



**Рынок акционерного капитала в России: итоги 2022 года и дальнейшие
перспективы развития**

Тоноян Р.Г., аспирант департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, факультет экономики и бизнеса, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия
Научный руководитель: **Федотова М.А.**, д.э.н., профессор департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия

Аннотация. Несмотря на беспрецедентную волатильность и большое количество барьеров, в 2022 г. на российском рынке акционерного капитала были завершены два предложения акций, которые не только стали важными прецедентами проведения сделок в новой экономической действительности, но и демонстрируют возможность роста и развития рынка в статусе локального. Реализация благоприятных факторов, указанных в данном исследовании, и снижении геополитического риска позволят существенно увеличить количество публичных размещений акций на российском рынке в среднесрочной перспективе.

Ключевые слова: акционерный капитал, предложение акции, биржа, оценка стоимости, IPO, DPO, SPAC

**Equity capital market in Russia: results of 2022 and further development
prospects**

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

Supervisor: **Fedotova M.A.**, Doctor of Economics, Professor of the Department Corporate Finance and Corporate Governance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Annotation. Despite unprecedented volatility and a large number of barriers, two share offerings were completed in the Russian equity capital market in 2022, that not only become important precedents of deal execution in the new economic reality, but also demonstrate the possibility of market growth and development in the status of the local one. Implementation of the favorable factors, indicated in this research, and the reduction of geopolitical risk will significantly increase the number of equity public offerings in the Russian market in the medium term.

Key words: equity capital, shares offering, exchange, valuation, IPO, DPO, SPAC

Прошедший 2022 г. справедливо можно назвать одним из наиболее нелегких для рынка акционерного капитала современной России, а, возможно, и самым сложным за всю его историю. Никогда еще рынок не стоял на пороге таких значительных и критических перемен, множества вопросов и проблем, а также переосмысления всей концепции его функционирования. В настоящее время можно констатировать, что в целом рынок смог справиться с множеством барьеров для существования, однако впереди еще достаточное количество препятствий на пути к восстановлению и стабильности.

В январе-феврале 2022 г. российский рынок находился в режиме ожидания: инвесторы наблюдали спад котировок после пиковых значений с декабря 2021 г., однако надежды на успешный год все еще сохранялись. Более того, многие специалисты рынка считали, что 2022 г. мог бы не только повторить результат предыдущего года, он и превзойти его. По разным оценкам на российском рынке в активной стадии подготовки находилось от 10 до 20 сделок первичного предложения акций (IPO).

Однако геополитические изменения и их последствия внесли кардинальные изменения в планы эмитентов: в конце февраля 2022 г.

волатильность российского рынка возросла до рекордных значений, а котировки компаний снижались стремительными темпами. Многие иностранные держатели акций российских компаний (или иностранных компаний с «российской национальностью»), которые являются владельцами около 80% акций в свободном обращении на Московской Бирже¹, старались сократить свои позиции в данных бумагах. Такие стремительные перемены и сложные условия привычного функционирования рынка подтолкнули Московскую Биржу принять решение о приостановке торгов, которая продлилась немногим менее месяца.

В конце марта 2022 г. торги на Московской Бирже постепенно возобновлялись, однако рынок был уже не в статусе международного, а, фактически, локальным: Банк России ввел запрет для брокеров на исполнение сделок по продаже ценных бумаг по поручению нерезидентов². Несмотря на то, что торги возобновились только для резидентов Российской Федерации, они сопровождались крайне высокой волатильностью (см. рис. 1).

Такие сложные условия, падение котировок российских компаний и их относительных оценок в терминах мультипликаторов, уход иностранных институциональных инвесторов, усиление геополитической напряженности и эскалации и так далее – все перечисленные факторы давали понять, что в 2022 г. рынок не увидит ни одного размещения на рынке акционерного капитала. Более того, усиливал данное понимание тот факт, что российский финансовый рынок уже имеет как минимум два относительно актуальных прецедента схожего, насколько это слово уместно, развития событий: во-первых, это кризис, начавшийся в марте-апреле 2014 года, после которого на российском рынке акционерного капитала не было ни одного первичного публичного предложения акций вплоть до февраля 2017 года (до сделки предложения акций ПАО «Детский мир» размером 324 млн долл. США); во-вторых, это

¹ Reuters. Foreign funds now own 81% of all shares listed on Moscow Exchange. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.reuters.com/article/us-russia-moex-idUSKBN2EZ1XU> (дата обращения: 11.04.2023).

² Банк России. Информация о работе Московской Биржи 28 февраля 2022 года. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: https://www.cbr.ru/press/pr/?file=28022022_072328SUP_MEAS28022022_072619.htm (дата обращения: 14.04.2023).

значительное расширение стационарных списков в 2018 году, после которого на рынке не было сделок IPO вплоть до мая 2019 года (до предложения акций HeadHunter Group PLC размером 253 млн долл. США).

