



**Ценообразование на российском рынке акционерного капитала:
особенности «нового рынка»**

Тоноян Р.Г., аспирант департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, факультет экономики и бизнеса, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия

Аннотация. Восстановление и рост российского рынка акционерного капитала привели к возобновлению активности на рынке и появлению новых прецедентов публичных предложений акций. Сделки в новой экономической действительности продемонстрировали большое количество уникальных особенностей, которые присущи им в силу изменения формата их проведения, а также раскрыли определенный перечень проблем при их реализации. Одной из важнейших особенностей является изменение механизма ценообразования, которое произошло в силу преобразования структуры спроса на рынке. Анализ прецедентов и рекомендации по совершенствованию механизма ценообразования позволят повысить количество успешно завершенных размещений с положительной динамикой на вторичных торгах.

Ключевые слова: акционерный капитал, предложение акций, биржа, оценка стоимости, IPO, ценообразование.

Pricing on the Russian equity capital market: features of the «new market»

Tonoyan R.G., PhD Student, Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Faculty of Economics and Business, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Annotation. The recovery and growth of the Russian equity capital market have led to a revival in activity on the market and the emergence of new public share

offerings precedents. Transactions in the new economic reality have demonstrated a large number of unique features that are inherent in them due to changes in the format of their implementation, and also revealed a certain list of problems during their implementation. One of the most important features is the change in the pricing mechanism, which occurred due to the transformation of the structure of demand on the market. Analysis of the precedents and recommendations for improving the pricing mechanism will increase the number of successfully completed placements with positive dynamics on the aftermarket.

Key words: equity capital, shares offering, exchange, valuation, IPO, pricing.

Вторая половина 2022 г., которую по праву можно назвать одной из наиболее сложных за всю историю российского фондового рынка, все-таки оставила некоторую надежду на возрождение рынка в новом формате. Сделки вторичного публичного предложения (SPO) акций ПАО «Группа Позитив» и первичного публичного предложения (IPO) акций ПАО «ВУШ Холдинг» раскрыли большинство проблем, которые встали перед рынком, при этом они также показали то, что российский рынок акционерного капитала может полноценно функционировать, пусть и в несколько видоизмененном формате.

Несмотря на созданные важные прецеденты проведения публичных предложений акций в новой экономической действительности, на локальном рынке в 1 пол. 2023 г. практически не было новых размещений акций российских эмитентов. Без сомнений, главной причиной тому являлись повышенные геополитические риски. Однако уже во 2 пол. 2023 г. «окно» предложений акций на российском рынке открылось, в результате чего инвестиционное сообщество стало свидетелем одного из наиболее активных периодов с точки зрения ESM-сделок в России за последние годы.

Бесспорно, одним из наиболее важных факторов, оказавших влияние на такой всплеск активности, являлся значительный рост рынка на протяжении практически всего года, который позволил ему постепенно восстанавливаться. На 21 декабря 2023 г. рост индекса Московской биржи с начала года составил

около 41,5%, при этом волатильность рынка постепенно снижалась, приближаясь к значениям, характерным рынку до 2022 г. (см. рис. 1).



Рис. 1 – Динамика индекса Московской биржи и индекса волатильности российского рынка (RVI) с начала 2023 г.¹

Такое восстановление рынка акционерного капитала привело к тому, что все больше и больше эмитентов стали строить планы по размещению на Московской бирже с началом подготовки уже летом 2023 г. Так, с сентября по декабрь 2023 г., на российском рынке было проведено 8 публичных предложений акций с полным маркетингом как среди розничных инвесторов, так и среди институциональных (без учета небольших размещений без участия институциональных инвесторов), среди которых были как сделки IPO и SPO, так и 1 сделка DPO, которая сопровождалась обменом бумаг (см. табл. 1).

Каждое из приведенных публичных предложений акций обладает собственными уникальными особенностями, которые заслуживают отдельного внимания и анализа. При этом особенно актуальным и важным вопросом в рамках в первую очередь первичных публичных предложений (IPO) акций стал механизм ценообразования.

До начала 2022 г. подавляющая часть спроса на размещениях акций российских эмитентов приходилась на иностранных институциональных инвесторов, что и определяло особенности механизма ценообразования.

¹ ПАО «Московская Биржа». Индексы. Значения индексов. Основные индексы акций и индекс волатильности. Индекс Московской биржи и Индекс волатильности российского рынка. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.moex.com/ru/indices> (дата обращения: 23.12.2023).

