденций обусловило продолжение стагнации. Нынешний 2014 г. начался не очень удачно. Высокая волатильность на рынках капитала, ухудшение экономической ситуации в ряде стран мира, возросшие политические риски – эти, а также многие другие факторы не позволяют продемонстрировать положительную динамику.

Ключевые слова: *первичное публичное размещение акций, рынок акций, домашние IPO, тенденции IPO.*

В 2013 г. завершился двухлетний этап снижения активности на рынке IPO. Улучшение макроэкономических показателей, оздоровление мирового валютного рынка, стабилизация политической обстановки и укрепление доверия инвесторов на ключевых рынках – все это обеспечило рост активности на рынках IPO к концу года. Но 2014 г. начался крайне негативно – девальвацией и сложной политической ситуацией.

Российские компании по-прежнему не спешат становиться публичными: в качестве источника финансирования многие эмитенты предпочитают обращаться за кредитом в банк, а не формировать акционерный капитал путем проведения IPO. Оба названных варианта привлечения финансирования затратны: кредит требует подготовки документации, оценки имущества и выплаты процентов, а IPO, в свою очередь, – расходов на размещение и выплату дивидендов. В то же время публичность может помочь компании снизить совокупную стоимость капитала, в том числе за счет увеличения доступа к кредитованию по более низким ставкам. Часто мотивом для размещения также выступает желание получить объективную рыночную оценку доли собственника, который хочет выйти из капитала компании.

Б.Б. Рубцов и А.В. Напольнов, учитывая активность проведения российскими компаниями

первичных публичных размещений, выделили 4 этапа современного периода развития [1]. Данный анализ авторы провели до 2011 г. Мы на основании данных выделили новый, пятый, этап и, рассмотрев 2012 и 2013 гг., включили их в четвертый этап.

1. Формирование рынка (1996–2002): первые IPO российских компаний были единичными и осуществлялись на иностранных биржах. Начало положила компания «Вымпелком», разместив свои депозитарные расписки на ее акции на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE). Следующей компанией оказалась «Голден Телеком», разместившая свои акции на NASDAQ. И первое размещение на внутреннем рынке провела компания «РБК».

2. Становление рынка (2003–2007): значительное увеличение числа размещений, совершенствование российской регулятивной и биржевой инфраструктуры. С 2003 г. начался значительный рост числа российских компаний, выходящих на первичный рынок. 2007 г. и вовсе стал рекордным по количеству IPO, при этом Россия вышла в лидеры среди стран Европы.

3. Кризис (2008–2009): отмена подавляющего большинства объявленных размещений. За 2008 г. только три компании решились провести значительные по объему сделки с акционерным капиталом.

4. Восстановление рынка (2010–2013): выход российских компаний на рынки акционерного капитала. Восстановление российского рынка размещений началось в конце 2009 г., когда некоторые отечественные компании снова начали проводить вторичные размещения акций.

5. Спад рынка (2014): текущая экономическая и политическая ситуация позволяет сделать вывод, что рынок ухудшается. Это вызвано из-за паники на российском финансовом рынке, связанной с обострением ситуации на Украине. Примером может служить IPO «Ленты». На цену размещения серьезное влияние оказали события последних дней в Украине. Изначально на старте роуд-шоу 14 февраля ценовой коридор был установлен на уровне 9,5–11,5 долл., в среду на этой неделе он был сужен до 10–11 долл. за бумагу. Но если еще в среду организаторы IPO ориентировали инвесторов на 10,5 долл. и книга заявок была переподписана в 1,5–2 раза, то буквально за день эти цену размещения пришлось понизить до 10,25 долл., а затем и до 10 долл. Это падение прежде всего связано с обострением обстановки в Крыму, в результате чего некоторые крупные иностранные финансовые инвесторы отзывали свои заявки.

Выделим следующие основные тенденции российского рынка IPO 2013 г.:

1) Продолжающаяся стагнация российского рынка публичных размещений в плане объемов. В 2013 г. количественные показатели немного улучшились, а стоимостные показали некое ухудшение. С января по декабрь 2013 г. совокупный объем публичных размещений российских компаний составил 5,57 млрд долл., что почти на 46 % ниже по сравнению с аналогичным показателем 2012 г. и является минимальным значением с 2010 г. [2].