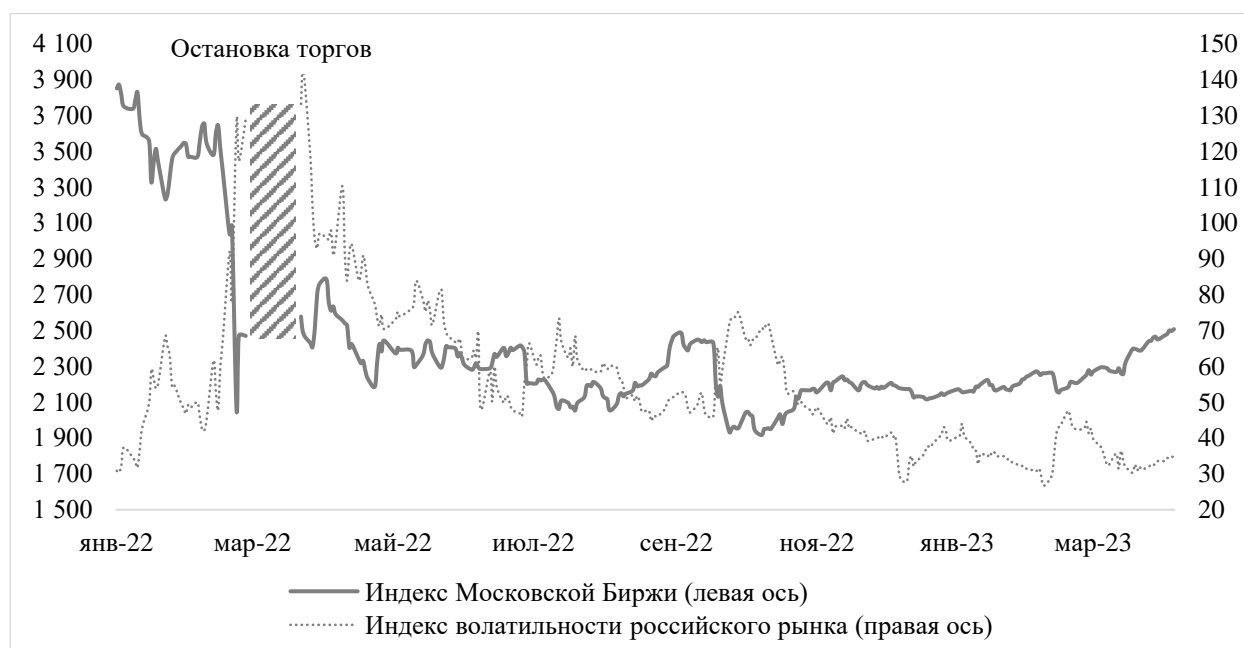


Рис. 1 – Динамика индекса Московской Биржи и индекса волатильности российского рынка (RVI) с начала 2022 г.³

В первом полугодии 2022 г., в условиях продолжающегося падения котировок эмитентов Московской Биржи и высокой волатильности, на рынке ожидаемо не было ни одного размещения акций. При этом неким индикатором восстановления рынка всегда косвенно служил рынок долгового капитала, который исторически возобновлял активность гораздо раньше в силу различных факторов, в числе которых сроки подготовки, меньшие затраты и, что самое важное, выборка потенциальных инвесторов, среди которых множество локальных управляющих компаний, пенсионных и страховых компаний, а также возможность использовать андеррайтинг банками-организаторами. В начале второго полугодия 2022 г. статистика размещений облигаций на российском рынке выглядела достаточно обнадеживающе, учитывая состояние рынка и новостного фона в целом, – возрастающая активность эмитентов, в том числе на

³ 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: 09.04.2023).

фоне снижающейся ключевой ставки Банка России, придавала некий оптимизм всем участникам рынка.

Активность на рынке долгового капитала, рост индекса Московской Биржи и снижение волатильности, а также некоторые другие позитивные факторы (в числе которых решение ПАО «Газпром» о выплате рекордных промежуточных дивидендов за первое полугодие 2022 г.⁴ после отклонения рекомендации совета директоров о выплате дивидендов за 2021 г. и окончание сроков действия краткосрочных депозитов населения с двузначными ставками), способствовали тому, что некоторые эмитенты начали задумываться о возможности проводить публичные предложения акций в новых условиях. Главная проблема – это измененная выборка инвесторов, которая уже не включала в себя иностранных институциональных инвесторов, игравших зачастую ключевую роль в размещениях акций российских компаний. Таким образом, рассматривая российский рынок как исключительно локальный, главными источниками спроса стали российские институциональные и розничные инвесторы.