Маркетинг размещений фокусировался на иностранные фонды, преимущественно из США, Великобритании и континентальной Европы.

Таблица 1

Перечень публичных предложений акций на российском рынке капитала во 2 половине 2023 г. с соответствующими параметрами размещений (только предложения с полным маркетингом среди розничных и институциональных инвесторов)²

Дата	Эмитент	Тип сделки	Размер сделки, млрд руб.	Размер сделки, % от УК	Участие розничных инвесторов	Участие институц. инвесторов
15-дек-23	ПАО «Совкомбанк»	IPO	~11.5	5.0%	Значительное	Значительное
07-дек-23	ПАО «Софтлайн»	SPO	~3.5	8.2%	Значительное	Ограниченное
30-ноя-23	ПАО «Инарктика»	SPO	~3.0	3.8%	Значительное	Ограниченное
22-ноя-23	ПАО «ЮГК»	IPO	~7.0	6.0%	Значительное	Значительное
02-ноя-23	ПАО «ХФГ»	IPO	~3.8	13.9%	Значительное	Ограниченное
13-окт-23	ПАО «Группа Астра»	IPO	~3.5	5.0%	Значительное	Значительное
29-сен-23	ПАО «ТМК»	SPO	~4.0	1.7%	Значительное	Ограниченное
26-сен-23	ПАО «Софтлайн»	DPO	н/п	15.7%	н/п	н/п

Соответственно, основная дискуссия по ценовому диапазону, а после – и по цене IPO, происходила с крупными фондами, которые управляют значительными портфелями активов, зачастую по всему миру. Сделки с подавляющим участием розничных инвесторов представлялись инвесторам практически невозможными (за исключением редких отклонений от данного правила в лице IPO ПАО «СПБ Биржа» в конце 2021 г.³).

² Dealogic Cortex. Russian Equity Capital Market Deals in 2023. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://cortex.dealogic.com> (дата обращения: 23.12.2023).

³ Ведомости. Финансы. Спрос на акции «СПБ Биржи» в ходе IPO составил 800 млн долл. США. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2021/11/19/896614-birzha-privlekla-ipo-800-mln> (дата обращения: 21.12.2023).

В 2022 г. ландшафт потенциальных инвесторов в российские размещения акций претерпел существенные изменения: теперь он состоит из российских розничных инвесторов, а также из локальных институциональных инвесторов, число которых ограничено. По различным оценкам в 2022 г. предполагалось, что основной «движущей силой» российского рынка станут розничные инвесторы, и данное мнение в целом может претендовать на истину, но лишь частично. Действительно, большая часть спроса на всех 4-ех отмеченных выше сделках IPO во второй половине 2023 г. приходилась на розничных инвесторов, при этом аллокация инвесторам была непропорциональной (в относительном выражении институциональные инвесторы получали большую аллокацию). Также важно отметить, что на некоторых IPO спрос от розничных инвесторов превышал спрос от институциональных не более, чем в 2 раза, что также сопровождалось крайне высокой переподпиской размещения.

Условия «нового рынка» открыли возможность проведения публичных предложений акций без таргетирования институциональных инвесторов, базируясь исключительно на спросе от розничных инвесторов. С одной стороны, такая возможность оказала положительное влияние на рынок, открыв доступ к нему новым эмитентам. С другой стороны, она оказала существенное влияние на механизм ценообразования на сделках, причем, скорее всего, с негативным оттенком.

Без всяких сомнений, всех розничных инвесторов нельзя обобщать и относить к одной категории, так как различные сегменты инвесторов имеют отличающиеся размеры портфелей, доступ к информации, уровень финансовой грамотности и так далее. При этом наблюдения за всеми размещениями акций на российском рынке с 2022 г. показывают, что розничные инвесторы являются в среднем менее чувствительными к оценке стоимости бизнеса в рамках сделок, нежели институциональные инвесторы, которые являются крайне чувствительными к цене. Также розничные инвесторы больше подвержены эмоциям при инвестициях – сильнее, нежели консервативные

институциональные инвесторы в лице управляющих компаний в России, которые составляют большинство среди фондов.

Именно поэтому механизм ценообразования в рамках размещений акций с подавляющим участием розничных инвесторов подвержен определенным изменениям, которые могут оказывать негативное влияние на сделку в целом.

