



ГЛЕБ ШЕЛКОВ

В ПЕРИОД С 2014 ПО 2018 ГОД IPO ПРОВЕЛИ ВСЕГО 11 РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ, А В ПРЕДШЕСТВУЮЩИЙ ПЯТИЛЕТНИЙ ПЕРИОД (2009–2013 ГОДЫ) — 40

# IPO ЖМЕТ НА ТОРМОЗ

**ЗА ПОСЛЕДНИЕ НЕСКОЛЬКО ЛЕТ КОЛИЧЕСТВО IPO РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ СУЩЕСТВЕННО СОКРАТИЛОСЬ. В 2018 ГОДУ НИ ОДНА ОТЕЧЕСТВЕННАЯ ФИРМА НЕ ВЫШЛА НА ФОНДОВЫЙ РЫНОК. ПО ОЦЕНКАМ ЭКСПЕРТОВ, КОМПАНИИ ОТКЛАДЫВАЮТ РАЗМЕЩЕНИЕ ИЗ-ЗА НЕДООЦЕНЕННОСТИ РОССИЙСКИХ АКТИВОВ И УЖЕСТОЧЕНИЯ САНКЦИОННОЙ РИТОРИКИ.** АЛЕНА ФИЛИПОВА

В 2018 году российские компании не провели ни одного IPO. Эксперты считают, что дело, в том числе, в неблагоприятной экономической и геополитической конъюнктуре. По оценкам Марата Смирнова, старшего преподавателя кафедры финансов и учета Высшей школы менеджмента СПбГУ, в период с 2014 по 2018 год IPO провели всего 11 российских компаний, а в предшествующий пятилетний период (2009–2013 годы) — 40. Объем привлеченных средств составил около \$4 и \$17 млрд соответственно.

Аналитики компании «ВТБ Капитал» подсчитали, что в 2016 году объем IPO составил \$697 млн. В 2017 году картина резко улучшилась, объем IPO подскочил до \$2,8 млрд, рекордного уровня с 2011 года. «Рынок IPO оживился на фоне выхода экономики РФ из рецессии, смягчения денежно-кредитной политики Банка России, восстановления цен на нефть и улучшения настроений на развивающихся рынках», — поясняют эксперты «ВТБ Капитала». Среди крупных размещений в 2017 году аналитики компании называют IPO En+Group (\$1,5 млрд), которое стало крупнейшим первичным размещением российской компании за пять лет. IPO «Детского мира» (\$355 млн) стало самым крупным размещением в потребительском секторе за три года. «Однако бум продлился недолго. В 2018 году не было проведено ни одной сделки IPO. Российским эмитентам пришлось отложить сделки в связи с ужесточением санкционной риторики и снижением спроса на риск развивающихся стран в целом», — констатируют эксперты «ВТБ Капитала».

Тимур Нигматуллин, начальник отдела глобальных исследований компании «Открытие Брокер», считает, что сейчас российские компании оценены с дисконтом в 1,5–2 раза по сравнению с зарубежными и стимулов для размещения меньше.

**ВЫШЛИ И УПАЛИ** За последние три года, по оценкам Ирины Прохоровой, аналитика УК «Открытие», лишь три компании из восьми вышедших на IPO, смогли удержать первоначальные позиции. «Это удалось „Руссатом“ (ГДР), „Русснефти“ и „Детскому миру“». Поскольку цели IPO не ограничиваются единоразовым привле-

чением как можно большего объема финансовых ресурсов, то лишь по истечении времени можно говорить о достижении целей, — рассказывает госпожа Прохорова. — Оставшиеся 60% размещений, соответственно, оказались неудачными. На горизонте в десять лет инвесторы потеряли на отечественных IPO более \$14 млрд, что сопоставимо, например, с капитализацией крупных российских металлургических компаний. Исторически большое количество российских IPO проходило по завышенным ценам, и менеджменту не удавалось впоследствии достичь запланированных финансовых результатов».

Александр Быстров, управляющий партнер Investtrust, приводит в пример изменение рыночной стоимости акций компаний с момента выхода на IPO в 2017 и 2016 годах: «Детский мир» (+4,5%), «Обувь России» (–66%) и Globaltruck (–47%), «Русснефть» (+7,6%), ФГ «Будущее» (–94,7%), «Европлан» переименована в «Сафмар» (–14,3%).

«Статистика говорит нам, что покупка акций во время первичного размещения не приносит дополнительной прибыли по сравнению с классической покупкой акций на длительный период времени, так как после размещения происходит как рост акций, так и их падение. Например, прошел месяц после IPO Lyft (конкурент Uber) — и стоимость акций снизилась на 16,7%», — делится господин Быстров.