В числе основных причин сокращения объемов размещения следует отметить прежде всего нестабильную конъюнктуру на мировых финансовых (главным образом, фондовых) рынках, которая связана с отсутствием неких четких и устойчивых векторов дальнейшего экономического развития, а также непонятной политической ситуацией в некоторых регионах мира.

2) Заметное снижение интереса к акциям российских компаний со стороны иностранных инвесторов. Большую обеспокоенность у инвесторов вызывают появившиеся признаки замедления российской экономики, что делает весьма неопределенным ее дальнейшие перспективы. В настоящее время интерес иностранных инвесторов сосредоточен преимущественно в секторе высокотехнологичных компаний.

3) Увеличение числа «домашних размещений». Как мы можем видеть из табл. 1, отечественные площадки обошли зарубежные впервые за последние несколько лет. В первую очередь речь идет о Московской бирже, на которую пришлось более половины совокупного количественного и стоимостного объема сделок IPO/SPO (57,1 и 55,5 % соответственно) [2].

Основными причинами столь заметного роста популярности Московской биржи среди эмитентов стали:

– новые правила проведения эмиссии и листинга ценных бумаг, сократившие время между размещением и началом торгов;

– упрощение системы расчетов, связанное с переходом на систему T + 2 (расчеты в течение последующих двух дней);

– присоединение Московской биржи к международным клиринговым системам Clearstream и Euroclear.

4) Сохранение привлекательности зарубежных площадок для российских эмитентов (табл. 2, 3), несмотря на существенное увеличение количества «домашних» IPO. Обусловлено это рядом причин:

– ценные бумаги, обращающиеся на зарубежных биржах, более ликвидны и обладают более широкой «инвесторской базой»;

– инфраструктурный сервис зарубежных площадок более качествен;

– в России сохраняется высокий уровень рисков (не только экономических, но и политических), что заставляет многих российских эмитентов размещаться за рубежом.

Однако есть положительный сигнал – российские эмитенты, ранее размещавшиеся за рубежом, возвращаются на российские биржи, проводя «параллельный» листинг. В частности, химический холдинг «ФосАгро», в середине 2011 г. осуществивший IPO на LSE, весной этого года провел вторичное размещение акций на Московской бирже (параллельно с Лондоном), разместив почти 9 %-ный пакет акций. Отчасти это может свидетельствовать о повышении ликвидности российской площадки, что, конечно, является позитивным сигналом [2].

5) Положительной тенденцией стал рост числа IPO компаний средней и особенно малой капитализации. При этом проведение IPO таких компаний на Московской бирже, как и рост числа «возвращенцев» из числа компаний, ранее осуществлявших размещение за рубежом, будет способствовать не только увеличению числа торгуемых бумаг, но и повышению ликвидности площадки.

Таблица 1

Количество IPO по биржевым площадкам (2005–2013 гг.) [3]

Биржевая площадка	Количество сделок IPO										% от общего числа сделок
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Итого	
<i>London Stock Exchange (LSE)</i>	11	19	15	3	2	3	7	4	1	65	55
Московская биржа	3	7	14	3	1	7	1	1	3	40	32
NASDAQ	–	1	2	–	–	–	1	1	1	6	5
Deutsche Borse	–	1	1	–	–	–	1	–	–	3	3
Hong Kong Stock Exchange	–	–	–	–	–	2	–	–	–	2	2
NYSE	–	–	–	–	–	–	–	1	2	3	3
Общее число IPO	14	28	32	6	3	12	10	7	7	119	100

Все же немалые компании являются драйверами рынка публичных размещений в России. Большие планы по-прежнему возлагаются на крупных эмитентов. И, в первую очередь, это не столько частные, сколько государственные компании, которые участвуют в утвержденной Правительством РФ в 2010 г. Программе приватизации государственного имущества на 2012–2016 гг.

На 2013 г. была запланирована приватизация путем проведения публичного размещения ряда крупных госкомпаний, в числе которых «Совкомфлот», «Новороссийский морской порт», «ИНТЕРРАО ЕЭС», госкорпорация «РОСНАНО», АК «АЛРОСА», Объединенная судостроительная компания, РЖД, Роснефть, ВТБ, Ростелеком. Со-

вокупный стоимостный объем сделок, согласно ранее заявленным планам, должен составить 12 млрд долл. [2].

