

УДК 336

Кайгородов Илья Евгеньевич,

студент,
кафедра финансов, денежного обращения и кредита,
Институт экономики и управления,
ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н.Ельцина»
г. Екатеринбург, Российская Федерация

Бедретдинов Дамир Радикович,

студент,
кафедра финансов, денежного обращения и кредита,
Институт экономики и управления,
ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н.Ельцина»
г. Екатеринбург, Российская Федерация

Погорелов Иван Сергеевич,

студент,
кафедра финансов, денежного обращения и кредита,
Институт экономики и управления,
ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н.Ельцина»
г. Екатеринбург, Российская Федерация

ПРОБЛЕМЫ ОТЕЧЕСТВЕННОГО РЫНКА IPO

Аннотация:

В данной статье авторы провели анализ состояния рынка IPO в России. Сравнивая различную статистику за последние периоды, авторы определили основные проблемы IPO на российском фондовом рынке и предложили пути их решения. Кроме того, были выявлены факторы, оказывающие негативное влияние на популярность данной формы финансирования среди российских компаний.

Ключевые слова:

Первичное публичное размещение, фондовый рынок, free float, финансовые инвестиции.

В условиях санкционного давления и определенной изолированности России от международного финансового рынка, актуальным становится привлечение фиксирования внутри страны. Основными способами финансирования компаний на сегодняшний день являются: займы, банковские кредиты, венчурные инвестиции, облигационные размещения и выход на IPO. Из вышеперечисленного наиболее интересным для анализа является именно первичное публичное размещение, так как остальные способы не претерпели таких фундаментальных преобразований, связанных с введением западных санкций, как рынок IPO в России. В первую очередь обратимся к трактовке данного термина. Отметим, что в экономической литературе существует определённая дискуссия: разные эксперты и ученые понимают под этим термином порой взаимоисключающие понятия (SPO, DPO, FPO), в данном же исследовании базироваться следует на определении, предложенном Московской биржей, так как именно она является основной торговой площадкой для российского рынка. Итак, IPO – первичное публичное предложение акций компании широкому кругу инвесторов, сопряженное с получением листинга и началом торгов на фондовой бирже. После совершения IPO акции эмитента могут свободно торговаться на фондовом рынке, а также обладают рыночной оценкой в режиме реального времени, доступной широкой публике, а сама компания называется публичной [3]. Необходимо рассмотреть и законодательную терминологию, указанную в ФЗ «О рынке ценных бумаг», в котором интересны следующие понятия:

- публичное размещение ценных бумаг (размещение ценных бумаг путем открытой подписки) – размещение ценных бумаг путем их предложения неограниченному кругу лиц, в том числе на организованных торгах и (или) с использованием рекламы;
- публичное обращение ценных бумаг – обращение ценных бумаг на организованных торгах или обращение ценных бумаг путем предложения ценных бумаг неограниченному кругу лиц, в том числе с использованием рекламы [1].

Понятий наиболее исчерпывающих и близких по смыслу к IPO в законодательстве нет, поэтому первой выделенной проблемой является несовершенство законодательства, которую стоит рассмотреть обособленно от остальных. Как уже было сказано, в законодательстве нет прозрачного понятийного аппарата, затруднен выход компаний на организованные торги, особенно для субъектов МСП, существуют пробелы в части защиты прав частных инвесторов, отсутствие должного надзора за участниками, наличие излишних бюрократических барьеров при процедуре IPO и некоторые другие.

В соответствии с обозначенными нормативными проблемами можно выдвинуть пути их решения:

1. Упрощение процедуры IPO: создание более понятной и прозрачной процедуры для компаний, желающих привлечь капитал через IPO. Увеличение доступности и устранение лишних барьеров для предпринимателей, которые хотят развивать свой бизнес и привлекать инвесторов через публичное размещение акций.
2. Содействие малому и среднему бизнесу: облегчение процесса IPO для малых и средних предприятий, включая снижение стоимости и упрощение требований к документации, предоставляемой при подаче заявки на IPO.
3. Защита прав инвесторов, усиление защиты прав инвесторов в процессе IPO. Это включает обеспечение обязательной исчерпывающей информации о компании и ее финансовом состоянии.