Ограниченное участие институциональных инвесторов в размещениях зачастую (но, конечно, не всегда) свидетельствует о том, что фонды имеют более консервативный взгляд на оценку стоимости бизнеса и не согласны с оценкой в рамках размещения, так как не видят достаточного количества потенциала роста бумаги, чтобы принять все выявленные риски (в том числе риски рынка, включая макроэкономические риски). При этом диалог с розничными инвесторами в рамках механизма ценообразования нельзя назвать прямым и очевидным – количество потенциальных розничных инвесторов может составлять тысячи, а в некоторых случаях и вовсе – десятки тысяч лиц. Поэтому относительно объективными представителями их мнения можно считать клиентских менеджеров, аналитиков и «лидеров мнений» в инвестиционном сообществе, однако контакт с ними не столь прозрачен и эффективен, при этом практика показывает, что они по разным причинам также в среднем имеют более низкую чувствительность к оценке, нежели портфельные управляющие институциональных фондов. Именно поэтому выстраивание механизма ценообразования исключительно с их участием в настоящий момент несет за собой риск некоторого искажения оптимального уровня оценки в рамках сделки.

В рамках последних IPO на российском рынке были как сделки со значительным участием институциональных инвесторов (Совкомбанк, Группа Астра), так и сделки с умеренным спросом (Южуралзолото) и ограниченным спросом (Henderson) от фондов. Все они характеризовались различным уровнем дисконта в момент объявления ценового диапазона по отношению к соответствующим компаниям-аналогам (см. табл. 2).

Перечень сделок IPO на российском рынке капитала во 2 половине 2023 г. с соответствующими параметрами по ценообразованию и аллокации⁴

Дата	Эмитент	Тип сделки	Компания-аналог	Дисконт к аналогу ⁵	Аллокация розничным инвесторам	Аллокация институц. инвесторам
15-дек-23	Совкомбанк	IPO	Сбер	7,8%	~55%	~45%
22-ноя-23	Южуралзолото	IPO	Полюс	17,2%	~50%	~50%
02-ноя-23	Henderson	IPO	Fix Price	7,0%	~70%	~30%
13-окт-23	Группа Астра	IPO	Positive Tech.	0,2%	~60%	~40%

С учетом того, что в настоящий момент рынок еще активно развивается, как и формат проведения размещений акций, каждое IPO обладает большим количеством особенностей по сравнению с другими. Так, на последнем первичном публичном предложении акций на российском рынке – IPO Совкомбанка – инвесторам был предложен привлекательный уровень оценки с достаточным дисконтом к мультипликаторам ключевого аналога – Сбера. Сделка характеризовалась существенным участием институциональных инвесторов, которым было аллоцировано около 45% от окончательного размера IPO (при этом 15% от размещения было аллоцировано сотрудникам). Исходя из представленной информации становится понятно, что механизм ценообразования на размещении был выстроен оптимально и включал в себя

⁴ ПАО «Совкомбанк». IPO Совкомбанка прошло по верхней границе ценового диапазона. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://sovcombank.ru/articles/novosti-kompanii/ipo-sovcombankanka-proshlo-po-verhnei-granitse-tsenovogo-diapazona> (дата обращения: 23.12.2023).

ПАО «Южуралзолото». Южуралзолото привлекла 7,0 млрд руб. в ходе первичного публичного предложения (IPO) акций на Московской бирже. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://ir.ugold.ru/tpost/tfisp67h1-yuzhuralzoloto-privlekla-70-mlrd-rublei> (дата обращения: 23.12.2023).

ПАО «Хэндерсон Фэшн Групп». Henderson привлек 3,8 млрд руб. в ходе IPO и стал первым представителем российского фэшн-ритейла на Московской бирже. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://ir.henderson.ru/tpost/dh5hmx49d1-henderson-privlek-38-mlrd-rublei-v-hode> (дата обращения: 23.12.2023).

ПАО «Группа Астра». IPO Группы Астра прошло по верхней границе ценового диапазона. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://astralinux.ru/about/press-center/news/ipo-gruppy-astra-proshlo-po-verkhney-granitse-tsenovogo-diapazona/> (дата обращения: 23.12.2023).

⁵ При расчете для Совкомбанка был использован мультипликатор P/B 2023П, для Южуралзолота – EV/EBITDA 2023П, для Henderson – EV/EBITDA 2023П, для Группы Астра – EV/EBITDA 2023П

маркетинг сделки институциональным инвесторам до проведения IPO⁶. При этом активное участие фондов в предложении говорит о том, что Совкомбанк учел обратную связь от них при принятии решения о ценовом диапазоне.