Несмотря на высокие ожидания, из всего перечисленного списка планируемых сделок состоялась всего одна – первичное размещение акций АК «АЛРОСА». Остальные были либо перенесены на более позднее время, либо вовсе отложены на неопределенный срок. Причин тому несколько: и неблагоприятная конъюнктура, и неготовность компаний к выходу на биржу, и изменившиеся планы относительно приватизации.

Из сказанного выше мы можем видеть, что есть как положительные, так и отрицательные тенденции публичного размещения в России.

Таблица 2

Состоявшиеся IPO российских компаний в 2011–2013 гг. [4]

Эмитент	Дата	Доля размещения пакета акций в УК, %	Цена размещения	Площадка	Объем IPO, млн
Группа ГМС (HMS Group)	09.02.11	15,0	8,25 (GDR)	LSE	360 долл.
НОМОС-Банк	18.04.11	20,0	35 (АО) 17,5 (GDR)	LSE	718 долл.
Yandex	24.05.11	20,0	25 долл.	NASDAQ	1,43 долл.
Global Ports	29.06.11	25,0	15 GDR	LSE	588 долл.
ФосАгро	13.07.11	10,3	14 GDR	PTC, LSE	538 долл.
Платформа ЮТИНЕТ.РУ	20.07.11	10,0	195 руб.	ММББ	390 руб.
Facebook	18.05.12	0	38 долл.	NASDAQ	16000 долл.
MD Medical Group	12.10.12	32,1	12 долл.	LSE	289,218 долл.
Левенгук	27.11.12	19,0	13,9 руб.	Московская биржа	
МегаФон	28.11.12	15,2	\$20 (GDR)	LSE, Московская биржа	1700 долл.
Мультисистема	27.12.12	10,0	9,8 руб.	Московская биржа	980 руб.
Московская биржа	15.02.13	12,0	55 руб.	Московская биржа	15000 руб.
QIWI Plc	03.05.13	0	17 долл.	NASDAQ	213 долл.
Luxoft	26.06.13	12,6	17 долл.	NYSE	70 долл.
Живой офис	03.07.13	33,0	129 долл.	Московская биржа	516 руб.
ТКС Банк	25.10.13	0	17,5 (GDR)	LSE	1087000 долл.
АЛРОСА АК	28.10.13	16,0	35 руб.	Московская биржа	41300 руб.
Twitter Inc.	07.11.13	13,0	26 долл.	NYSE	1500 долл.

По итогам 2013 г. более 40 эмитентов заявили об IPO/SPO, с учетом реализации запланированных, а также ранее не осуществленных. При этом потенциальный совокупный стоимостный объем размещения может составить более 30 млрд долл. (табл. 3). В первых рядах шагают розничные торговые сети, которым требуется дополнительный капитал для расширения бизнеса.

Впрочем, реализация подобного сценария в настоящее время выглядит маловероятной. Причина этого заключается не только в участвовавшей практике переносов ранее запланированных размещений на фоне нестабильности на мировых финансовых рынках, но и в усиливающейся неопределенности в российской экономике, состояние которой в настоящее время внушает все больше опасений (рост ВВП в 2013 г. замедлился до 1,5 %). В России такой способ привлечения средств нельзя назвать популярным. IPO – достаточно затратное мероприятие. Кроме того, многие компании просто не хотят открыто показывать свою реальную отчетность.

Также согласно «Концепции развития финансового рынка России в среднесрочной перспективе до 2020 года» основными тенденциями развития рынка IPO можно назвать следующие:

1. Рост активности эмитентов. Активность эмитентов на первичном рынке в значительной степени определяется конъюнктурой вторичных рынков, на которые оказывает влияние общее состояние экономики и финансовых рынков. Влияние на российский рынок будут оказывать не только проблемы глобальной экономики, но и непосредственно состояние российской экономики. Замедление экономического роста и роста доходов населения снижает инвестиционную привлекательность компаний. При проведении стимулирующей политики со стороны государства и улучшении глобальной макроэкономической ситуации стоит ожидать роста активности эмитентов и увеличения числа первичных размещений акций.