На развитие рынка IPO существенно влияет правовая среда, регламентирующая эту сферу, соответственно совершенствование законодательства России для IPO способствует улучшению инвестиционного климата, развитию рынка капитала и росту экономики в целом. Это также поможет предприятиям привлекать капитал для расширения бизнеса, создания новых рабочих мест и развития инноваций. Далее рассмотрим проблемы «рыночного» характера.

До февраля 2022 г. иностранные инвесторы составляли значительную часть как при размещениях отечественных компаний в частности, так и на всем фондовом рынке в целом. Для примера можно взять наиболее прозрачный инструмент – облигации федерального займа, так, за прошедшие 20 месяцев, доля нерезидентов в ОФЗ, по данным ЦБ РФ, упала на 57% [2].

Исходя из перечисленных предпосылок, определим существующие на сегодняшний день проблемы отечественного рынка IPO. Стоит отметить, что все описанные проблемы тесно взаимосвязаны и вытекают одна из другой.

Преобладающая доля частных инвесторов на российском фондовом рынке. Доля физических лиц – участников торгов на Московской бирже в общем объеме торгов увеличилась с 41% в январе 2022 г. до 80% в октябре 2023 г., то есть в два раза. Обратимся к рисунку 1, на котором визуализирована статистика по количеству частных инвесторов на Мосбирже.

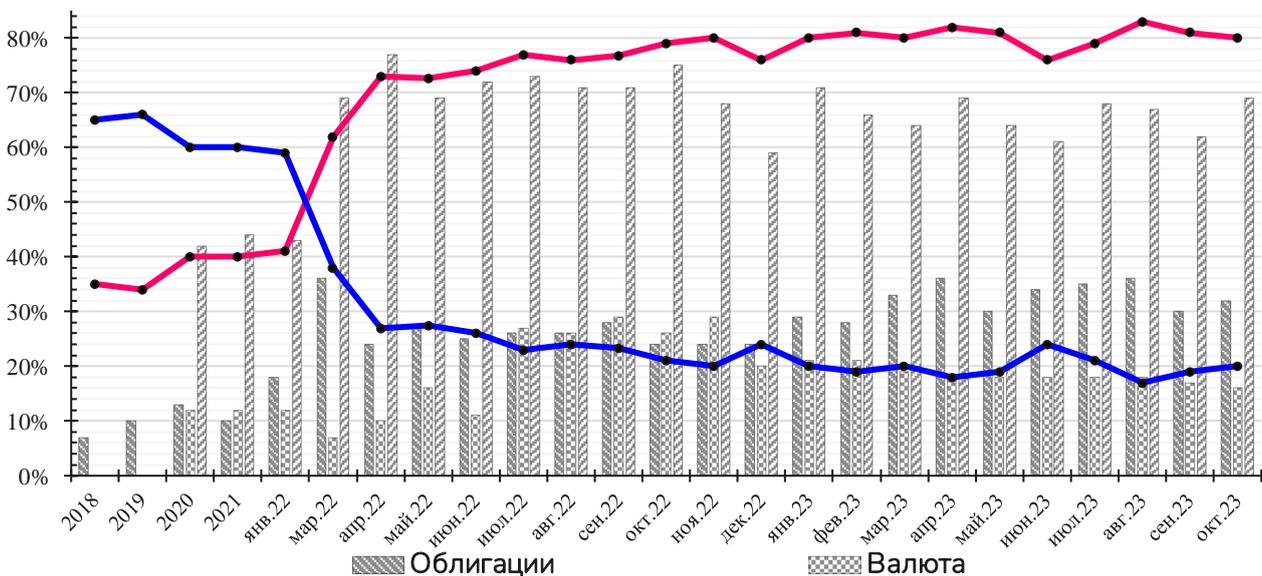


Рисунок 23 – Доля частных инвесторов в общем объеме торгов на Мосбирже с 2018 г.¹⁰⁵

Таким образом, четко виден тренд на сокращение институциональных инвесторов и рост частных. Однако, нельзя не отметить, что при заметном росте количества счетов и доле в общем объеме торгов, количество активных участников – физических лиц растет крайне медленно – обратимся к рисунку 2, на котором визуализирована данная динамика.