Похожим образом ситуация развивалась и на IPO Группа Астра, где, помимо вероятного раннего маркетинга институциональным инвесторам, также был проведен полноценный премаркетинг фондам до объявления о финальном диапазоне размещения. Инвесторы посчитали объявленный ценовой диапазон IPO крайне привлекательным, благодаря чему спрос от них в разы превысил размер размещения, а Компании удалось провести сделку по верхней границе ценового диапазона. Аллокация институциональным инвесторам составила ~35% (с учетом того, что сотрудники получили приоритетную аллокацию)⁷. Столь высокий интерес фондов к IPO также в том числе обусловлен тем, что механизм ценообразования с участием фондов сработал эффективно, а Компания прислушалась к соответствующей обратной связи по оценке стоимости бизнеса, оставив значительный потенциал роста.

Важным кейсом с точки зрения работы механизма ценообразования, который показывает, что его работа не завершается в моменте публичного объявления о размещении⁸, а продолжается на всем этапе сбора заявок, стало размещение акций Южуралзолота. В момент начала сбора заявок Компания объявила, что провела обширный маркетинг среди институциональных инвесторов до запуска IPO и имеет индикативный спрос от фондов в размере около 50% сделки⁹. При этом размещение было завершено по нижней границе ценового диапазоне, несмотря на сообщение о многократной переподписке книги заявок по всему объявленному диапазону. Вполне очевидно, что Компания

⁶ Ведомости. Финансы. Нужно ли инвестору участвовать в IPO Совкомбанка. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2023/12/04/1009159-nuzhno-li-investoru-uchastvovat-v-ipo-sovkombanka> (дата обращения: 23.12.2023).

⁷ РБК. Инвестиции. Группа «Астра» провела IPO по верхней границе ценового диапазона. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/6527e4be9a7947936fc73a3c> (дата обращения: 23.12.2023).

⁸ Мальков А.В. IPO и SPO. Структурирование, ценообразование / А.В. Мальков // М.: Манн, Иванов и Фербер. – 2021. – 192 с.

⁹ ПАО «Южуралзолото». Южуралзолото объявляет ценовой диапазон первичного публичного предложения (IPO) акций на Московской бирже. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://ir.ugold.ru/tpost/017fmpbl81-yuzhuralzoloto-obyavlyayet-tsenovoi-diapa> (дата обращения: 23.12.2023).

сделала выбор в пользу более сбалансированной книги заявок с существенным участием институциональных инвесторов, а не погналась за более высоким уровнем оценки, который был закреплён спросом от розничных инвесторов. Итог – около 50% размера IPO было аллоцировано фондам, приоритетная аллокация сотрудникам отсутствовала.

Последним кейсом является IPO Henderson, где, в силу различных обстоятельств, спрос со стороны институциональных инвесторов был ограниченным. Сделка имела переподписку книги заявок в 4 или более раз¹⁰, что подтолкнуло Компанию к размещению по верхней границе ценового диапазона. Большая часть размещения была аллоцирована розничным инвесторам.

Абсолютно очевидно, что различия в структуре книги заявок, а также изменения в механизме ценообразования оказывают влияние не только на финальную цену IPO, но и на результаты, которые бумаги показывают на вторичных торгах. При этом для репрезентативности такие результаты необходимо сравнивать не только обособлено, но и в сравнении с основным индексом российского рынка, а также с динамикой компании-аналога, в отношении которой и происходило ценообразование (см. табл. 3).

Новые прецеденты публичных размещений акций на российском рынке показали важность проработки механизма ценообразования для различных форматов сделок в «новой реальности». Несмотря на то, что в терминах объемов российские розничные инвесторы практически стали «движущей силой» рынка, профессиональная работа институциональных инвесторов в рамках размещений все еще крайне важна, особенно в рамках ценообразования на IPO. Обратная связь в части оценки стоимости эмитентов на сделках от розничных инвесторов все еще является достаточно непрозрачной, при этом они все еще в среднем являются менее чувствительными к оценке, нежели локальные фонды.

¹⁰ Ведомости. Финансы. Книга заявок на IPO Henderson может быть переподписана в три-четыре раза – планов по изменению дат букбилдинга нет. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2023/10/27/1002980-kniga-zayavok-ipo-henderson> (дата обращения: 23.12.2023).