2. Диверсификация отраслевой принадлежности эмитентов. Традиционно сильные позиции на российском рынке первичных публичных размещений занимали компании сырьевого сектора. Принимая во внимание отраслевую специализацию российской экономики и состав крупнейших частных компаний, необходимо согласиться с тем, что компании, связанные с эксплуатацией природных ресурсов, и далее будут занимать значительную долю рынка IPO. Тем не менее можно было наблюдать увеличение числа размещений высокотехнологичных компаний.

3. Уменьшение среднего размера IPO. Статистика показывает, что в активной фазе развития рынка (2005–2007) средний размер размещений российских компаний значительно превышал аналогичные показатели других рынков, в том числе развивающихся, даже если не принимать в расчет крупнейшие размещения акций. Более активный выход на рынок небольших инновационных компаний будет способствовать уменьшению среднего размера сделок.

4. Рост доли национальных бирж в общем объеме привлекаемых средств, увеличение оборотов внутри России, общий рост ликвидности российского рынка. В случае успеха реализации государственных мер по привлечению иностранных инвесторов к работе на российском рынке, увеличения объема акций, размещаемых внутри России, и при общем росте инвестиционных ресурсов участников рынка следует ожидать роста объемов торгов и ликвидности обращающихся инструментов.

В данный период первое и второе направления являются слабо выполнимыми, поскольку на российском рынке происходит девальвация рубля. За один только январь национальная валюта обесценилась на 7,7 процента, что больше, чем за весь прошлый год (7,4 %). Столь высокая девальвация связана с заявлением Банка России о намерении сократить валютные интервенции и внешними факторами, в частности, со сворачиванием антикризисной программы в США, из-за чего начался отток

Таблица 3

Планируемые IPO/SPO российских компаний в 2014 г. [4]

Эмитент	Дата	Тип	Площадка
ОАК	2016–2020	IPO	
Металлоинвест	2014–2016	IPO	Московская биржа
Аэрофлот	2014	SPO	Московская биржа
Акрон	2014	SPO	
Ростелеком	2014	SPO	
НПК Уралвагонзавод	2014	IPO	
Детский мир-Центр	2014	IPO	LSE
Лента (г. Санкт-Петербург)	2014	IPO	LSE

капитала из развивающихся экономик в американскую.

За небольшой период времени российский рынок IPO от небольших размещений на зарубежных площадках в условиях полного отсутствия, какого бы то ни было необходимого регулирования смог превратиться до одного из самых крупных рынков IPO в мире. За это время накопился значительный опыт как у самих компаний, прошедших процесс трансформации из частных в публичные в части отношений с инвесторами, так и у инвестиционных банков, которые научились работать с российским собственником, понимают его мотивы и интересы.

2013 г. для российского рынка публичных размещений выдался довольно непростым. Усиление прежних, а также появление новых негативных тенденций обусловило продолжение стагнации. Однако в то же время в нынешнем году на рынке публичных размещений наметились определенные «точки роста», что свидетельствует о сохранении определенного потенциала развития, реализация которого будет зависеть от соотношения различных групп факторов. Нынешний год является в некотором смысле знаковым для российского рынка публичных размещений. В первую очередь это касается

основных направлений его развития. На фоне сохранения прежних тенденций в 2013 г. на рынке наметился ряд новых, которые способны определить дальнейший вектор его развития в средне- и долгосрочном плане и заслуживают внимательного рассмотрения. Но на 2014 г. прогнозы не утешительны. Из-за ослабления рубля, из-за нестабильной политической ситуации на Украине рынок теряет свои позиции.

Литература

1. Рубцов Б.Б., Напольнов А.П. Мировой и российский рынки IPO: анализ тенденций и перспектив развития // Эффективное антикризисное управление. – 2011. – № 5. – С. 60–69.
2. Кинякин А., Матвеев Д. Российский рынок публичных размещений в 2013 году: тенденции и перспективы // Рынок ценных бумаг. – 2013. – № 10. – С. 33–38.
3. IX Всероссийский IPO-конгресс [Электронный ресурс] // Официальный сайт Института фондового рынка и управления. – Электрон. дан. – URL: <http://www.ifru.ru/6091/>
4. Новости IPO [Электронный ресурс] // Официальный сайт РБК QUOTE – Электрон. дан. – URL: <http://quote.rbc.ru/shares/ipo/>