По словам Александра Купчикевича, финансового аналитика FxPro, сейчас идет глобальный тренд на выкуп собственных акций, которые находятся в обороте. В случае с Россией речь идет о частичном или полном делистинге. Причина, по его словам, кроется в том, что после мирового финансового кризиса мы живем в условиях исторически низких процентных ставок.

**ИЗОЛЯЦИЯ В ТРЕНДЕ** Существует мнение, что количество IPO снижается в связи со стремлением компаний к самоизоляции. Ирина Прохорова отмечает, что в связи с трендом на самоизоляцию наблюдается уход ряда отечественных компаний с иностранных фондовых площадок. «Некоторые начинают рассматривать Московскую биржу как единственную. Существенные риски теперь несет раскрытие корпора-

тивной информации, что идет вразрез с принципами IPO. Тем не менее инструмент не потерял своей значимости. Компаниям с хорошо выстроенной успешной бизнес-моделью и отсутствием прямых связей с правящей элитой он может принести пользу, — комментирует госпожа Прохорова. — Иностранные инвесторы, как правило, выбирают крупных эмитентов с понятным бизнесом и перспективами роста. Соответственно, вопрос актуальности IPO перемещается в плоскость характера конкретного бизнеса компании, его отраслевой принадлежности. Интерес глобальных фондов к России продолжает наблюдаться».

По словам Владимира Крохалева, брокера по работе с ключевыми клиентами ИК «Церих Кэпитал Менеджмент», в структуре покупателей, размещаемых российских компаний, иностранные инвесторы традиционно занимают большую долю. «Обычно их спрос тем больше, чем лучше тайминг IPO и масштабнее бизнес. Например, в 2015 году, при продаже пакета акций Московского кредитного банка, иностранные инвесторы приобрели 30% акций, в то время как в 2017 году предложение „Детского мира“ привлекло 25% спроса из Англии, 25% — из США, 20% — из Европы и лишь 10% — из России», — рассказывает Владимир Крохалев.

Андрей Бекарев, генеральный директор платформы Apatris, считает, что тренд на самоизоляцию может быть присущ лишь государству и околосударственным предприятиям. А коммерческие компании вынуждены находиться в условиях изоляции, что сказывается на общей экономической ситуации.

Юлия Ильина, доцент кафедры финансов и учета Высшей школы менеджмента СПбГУ, не считает существующую ситуацию трендом на самоизоляцию. «Компании на самом деле стремятся выходить на биржу, заинтересованы в привлечении инвесторов, в том числе иностранных. То есть актуальность IPO как способа привлечения крупных объемов финансирования остается, — комментирует Юлия Ильина. — Иное дело, что в связи с изменившимися настроениями иностранных инвесторов в отношении российского рынка и в целом сохраняющейся ситуации недооценки российских компаний стало

затруднительно осуществлять новые размещения. В основном имеют место вторичные размещения акций. Многие компании свои первоначальные выпуски акций откладывают».

По мнению Александра Быстрова, самоизоляция как таковая не является самоцелью. «Дело в том, что IPO — это в первую очередь способ привлечения капитала, выход ключевых акционеров в деньги. Если собственники понимают, что смогут по хорошей цене продать свою долю, то проводят соответствующие мероприятия, если нет — ожидают более благоприятной конъюнктуры. Помимо материальной выгоды, компания повышает свой имидж, узнаваемость, доверие розничных клиентов и партнеров», — отмечает господин Быстров.

Одной причиной сокращения числа IPO, по словам господина Быстрова, является более тесное взаимодействие собственников с потенциальными институциональными и ключевыми инвесторами. «Если возникает потребность выйти в деньги, то происходит прямое взаимодействие частных инвесторов — частное размещение (Private Placement) без привлечения биржи. И отказ от IPO приводит к сокращению временных, трудовых и материальных расходов», — поясняет эксперт.

Иван Фоменко, директор инвестиционного департамента АО «УК „Уралсиб“», считает, что, несмотря на все сложности, выход на фондовый рынок всегда оправдан. По его словам, IPO является лучшим инструментом для оценки бизнеса, предоставляет возможность компании повысить свою рыночную стоимость, кредитный рейтинг и репутацию.

**САНКЦИОННЫЕ РИСКИ** Выбор в пользу IPO для многих компаний в текущих условиях может обернуться усилением санкционного фактора риска, предупреждает госпожа Прохорова. Причем этот риск, по ее словам, не замыкается на бенефициарах компании и менеджменте, а распространяется на всех контрагентов — поставщиков, покупателей и финансовые институты. В связи с этим дополнительное сопротивление в привлечении средств с помощью IPO может оказываться извне — со стороны контрагентов. → 62