Перечень сделок IPO на российском рынке капитала во 2 половине 2023 г. с соответствующими параметрами по динамике на вторичных торгах (с момента проведения соответствующей сделки и по состоянию на 18.12.2023)¹¹

Дата	Эмитент	Доходность акции	Максимальная доходность с момента IPO	Динамика индекса Московской биржи	Динамика компании-аналога
15-дек-23	Совкомбанк	12,2%	12,2%	0,8%	4,5%
22-ноя-23	Южуралзолото	2,5%	5,4%	(5,7%)	(10,1%)
02-ноя-23	Henderson	(16,8%)	(0,7%)	(5,4%)	(26,4%)
13-окт-23	Группа Астра	47,0%	68,2%	(4,4%)	(23,2%)

Эмоциональность в принятии решений физических лиц может стать причиной искажений при ценообразовании, а впоследствии – негативной динамики на вторичных торгах. В то же время консерватизм и взвешенный поход институциональных инвесторов вносят в механизм ценообразования определенную структурированность и объективность, которые можно сравнить с неким «противовесом». При этом последующее участие институциональных инвесторов в размещениях, где они принимали активное участие в ценообразовании, может создать естественный механизм стабилизации бумаги на вторичных торгах, так как инвесторы в случае падения котировок будут мотивированы приобретать дополнительный объем бумаг на рынке, тем самым поддерживая котировки. Данная особенность исходит из самой «природы» локальных институциональных инвесторов в России, которые в своем большинстве имеют долгосрочные стратегии инвестирования. К сожалению, такая особенность на данном этапе развития рынка пока не присуща большинству розничных инвесторов, принимающих участие в размещениях,

¹¹ Cbonds. Акции. Совкомбанк, акция обыкновенная, SVCB. Южуралзолото, акция обыкновенная, UGLD. Henderson, акция обыкновенная, HNFG. Группа Астра, акция обыкновенная, ASTR. Графики торгов и оборотов. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://cbonds.ru/> (дата обращения: 18.12.2023).

которые зачастую ориентируются на краткосрочные стратегии или вовсе спекулятивный доход. Все эти факторы подтверждают важность институциональных инвесторов на российском рынке акционерного капитала, а также необходимость уделения особенного внимания механизму ценообразования на сделках, который, в условиях становления нового рынка, подвергается существенным изменениям.

Библиографический список:

1. ПАО «Московская Биржа». Индексы. Значения индексов. Основные индексы акций и индекс волатильности. Индекс Московской биржи и Индекс волатильности российского рынка. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.moex.com/ru/indices> (дата обращения: 23.12.2023).

2. Dealogic Cortex. Russian Equity Capital Market Deals in 2023. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://cortex.dealogic.com> (дата обращения: 23.12.2023).

3. Ведомости. Финансы. Спрос на акции «СПБ Биржи» в ходе IPO составил 800 млн долл. США. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2021/11/19/896614-birzha-privlekla-ipo-800-mln> (дата обращения: 21.12.2023).

4. ПАО «Совкомбанк». IPO Совкомбанка прошло по верхней границе ценового диапазона. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://sovcombank.ru/articles/novosti-kompanii/ipo-sovkombanka-proshlo-po-verhnei-granitse-tsenovogo-diapazona> (дата обращения: 23.12.2023).

5. ПАО «Южуралзолото». Южуралзолото привлекла 7,0 млрд руб. в ходе первичного публичного предложения (IPO) акций на Московской бирже. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://ir.ugold.ru/tpost/tfispp67h1-yuzhuralzoloto-privlekla-70-mlrd-rublei> (дата обращения: 23.12.2023).

6. ПАО «Хэндерсон Фэшн Групп». Henderson привлек 3,8 млрд руб. в ходе IPO и стал первым представителем российского фэшн-ритейла на Московской бирже. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL:

<https://ir.henderson.ru/tpost/dh5hmx49d1-henderson-privlek-38-mlrd-rublei-v-hode>
(дата обращения: 23.12.2023).

7. ПАО «Группа Астра». IPO Группы Астра прошло по верхней границе ценового диапазона. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://astralinux.ru/about/press-center/news/ipo-gruppy-astra-proshlo-po-verkhney-granitse-tsenovogo-diapazona/> (дата обращения: 23.12.2023).

8. Ведомости. Финансы. Нужно ли инвестору участвовать в IPO Совкомбанка. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2023/12/04/1009159-nuzhno-li-investoru-uchastvovat-v-ipo-sovkombanka> (дата обращения: 23.12.2023).