Ограниченное количество независимых инвестиционных фондов, а также зарегулированность, достаточно низкий аппетит к риску, наличие различных инвестиционных альтернатив на рынке, неблагоприятные прогнозы макроэкономического развития страны и высокие требования к ликвидности со стороны управляющих, страховых и пенсионных компаний сделали перспективы привлечение существенного спроса от российских институциональных инвесторов достаточно туманными. Именно поэтому фокус с институциональных инвесторов сместился на розничных, число которых стремительно росло в последние годы (см. рис. 2).

Так, в 2021 г. количество розничных инвесторов на Московской Бирже увеличилось на 91%, при этом стоит учитывать отсутствие эффекта низкой базы, так как в 2019 г. и 2020 г. рост составил 95% и 126% соответственно.

⁴ ПАО «Газпром». Пресс-центр: события. Совет директоров рекомендует выплатить промежуточные дивиденды за первое полугодие 2022 года в размере 51,03 руб. на акцию. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.gazprom.ru/press/news/2022/august/article556086/> (дата обращения: 16.04.2023).

Большинство размещений в 2020-2021 гг. проводились в том числе с предложением акций эмитентов как российским квалифицированным, так и неквалифицированным розничным инвесторам (например, сделки IPO Совкомфлота, Самолета, Ozon, Fix Price, Segezha Group и так далее).

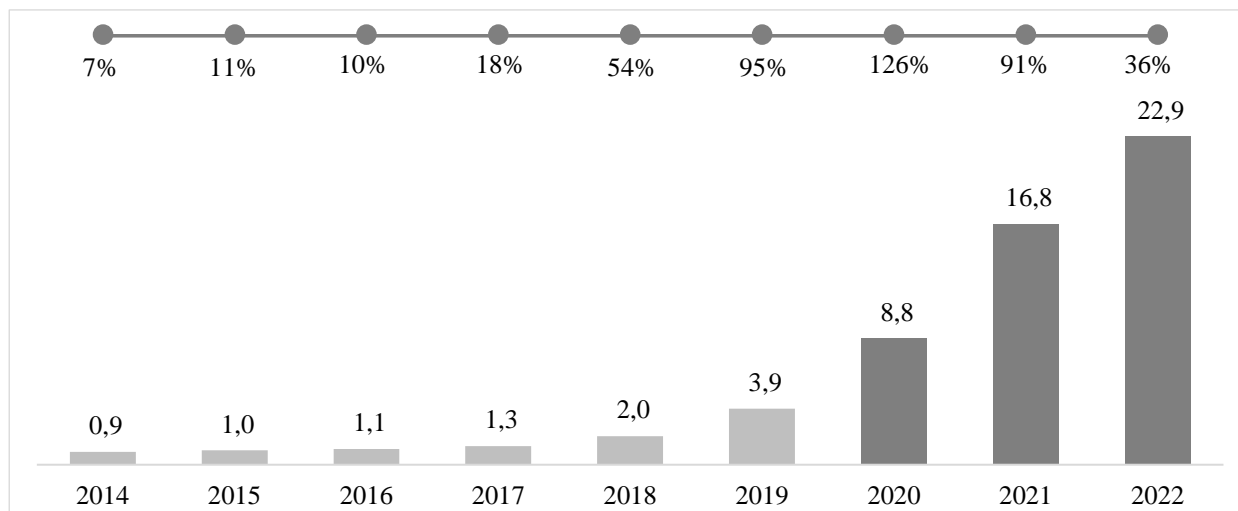


Рис. 2 – Динамика количества физических лиц, имеющих брокерские счета на Московской Бирже, в млн шт. и соответствующие темпы прироста в %⁵

Практика данных размещений акций (преимущественно первичных) показала, что глубина розничного спроса возросла значительно. Важным же фактом, подтвердившим данную гипотезу, стало размещение ПАО «СПБ Биржа» размером 174 млн долл. США: по итогам сделки сообщалось, что спрос со стороны розничных инвесторов превысил 500 млн долл. США, они же и получили большую часть аллокации⁶. При этом, стоит отметить, что и сама конъюнктура рынка в разрезе объемов торгов акциями на Московской Бирже изменилась существенно – розничные инвесторы стали лидерами (см. рис. 3).

Несмотря на все трудности и неопределенность, в сентябре 2022 г., после умеренного роста рынка и снижения волатильности, а также на фоне крайне позитивных финансовых результатов за 1 пол. 2022 г., о вторичном публичном предложении акций (SPO) на Московской Бирже объявило ПАО «Группа

⁵ ПАО «Московская Биржа». Пресс-центр. Более 6 млн человек в 2022 году открыли брокерские счета на Московской Бирже. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.moex.com/n53950> (дата обращения: 16.04.2023).

⁶ 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: 16.04.2023).

Позитив». Акции компании торговались на Бирже в результате проведенного в конце 2021 г. прямого предложения (DPO или прямого листинга).