¹⁰⁵ Составлено авторами по: [3]

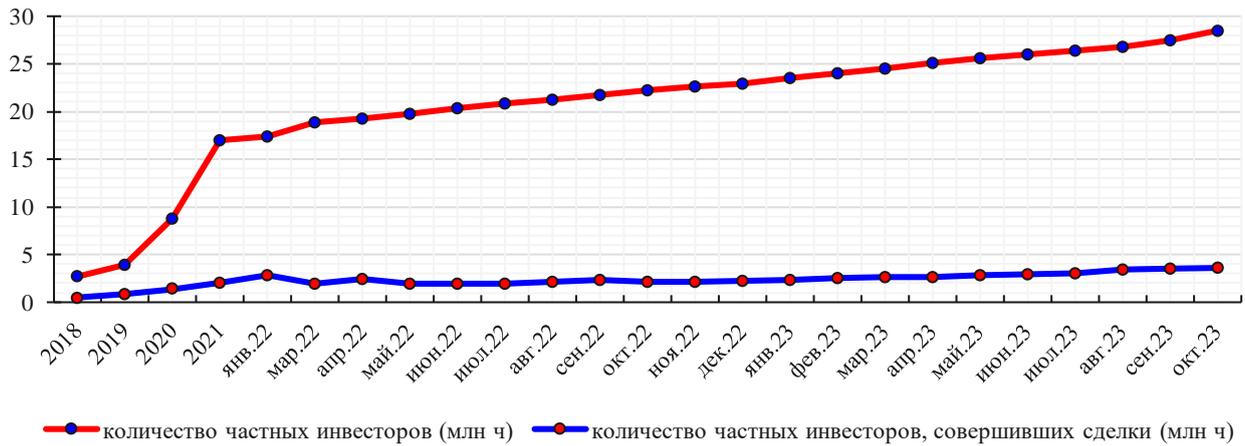


Рисунок 24 – Соотношение всех и активных счетов физических лиц на Мосбирже, с 2018 г.¹⁰⁶

Так, с января 2022 г. прирост физических лиц, имеющих брокерский счет на Мосбирже составил 39%, когда прирост активных участников лишь 22%. И так, учитывая преобладающую долю частных инвесторов в общем объеме торгов при этом незначительное увеличение активных участников торгов, можно сделать вывод о нарастании доли частных инвесторов из категории спекулянтов, что несет определенные риски, в частности для рынка IPO.

Прежде всего, стоит выделить низкую платёжеспособность частных инвесторов (по сравнению с институциональными инвесторами), и как следствие, низкую ликвидность на рынке. На рынке IPO это предположительно выражается в низких показателях free float размещающихся компаний. Обратимся к рисунку 3.

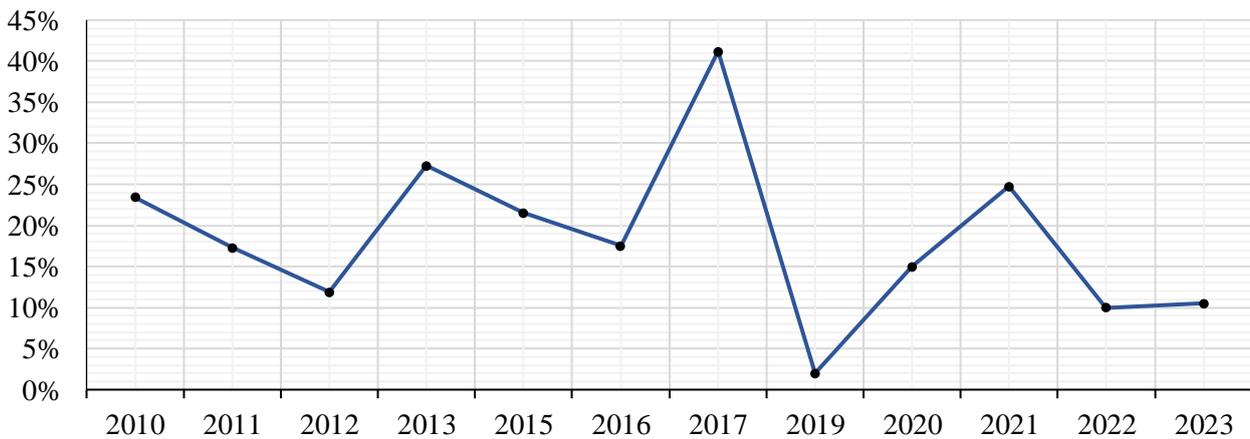


Рисунок 25 – средний free float российских компаний на IPO по годам (с 2010 г. - 2023 г.)¹⁰⁷