9. РБК. Инвестиции. Группа «Астра» провела IPO по верхней границе ценового диапазона. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/6527e4be9a7947936fc73a3c> (дата обращения: 23.12.2023).

10. Мальков А.В. IPO и SPO. Структурирование, ценообразование / А.В. Мальков // М.: Манн, Иванов и Фербер. – 2021. – 192 с.

11. ПАО «Южуралзолото». Южуралзолото объявляет ценовой диапазон первичного публичного предложения (IPO) акций на Московской бирже. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://ir.ugold.ru/tpost/017fmpbl81-yuzhuralzoloto-obyavlyayet-tsenovoi-diapa> (дата обращения: 23.12.2023).

12. Ведомости. Финансы. Книга заявок на IPO Henderson может быть переподписана в три-четыре раза – планов по изменению дат букбилдинга нет. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2023/10/27/1002980-kniga-zayavok-ipo-henderson> (дата обращения: 23.12.2023).

13. Cbonds. Акции. Совкомбанк, акция обыкновенная, SVCB. Южуралзолото, акция обыкновенная, UGLD. Henderson, акция обыкновенная, HNFG. Группа Астра, акция обыкновенная, ASTR. Графики торгов и оборотов. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://cbonds.ru/> (дата обращения: 18.12.2023).

References:

1. PJSC Moscow Exchange. Indexes. Index values. Major stock indices and volatility index. Moscow Exchange Index and Russian Market Volatility Index. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://www.moex.com/ru/indices> (access date: 12/23/2023).
2. Dealogic Cortex. Russian Equity Capital Market Deals in 2023. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://cortex.dealogic.com> (access date: 12/23/2023).
3. Gazette. Finance. Demand for SPB Exchange shares during the IPO amounted to \$800 million. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2021/11/19/896614-birzha-privlekla-ipo-800-mln> (access date: 12/21/2023).
4. PJSC Sovcombank. Sovcombank's IPO passed at the upper limit of the price range. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://sovcombank.ru/articles/novosti-kompanii/ipo-sovkombanka-proshlo-po-verhnei-granitse-tsenovogo-diapazona> (access date: 12/23/2023).
5. PJSC «Yuzhuralzoloto». Yuzhuralzoloto raised RUB 7.0 billion. during the initial public offering (IPO) of shares on the Moscow Exchange. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://ir.ugold.ru/tpost/tfispp67h1-yuzhuralzoloto-privlekla-70-mlrd-rublei> (access date: 12/23/2023).
6. PJSC Henderson Fashion Group. Henderson raised RUB 3.8 billion. during the IPO and became the first representative of Russian fashion retail on the Moscow Exchange. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://ir.henderson.ru/tpost/dh5hmx49d1-henderson-privlek-38-mlrd-rublei-v-hode> (access date: 12/23/2023).
7. PJSC Astra Group. The Astra Group IPO passed at the upper limit of the price range. - [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://astralinux.ru/about/press-center/news/ipo-gruppy-astra-proshlo-po-verkhney-granitse-tsenovogo-diapazona/> (access date: 12/23/2023).

8. Gazette. Finance. Does an investor need to participate in Sovcombank's IPO? – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2023/12/04/1009159-nuzhno-li-investoru-uchastvovat-v-ipo-sovkombanka> (access date: 12/23/2023).

9. RBC. Investments. The Astra Group conducted an IPO at the upper limit of the price range. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/6527e4be9a7947936fc73a3c> (access date: 12/23/2023).

10. Malkov A.V. IPO and SPO. Structuring, pricing / A.V. Malkov // M.: Mann, Ivanov and Ferber. – 2021. – 192 p.

11. PJSC «Yuzhuralzoloto». Yuzhuralzoloto announces the price range for the initial public offering (IPO) of shares on the Moscow Exchange. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: https://ir.ugold.ru/tpost/017fmp_b181-yuzhuralzoloto-obyavlyaet-tsenovoi-diapa (access date: 12/23/2023).

12. Gazette. Finance. The Henderson IPO book could be oversubscribed three to four times – there are no plans to change the bookbuilding dates. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2023/10/27/1002980-kniga-zayavok-ipo-henderson> (access date: 12/23/2023).

13. Cbonds. Stock. Sovcombank, ordinary share, SVCB. Yuzhuralzoloto, ordinary share, UGLD. Henderson, ordinary share, HNFG. Astra Group, ordinary share, ASTR. Trading and turnover charts. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://cbonds.ru/> (access date: 12/18/2023).