Рис. 3 – Структура инвесторов в общем объеме торгов акциями на Московской Бирже в декабре 2021 г. (диаграмма слева) и в ноябре 2022 г. (диаграмма справа)⁷

Изначально продающие акционеры компании намеревались привлечь около 3,2-3,5 млрд руб. (согласно ценовому диапазону размещения: 1 200-1 320 руб. за акцию), однако на второй день после открытия книги заявок началась масштабная эскалация, значительно усугубился новостной фон и произошел новый всплеск волатильности на рынке.

За время сбора книги заявок Индекс Московской Биржи потерял около 20%, а среди физических лиц наблюдались высокие оттоки активов в наличные денежные средства. 28 сентября 2022 г. сделка была закрыта: в ходе размещения удалось привлечь около 1 млрд руб., а цена предложения составила 1 062 руб. за акцию. Согласно заявлениям менеджмента, спрос на сделке более чем на 90% был сгенерирован розничными инвесторами.

На первый взгляд можно констатировать, что розничные инвесторы не оправдали возложенных на них надежд. Но на самом деле данный результат вполне можно считать успешным, так как в такой рыночной ситуации, казалось

⁷ ПАО «Московская Биржа». Пресс-центр. Доля частных инвесторов на рынке акций Московской Биржи в ноябре превысила 80%. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.moex.com/n53380/?nt=106> (дата обращения: 18.04.2023).

бы, сделать сделку невозможно. Более 10 тысяч розничных инвесторов приняли участие в SPO, что отражает особенности сделок в новой рыночной действительности. Но самое главное – был создан первый прецедент размещения акций в новых условиях, которые, хоть и до сих пор крайне схожи с международными, но все-таки потерпели определенные изменения и приобрели некие особенности.

Со стороны можно выразить мнение, что сделка SPO Группы Позитив показала всю трудность осуществления предложений акций на российском рынке, вероятнее всего, отпугнув других эмитентов и заставив их забыть о подобных планах как минимум на ближайший год. Однако многие российские компании, с должным им оптимизмом, восприняли данную новость позитивно и стали задумываться о попытке проведения первичного предложения акций (IPO). Так, в конце 2022 г. была закрыта сделка IPO на Московской Бирже, эмитент – ПАО «ВУШ Холдинг» (см. табл. 1).

Таблица 1

Перечень публичных предложений акций на российском рынке капитала в 2022 г. с соответствующими параметрами размещений⁸

Дата	Эмитент	Тип сделки	Размер сделки, млрд руб.	Размер сделки, % от УК	Первичные / вторичные акции	Участие розничных инвесторов
14-дек-22	ПАО «ВУШ Холдинг»	IPO	2,1	10,2%	100% первичные	>20 тыс.
28-сент-22	ПАО «Группа Позитив»	SPO	1,0	1,4%	100% вторичные	~10 тыс.

Конъюнктура рынка в момент размещения акций ВУШ Холдинга была заметно более благоприятной, нежели в момент SPO Группы Позитив, однако все же очень далека от привычных условий. Компании удалось разместить около 2,3 млрд руб. (с учетом опциона стабилизации) при объявленном ранее размере сделки 5,0 млрд руб. Менее половины от всего аллоцированного спроса пришлось на розничных инвесторов, число которых превысило 20 тыс. человек. Однако достаточно неожиданным стал тот факт, что более половины спроса

⁸ Dealogic Cortex. Russian Equity Capital Market Deals in 2022. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://cortex.dealogic.com> (дата обращения: 20.04.2023).

было привлечено от российских институциональных инвесторов, которые проявили интерес к сделке и оценили инвестиционную историю компании. Стоит отметить, что размещение прошло по крайне привлекательной оценке: мультипликатор EV/ЕВITDA 2023П Whoosh составил около 5,5х, в то время как средний аналогичный мультипликатор компаний-аналогов, в числе которых Marti, Яндекс и HH.RU, составил около 9,7х – дисконт составил 43%, что выше среднего исторического значения дисконта на российском рынке – порядка 20-25%. При этом темпы роста ЕВITDA в 2022-2024 гг. компании опережают показатели аналогов (40,7% против 28,0% соответственно), как и прибыльность – рентабельность по ЕВITDA в 2022 г. на уровне 40,9% против 12% у аналогов. Все дело в том, что размер дисконта на сделке предполагает не только дисконт IPO, но и дисконт за повышенные страновые риски. К тому же, с учетом крайне маленького размера сделки, ухода иностранных институциональных инвесторов и падения объема торгов акциями на Московской Бирже в 2022 г. по сравнению с 2021 г. на 41%⁹, потенциал достижения сопоставимой компаниям-аналогам ликвидности был достаточно низкий.

Таким образом, в 2022 г. российские эмитенты привлекли беспрецедентно низкий объем акционерного капитала на рынке путем проведения публичных предложений (см. рис. 4).