По данным рисунка 3 видно, что в основном, free float не превышает 30%, с некоторыми исключениями. При этом сложно говорить о влиянии санкций и ухода иностранных инвесторов, ввиду недостаточности данных, однако на данный момент средний free float за 2022-2023 гг. ниже на 12,3% чем этот же показатель за 2010-2022 гг. (10,4% и 22,7% соответственно). Эмитенты опасаются известных рисков низкой ликвидности при выходе на биржу, однако в настоящее время тренд начал меняться, о чем будет сказано ниже. Значение free float в диапазоне 10-30% является низким относительно развитых стран, так, для попадания в индекс S&P500 необходим free float не ниже 50%.

Как уже было сказано, по косвенным признакам можно сказать, что сейчас значительная доля частных инвесторов являются спекулянтами, что является проблемой лишь при отсутствии других категорий участников. В связи с этим появляются следующие риски: спекулянты ввиду своей деятельности не заинтересованы в долгосрочном инвестировании, что приведет лишь к переоценке бумаг непосредственно при размещении и дальнейшим снижением котировок.

Параллельно эта же проблема подогревается отсутствием обязательного lock-up периода. Данный вопрос является дискуссионным, однако, ввиду исключительности сложившейся ситуации, беспрецедентных санкций и

¹⁰⁶ Составлено авторами по: [3]

¹⁰⁷ Составлено авторами по: [6]

шагов Правительства по их нивелированию, авторы предлагают законодательно внести обязательный lock-up период. Такая мера также защитит частных инвесторов от манипуляций на рынке, которые стали возможны в отсутствие институциональных и иностранных участников.

Еще одной проблемой становится недостаточная финансовая грамотность пришедших на рынок физических лиц. Помимо тривиальных трудностей с освоением фондового рынка и потенциальных финансовых потерь, частные инвесторы, зачастую, неспособны справедливо оценить компанию при IPO, что дает эмитентам возможность самим проводить ценообразование своих бумаг. В совокупности с уже озвученной недостаточной финансовой грамотностью, такая ситуация несет риски неадекватной оценки компаний, основанной лишь на маркетинговом успехе road-show.

В период после начала СВО до недавнего времени, российский фондовый рынок был в процессе адаптации к новой реальности. На рынке IPO это отразилось практически полным отсутствием новых первичных публичных размещений, однако в последнее время данная тенденция начала резко меняться, причем появились и новые особенности. Так, раньше на IPO выходили, как правило, крупные компании с относительно высоким free float, привлекающие существенные средства. Сейчас начался тренд на выход более мелких компаний. Например, IPO ГК «Астра» стало крайне успешным, однако free float составил лишь 5%, а объем привлеченных средств – 35 млн. долл. [7]. Учитывая уже описанную низкую ликвидность, такая политика компании более чем целесообразная.

Традиционной проблемой российского фондового рынка является превалирование сделок cash out над cash in. При проведении IPO инвесторам могут быть предложены как уж существующие акции компании, так и специально выпущенные акции для размещения в ходе IPO. Уже существующие акции компании можно разделить на две группы:

1. Акции, принадлежащие действующим акционерам компании;
2. Казначейские акции, которые находятся в собственности акционерного общества, которое их выпустило.

В случае продажи уже существующих акций, а именно тех, которые принадлежат действующим акционерам, компания не получает денежные средства для своего развития, а сама процедура сделки IPO сводится к выходу или снижению доли продающих акционеров, с целью монетизации своей доли в компании (cash out).

В другом случае происходит продажа акций дополнительной эмиссии, специально выпущенной для выхода компании на биржу. При этом все средства, вырученные за счет реализации акций, поступают на счет компании и идут на ее развитие (cash in).

Стоит отметить, что компании для выхода на IPO выбирают наиболее удачный момент. Так, хороший момент для первичного выпуска акций наступает тогда, когда фондовый рынок близок к своим максимумам. В этом случае инвесторы оптимистично смотрят на акции, сами компании демонстрируют хорошие финансовые результаты и прогнозируют перспективы дальнейшего роста.