Несмотря на это, вопреки всем ожиданиям, проблемам и трудностям, в второй половине 2022 г. все-таки были созданы крайне важные прецеденты проведения публичных предложений акций в новой экономической действительности на исключительно локальном рынке. Этот факт действительно можно считать определенным успехом рынка и крайне необходимым событием для того, чтобы дать некий «сигнал» другим эмитентам о возможности проведения размещений в дальнейшем даже в столь ограниченных условиях.

Определив результаты российского рынка акционерного капитала в прошлом году и вступив «одной ногой» в 2023 г., можно установить достаточно

⁹ ПАО «Московская Биржа». Статистика объемов торгов Московская Биржа. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx> (дата обращения: 22.04.2023).

предметные факторы, которые будут направлять развитие рынка в краткосрочной перспективе. Однако для начала стоит подвести итог 1 квартала, который подошел к концу.



Рис. 4 – Динамика российского рынка акционерного капитала в 2012-2022 гг. (включая сделки SPAC и PIPE, без учета размещений конвертируемых облигаций)¹⁰

В первые 3 месяца 2023 г. на российском рынке акционерного капитала не состоялось ни одного размещения. Главная причина – повышенные геополитические риски в феврале и ожидания новой волны эскалации. Еще одной важной причиной является то, что эмитенты на рынке в 2022 г. находились в режиме «ожидания» и обходили стороной возможность первыми проводить размещения в таких условиях – рынок ждал «первопроходца». Им оказалась компания Whoosh, но сделка IPO была проведена достаточно поздно в декабре, что теоретически исключало возможность подготовиться к сделке в феврале-марте 2023 г. другим эмитентам.

Итак, возвращаясь к факторам, которые будут влиять на развитие рынка в дальнейшем, в первую очередь необходимо отметить текущее состояние рынка. С начала 2023 г. индекс Московской Биржи прибавил более 20% и достиг

¹⁰ Dealogic Cortex. Russian Equity Capital Market Deals in 2012-2022 (including SPACs and PIPEs, excluding Convertible Bonds). – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://cortex.dealogic.com> (дата обращения: 09.04.2023).

максимального значения за последние 12 месяцев. Динамику рынка можно назвать умеренно-позитивной, при этом многие аналитики отмечают высокий потенциал дальнейшего роста рынка, раскрыть который могут следующие факторы: возобновление дивидендных выплат эмитентами за 2021-2022 гг. (рекордные дивиденды ПАО Сбербанк в размере 565 млрд руб.¹¹); возврат к более детальному раскрытию информации, в том числе полному раскрытию финансовой отчетности; редомициляция российских эмитентов из иностранных юрисдикций и/или выделение российского периметра бизнеса; постепенное сокращение дисконта на цены на нефть из России с параллельным ростом цен в мире и оптимальным значением курса доллара США к российскому рублю для экспортеров. Также положительным фактором является динамика котировок акций эмитентов, которые в прошлом году провели публичные размещения: акции ПАО «Группа Позитив» к концу апреля растут на 60% с момента сделки, а акции ПАО «ВУШ Холдинг» – на 31% соответственно. При этом, помимо геополитического риска, все еще актуальны и другие риски: «навес» активов со стороны держателей-нерезидентов, введение так называемого windfall tax, отсутствие новых притоков капитала на фондовый рынок из депозитов физических лиц, повышение ключевой ставки, рост инфляции и так далее.

Второй фактор, который будет оказывать влияние на сделки на рынке акционерного капитала – это структура спроса. Иностранные институциональные инвесторы, которые в прошлом формировали основную часть спроса на сделках, по объективным причинам не будут принимать участия в локальных российских размещениях. Таким образом, спрос будет формироваться преимущественно от: физических лиц, которые постепенно становятся новой движущей силой на размещениях, а также от локальных инвестиционных фондов.

¹¹ ПАО Сбербанк. Итоги годового Общего собрания акционеров Сбербанка 21 апреля 2023 г. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <http://www.sberbank.ru/ru/sberpress/all/article?newsID=2ad3cd6c-b853-413c-adbe-cd3317a7ab39&blockID=1303®ionID=77&lang=ru&type=NEWS> (дата обращения: 22.04.2023).

Российских институциональных инвесторов условно можно разделить на четыре категории: сегмент семейных офисов, которые управляют капиталом наиболее обеспеченных физических лиц; сегмент инвестиционных фондов, в числе которых фонды долгосрочного инвестирования, хедж-фонды и суверенные фонды; сегмент управляющих компаний, в том числе крупных коммерческих банков; и сегмент пенсионных и страховых компаний, которые являются наиболее консервативными участниками рынка. При этом спрос от институциональных инвесторов достаточно ограничен по ряду причин: краткосрочное наличие на рынке альтернативных инвестиционных возможностей с высокой доходностью, требования по ликвидности бумаг, низкий аппетит к риску вследствие неблагоприятного макроэкономического прогноза и ожидания волатильности, краткосрочный горизонт планирования, низкая аллокация портфелей на акции и фокус на «голубых фишках», регуляторные ограничения по инвестициям в сделки с небольшим размером¹², достаточно низкие оценки некоторых торгуемых российских компаний, а также блокировка средств российских фондов с иностранной «пропиской». Результатом подобной структуры и размера спроса становится то, что крупные потенциальные эмитенты в основном отказываются от планов на проведение размещения, однако открываются возможности для эмитентов среднего размера капитализации, которые в основном испытали проблемы в 2021 г. из-за отсутствия «глубины» локального рынка.

Постепенное исчерпание предложения на рынке высокодоходных инвестиционных альтернатив, рост уровня ликвидности рынка за счет активности розничных инвесторов, улучшение прогнозов и увеличение горизонта планирования (в том числе за счет возврата к полному раскрытию информации и финансовой отчетности), перевод средств фондов в российский периметр и разрешение на использование заблокированных средств иностранных инвесторов для участия в новых сделках, а также реализация

¹² Положение Банка России от 1 марта 2017 года №580-П «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, случаев, когда управляющая компания, действуя...».

других регуляторных инициатив по поддержанию активности на рынке акционерного капитала и расширению участников сделок позволят постепенно увеличивать размер размещений, что привлечет на рынок более крупных эмитентов и позволит компаниям с большей определенностью рассматривать в своей стратегии развития проведение IPO/SPO.

Следующим важным фактором, влияющим на перспективы проведения размещений акций в России, является оценка стоимости текущих эмитентов Московской Биржи. Дело в том, что в условиях низких оценок качественных эмитентов с высокой ликвидностью и существенной историей торгов, участники рынка менее заинтересованы в новых инвестиционных историях, так как перед ними есть достойная альтернатива с меньшими рисками. С другой же стороны, потенциальные эмитенты также не желают проводить размещение своих акций по минимальным уровням оценки, учитывая дополнительную необходимость наличия дисконта IPO.

Локальный характер текущего рынка повлиял не только на структуру спроса, которая теперь состоит исключительно из российских инвесторов, но и на выборку сравнимых компаний-аналогов в целях оценки стоимости бизнеса при проведении публичного предложения акций. Если раньше инвесторы рассуждали о возможности приобрести акции компании из России или, например, ее аналога из условной Франции и сравнивали их значения мультипликаторов (естественно, с поправкой на страновой риск), то теперь рынок состоит лишь из российских инвесторов, альтернативы инвестиций которых сосредоточены на Московской Бирже. Это означает, что оценка стоимости бизнеса новых эмитентов в первую очередь сравнивается по относительным показателям с оценкой других компаний смежных секторов, но, как минимум преимущественно, из России (а иногда и исключительно).

В настоящее время на российском рынке постепенно происходит переоценка стоимости эмитентов в сторону ее повышения, которая, в том числе, связана с возобновлением дивидендных выплат, раскрытием информации, что увеличивает горизонт планирования и отражается в снижении премии за риск, а

также с новостями о редомициляции эмитентов с иностранной «пропиской», что важно с точки зрения возможности выплачивать дивиденды и полноценно осуществлять все необходимые корпоративные действия без ущемления прав определенных групп акционеров. Так, уже в конце 1 квартала 2023 г. коэффициент P/E для индекса Московской Биржи вырос до 4,3х с 4,0 в конце прошлого года¹³. Также важно отметить, что усиленная роль концепции устойчивого развития (ESG) как социально-экономического фактора, формирующего стоимость компании¹⁴, постепенно сходит на нет. Без сомнений, главная причина – это отсутствие активности иностранных институциональных фондов, которые имели ограничения в собственных мандатах на инвестиции, связанные с ESG-повесткой эмитентов. Локальные инвестиционные фонды практически не имеют подобных препятствий, поэтому чувствительность котировок акций к подобной повестке компаний в настоящее время достаточно невысокая.

На траекторию развития рынка может оказать влияние и рост популярности альтернативных механизмов получения публичного статуса с листингом на бирже. В первую очередь, конечно, речь идет о прямом предложении акций (DPO или прямой листинг). В российской практике последних лет существует лишь один прецедент проведения DPO – это сделка ПАО «Группа Позитив» в конце 2021 г. Данное размещение можно назвать достаточно успешным: с того момента котировки акций компании выросли более, чем в два раза, а ликвидность в настоящий момент достигает 238 млн руб. за последние 90 торговых дней¹⁵.