В тоже время, в какие-либо кризисные моменты наименьшее количество компаний выходят на IPO. Это связано с тем, что, зачастую, нецелесообразно для компании проводить ни cash in, ни cash out. В первом случае проще привлечь заемный капитал, поскольку сложно обеспечить премию в цене при размещении акций. Во втором – продающему акционеру невыгодно продавать свой пакет с очевидным дисконтом из-за недостатка покупателей и отсутствия высокого спроса.

Ввиду описанных проблем авторы предлагают несколько путей их решения, помимо тех, что озвучены выше:

1. Необходимо становление отечественных институциональных инвесторов, таких как паевые, страховые и пенсионные фонды. Это комплексное предложение, предполагающее инклюзивное развитие всей экономики и финансового рынка в частности.
2. Создание отдельной площадки для размещения субъектов МСП по аналогии с западными Alternative Investment Market (AIM), Nasdaq SmallCap Market и др. [4]. Такая мера призвана облегчить выход малого и среднего бизнеса на биржу и привлечение инвестиций.
3. В совокупности с предыдущим предложением, авторы считают целесообразным перенять опыт IPO через SPAC. Это также позволит обойти искусственные бюрократические барьеры (в первую очередь интересно для стартапов), хоть и несет в себе высокие риски. Компании по приобретению специального назначения могут стать тем инструментом, который необходим российской экономике для привлечения капитала компаниям малого и среднего размеров [5]. Отметим, что внедрение SPAC сегодня уже обсуждается в России.
4. Меры государственной поддержки и регулирования по привлечению институциональных инвесторов на фондовый рынок.
5. Внедрение программ повышения финансовой грамотности, обязательных тестов при открытии брокерского счет и т.д. Авторы подчеркивают недопустимость запретительных и ограничительных мер.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" от 22.04.1996 N 39-ФЗ (последняя редакция) https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/
2. Центральный банк РФ, официальный сайт [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/
3. ПАО Московская биржа, официальный сайт [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com/>
4. Медведева, М. А. Перспективы развития IPO на российском рынке / М. А. Медведева // Финансовые рынки и банки. – 2021. – № 4. – С. 78-80. – EDN RMOA0J
5. A. Ramkumar and M. Farrell. When SPACs Attack! A New Force Is Invading Wall Street // The Wall Street Journal. – 2021. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.wsj.com/articles/when-spacs-attack-a-new-force-is-invading-wall-street11611378007> (дата обращения 14.11.2023)
6. Аналитический портал Preqvesa. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://preqvesa.ru/placements/?sf%5Bipo_t%5D=&sf%5Bipo%5D=0&sf%5Bstatus%5D=0&sf%5Bcount%5D=2&sf%5Bspec%5D=3&sf%5Blisting%5D=0&sf%5Bpsf%5D=01.01.2019&sf%5Bpst%5D=30.11.2023&sf%5Bpt%5D=1&sf%5Bind%5D=0&sf%5Bpef%5D=&sf%5Bpet%5D=#search_r (дата обращения 14.11.2023)
7. IPO Группы Астра прошло по верхней границе ценового диапазона. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://astralinux.ru/about/press-center/news/ipo-gruppy-astra-proshlo-po-verkhney-granitse-tsenovogo-diapazona/> (дата обращения 14.11.2023)

Bedretdinov Damir Radikovich

student,

Department of finance, money circulation and credit

Graduate School of Economics and Management,

Ural Federal University named after the first President of Russia B.N.Yeltsin

Yekaterinburg, Russian Federation

Kaygorodov Pya Evgenievich

student,

Department of finance, money circulation and credit

Graduate School of Economics and Management,

Ural Federal University named after the first President of Russia B.N.Yeltsin

Yekaterinburg, Russian Federation

Pogorelov Ivan Sergeevich

student,

Department of finance, money circulation and credit

Graduate School of Economics and Management,

Ural Federal University named after the first President of Russia B.N.Yeltsin

Yekaterinburg, Russian Federation

PROBLEMS OF DOMESTIC IPO MARKET

Abstract:

In this article the authors analyzed the state of the IPO market in Russia. By comparing various statistics for recent periods, the authors have identified the main problems of IPOs in the Russian stock market and proposed ways to solve them. In addition, they identified factors that have a negative impact on the popularity of this form of financing among Russian companies.

Keywords:

Initial public offering, stock market, free float, financial investment.