В текущей рыночной ситуации механизм DPO имеет достаточно очевидные преимущества: возможность осуществить сделку даже в период существенной волатильности, отсутствие прямой зависимости от привлеченного

¹³ S&P Capital IQ Pro (S&P Global Market Intelligence). Russian IMOEX Companies P/E in 1Q2023. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/solutions/sp-capital-iq-pro> (дата обращения: 22.04.2023).

¹⁴ Федотова М.А., Тазикина Т.В. Роль социально-экономических факторов в формировании стоимости компании / М.А. Федотова, Т.В. Тазикина // Проблемы экономики и юридической практики. – 2022. – №1. – с. 180-184.

¹⁵ Cbonds. Акции. Группа Позитив, акция обыкновенная, POSI. График торгов и оборотов. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://cbonds.ru/stocks/RU000A103X66/> (дата обращения: 23.04.2023).

спроса, более гибкий механизм ценообразования и прочие. При этом, не стоит забывать и о недостатках по сравнению с IPO: отсутствие прецедентов по привлечению капитала в компанию, необходимость наличия определенного уровня free-float до сделки, отсутствие общепринятого механизма поддержания цены на вторичных торгах, а также вероятная высокая волатильность после сделки, когда рынок будет определять справедливую цену акций компании. Механизм DPO может получить должное внимание со стороны эмитентов, которые преследуют цель предоставления ликвидности для существующих акционеров и возможности монетизации их долей в дальнейшем, не нуждаются в привлечении капитала в компанию, хотят получить объективную оценку собственных активов, рассматривают листинг на бирже как следующий и необходимый шаг в развитии, в том числе с точки зрения статуса и должного охвата в публичной плоскости, а также преследуют цель установления лучших корпоративных практик, открытости и гласности по отношению ко всем своим текущим и будущим инвесторам. Повторение прецедента, созданного ПАО «Группа Позитив», в текущей рыночной ситуации может существенно повысить популярность DPO и количество подобных размещений на Московской Бирже.

Касаясь вопроса альтернативных механизмов, стоит также сказать, что развитие механизма SPAC в России в настоящий момент представить себе достаточно сложно: это связано как с закрытием международных рынков капитала и отсутствием так называемых SPAC-специалистов, которые являлись основными инвесторами в подобных сделках, так и с нерешенными регуляторными и инфраструктурными проблемами. Наличие же других существенных проблем на рынке, касающиеся в том числе наиболее классического механизма – IPO, наводят на мысль, что внимания к развитию SPAC-проектов еще долго будет не хватать.

Реализация большей части позитивных сценариев по перечисленным факторам определенно может создать на рынке значительный благоприятный импульс, который с высокой вероятностью повлечет за собой кратный рост интереса эмитентов и других участников рынка к публичным предложениям

акций. Тем не менее, не стоит исключать наличие в настоящий момент крайне существенного геополитического риска, реализация которого может достаточно быстро поставить под сомнение такую траекторию роста рынка.

Библиографический список:

1. Reuters. Foreign funds now own 81% of all shares listed on Moscow Exchange. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.reuters.com/article/us-russia-moex-idUSKBN2EZ1XU> (дата обращения: 11.04.2023).

2. Банк России. Информация о работе Московской Биржи 28 февраля 2022 года. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: https://www.cbr.ru/press/pr/?file=28022022_072328SUP_MEAS28022022_072619.htm (дата обращения: 14.04.2023).

3. 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: 09.04.2023).

4. ПАО «Газпром». Пресс-центр: события. Совет директоров рекомендует выплатить промежуточные дивиденды за первое полугодие 2022 года в размере 51,03 руб. на акцию. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.gazprom.ru/press/news/2022/august/article556086/> (дата обращения: 16.04.2023).

5. ПАО «Московская Биржа». Пресс-центр. Более 6 млн человек в 2022 году открыли брокерские счета на Московской Бирже. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.moex.com/n53950> (дата обращения: 16.04.2023).

6. 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: 16.04.2023).

7. ПАО «Московская Биржа». Пресс-центр. Доля частных инвесторов на рынке акций Московской Биржи в ноябре превысила 80%. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.moex.com/n53380/?nt=106> (дата обращения: 18.04.2023).

8. Dealogic Cortex. Russian Equity Capital Market Deals in 2022. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://cortex.dealogic.com> (дата обращения: 20.04.2023).

9. ПАО «Московская Биржа». Статистика объемов торгов Московская Биржа. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx> (дата обращения: 22.04.2023).

10. Dealogic Cortex. Russian Equity Capital Market Deals in 2012-2022 (including SPACs and PIPEs, excluding Convertible Bonds). – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://cortex.dealogic.com> (дата обращения: 09.04.2023).

11. ПАО Сбербанк. Итоги годового Общего собрания акционеров Сбербанка 21 апреля 2023 г. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <http://www.sberbank.ru/ru/sberpress/all/article?newsID=2ad3cd6c-b853-413c-ad6e-cd3317a7ab39&blockID=1303®ionID=77&lang=ru&type=NEWS> (дата обращения: 22.04.2023).

12. Положение Банка России от 1 марта 2017 года №580-П «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, случаев, когда управляющая компания, действуя в качестве доверительного управляющего средствами пенсионных накоплений, вправе заключать договоры репо, требований, направленных на ограничение рисков, при условии соблюдения которых такая управляющая компания вправе заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также

дополнительного требования, которое управляющая компания обязана соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений для финансирования накопительной пенсии».

13. S&P Capital IQ Pro (S&P Global Market Intelligence). Russian IMOEX Companies P/E in 1Q2023. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/solutions/sp-capital-iq-pro> (дата обращения: 22.04.2023).

14. Федотова М.А., Тазихина Т.В. Роль социально-экономических факторов в формировании стоимости компании / М.А. Федотова, Т.В. Тазихина // Проблемы экономики и юридической практики. – 2022. – №1. – с. 180-184.

15. Cbonds. Акции. Группа Позитив, акция обыкновенная, POSI. График торгов и оборотов. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://cbonds.ru/stocks/RU000A103X66/> (дата обращения: 23.04.2023).

References:

1. Reuters. Foreign funds now own 81% of all shares listed on Moscow Exchange. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://www.reuters.com/article/us-russia-moex-idUSKBN2EZ1XU> (Accessed 04/11/2023).

2. Bank of Russia. Information about the work of the Moscow Exchange on February 28, 2022. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: https://www.cbr.ru/press/pr/?file=28022022_072328SUP_MEAS28022022_072619.htm (date of access: 04/14/2023).

3. 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> (date of access: 04/09/2023).

4. PJSC Gazprom. Press center: events. The Board of Directors recommends the payment of interim dividends for the first half of 2022 in the amount of RUB 51.03. per share. – [Electronic resource]. – Access mode – URL:

<https://www.gazprom.ru/press/news/2022/august/article556086/> (date of access: 04/16/2023).

5. PJSC Moscow Exchange. Press center. More than 6 million people opened brokerage accounts on the Moscow Exchange in 2022. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://www.moex.com/n53950> (date of access: 04/16/2023).

6. Vedomosti. Finance. Demand for SPB Exchange shares during the IPO amounted to USD 800 million. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2021/11/19/896614-birzha-privlekla-ipo-800-mln> (date of access: 04/16/2023).

7. PJSC Moscow Exchange. Press center. The share of private investors on the stock market of the Moscow Exchange in November exceeded 80%. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://www.moex.com/n53380/?nt=106> (date of access: 04/18/2023).

8. Dealogic Cortex. Russian Equity Capital Market Deals in 2022. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://cortex.dealogic.com> (date of access: 04/20/2023).

9. PJSC Moscow Exchange. Trading volume statistics Moscow Exchange. - [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx> (date of access: 04/22/2023).

10. Dealogic Cortex. Russian Equity Capital Market Deals in 2012-2022 (including SPACs and PIPEs, excluding Convertible Bonds). - [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://cortex.dealogic.com> (date of access: 04/09/2023).

11. PJSC Sberbank. Results of the Annual General Meeting of Shareholders of Sberbank April 21, 2023 – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <http://www.sberbank.ru/ru/sberpress/all/article?newsID=2ad3cd6c-b853-413c-ad6e-cd3317a7ab39&blockID=1303®ionID=77&lang=ru&type=NEWS> (date of access: 04/22/2023).

12. Bank of Russia Regulation No. 580-P, dated March 1, 2017, «On Establishing Additional Restrictions on Investment of Pension Savings Funds of a Non-State Pension Fund Carrying out Mandatory Pension Insurance, in Cases When a

Management Company, Acting as a Trustee of Pension Savings Funds, Has the Right to Conclude repurchase agreements, requirements aimed at limiting risks, subject to which such a management company is entitled to enter into agreements that are derivative financial instruments, additional requirements for credit institutions in which pension savings and savings for housing maintenance of military personnel are placed, as well as an additional requirement, which the management company is obliged to comply with during the period of validity of the agreement on trust management of pension savings funds to finance the funded pension».

13. S&P Capital IQ Pro (S&P Global Market Intelligence). Russian IMOEX Companies P/E in 1Q2023. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/solutions/sp-capital-iq-pro> (date of access: 04/22/2023).

14. Fedotova M.A., Tazihina T.V. The role of socio-economic factors in the formation of the company's value / M.A. Fedotova, T.V. Tazihina // Problems of economics and legal practice. – 2022. – № 1. – With. 180-184.

15. Cbonds. Stock. Group Positive, ordinary share, POSI. Schedule of trades and turnovers. – [Electronic resource]. – Access mode – URL: <https://cbonds.ru/stocks/RU000A103X66/> (date of access: 04/23/2023).