# «ПЕРЕТОК ДЕНЕГ НА ФОНДОВЫЙ РЫНОК УЖЕ ПРОИСХОДИТ И МОЖЕТ РЕЗКО УСКОРИТЬСЯ ПРИ СНИЖЕНИИ СТАВОК ПО ВКЛАДАМ ДО 10–11%»

**ДИРЕКТОР ДЕПАРТАМЕНТА КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ «ЦИФРА БРОКЕР» РОМАН СОКОЛОВ РАССКАЗАЛ, КАК РАЗВИВАЕТСЯ РЫНОК IPO, КАКИЕ ФАКТОРЫ СДЕРЖИВАЮТ ПРОВЕДЕНИЕ ТАКИХ СДЕЛОК, ПРИ КАКИХ УСЛОВИЯХ ИНВЕСТОРЫ НАЧИНАЮТ СНИМАТЬ СВОИ СРЕДСТВА С ВКЛАДОВ И ОБРАЩАЮТ ВНИМАНИЕ НА ВЛОЖЕНИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ, А ТАКЖЕ О РОЛИ НА НЕМ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ.** ЕКАТЕРИНА ДЫННИКОВА

**BUSINESS GUIDE:** Ваша компания является значимым игроком в сегменте публичных размещений российских компаний как на рынке акционерного капитала, так и на долговом рынке. В начале 2026 года звучали прогнозы о выходе более десяти российских компаний на IPO. В Минфине, в частности, ожидали, что на российском фондовом рынке в этом году пройдет 14 сделок IPO. Сейчас, спустя пять месяцев, уже можно оценивать какие-то предварительные итоги, насколько эти прогнозы выглядят реалистично?

**РОМАН СОКОЛОВ:** К середине мая 2026 года на рынке прошло только одно IPO: в апреле разместилась технологическая платформа «B2B-PTC». В апреле 2026 года еще одна компания — ПАО «ФАБРИКА ПО» — планировала провести IPO, однако в связи с неблагоприятной рыночной конъюнктурой компания приняла решение отложить проведение сделки.

Еще несколько компаний находятся в стадии подготовки, либо уже готовы к проведению IPO, но ждут более благоприятных условий. Ранее о своих планах выйти на IPO заявляли VK Tech, «Солар», СИБУР, «ВинЛаб», «Медскан», группа «ВИС», «ИНКАБ Холдинг», сеть отелей «Космос», «Медси» и другие. Поэтому, несмотря на не самое активное начало года, потенциал выхода на рынок десятка компаний, в случае появления окна возможностей, до конца этого года сохраняется.

**BG:** При каких условиях это может произойти?

**Р. С.:** Основными драйверами роста числа IPO должны стать наметившееся смягчение денежно-кредитной политики Банка России и смягчение геополитической напряженности. В 2025 году неблагоприятная экономическая конъюнктура, высокая ключевая ставка Банка России и геополитическая неопределенность сыграли основную роль в снижении активности на рынке. В начале прошлого года многие ожидали на рынке высокую активность эмитентов, прогнозировалось 10–15 сделок на рынке, но уже ближе к концу года стало очевидно: для размещений еще не пришло время.

В результате совокупный объем IPO за 2025 год (по данным Банка России) составил 37,26 млрд рублей, что оказалось более чем вдвое ниже показателей 2024 года. При этом ключевую роль в формировании объема на рынке в прошлом году сыграло IPO «Дом.РФ».

В то же время стоит сказать, что многие эмитенты уже проделали существенную работу по подготовке к первичному размещению акций, чтобы впоследствии оперативно воспользоваться «окном возможностей». Иными словами, дефицита эмитентов нет — на рынке присутствует значительное число компаний, ранее объявивших о своих планах провести IPO и находящихся на разных стадиях готовности к сделке.

Свои планы мы не раскрываем, скажу лишь, что по итогам 2025 года наша компания приняла участие во всех проведенных на российском рынке размещениях IPO, а также в 118 размещениях облигаций на общую сумму 10,3 млрд рублей. В первом квартале текущего года мы приняли участие в 26 сделках на рынке, клиенты приобрели бумаг на 2,7 млрд рублей.



«ЦИФРА БРОКЕР»

**BG:** Какие факторы сейчас заметнее всего ограничивают сделки IPO и SPO?

**Р. С.:** Пока мы видим не самую положительную конъюнктуру на рынке акций из-за все еще высокой ключевой ставки и, как следствие, меньшей привлекательности рынка акций в глазах инвесторов. Ограничивает рынок и целый ряд других факторов: это и геополитическая и макроэкономическая неопределенность, и охлаждение экономики, и снижение деловой активности, и разочарование инвесторов, ранее участвовавших в IPO и получивших не очень позитивный опыт, и разрыв в ценовых ожиданиях между инвесторами и эмитентами; и стоимость долгового капитала, оказывающая давление на финансовые результаты и снижающая запас прочности потенциальных эмитентов.

**BG:** Сохраняется ли разрыв ожиданий между эмитентами и инвесторами по оценке компаний и как он будет меняться в перспективе, на ваш взгляд?

**Р. С.:** В цену акций на этапе IPO часто закладываются избыточно оптимистичные ожидания, которые не подтверждаются результатами эмитента в долгосрочной перспективе. В 2024 году разрыв ожиданий был существенным: эмитенты зачастую оценивали себя дороже. В начале 2025 года разрыв был наиболее выраженным из-за неоправданного оптимизма по темпам снижения ключевой ставки. К концу 2025 года ситуация более или менее стабилизировалась. 2026 год пока еще не является показательным — пока состоялась только одна сделка, а вторая потенциальная сделка была отменена решением эмитента.

На наш взгляд, в перспективе разрыв ожиданий будет постепенно сокращаться. В том числе этому будут способствовать рост ответственности эмитента за прогнозы, публикуемые в составе проспекта ценных бумаг, рост числа сделок, развитие investor relations и повышение прозрачности эмитентов.

**BG:** Если смотреть на размещения с точки зрения инвесторов, то чем объясняется, что основная доходность в IPO концентрируется в первые дни торгов? Это особенность российского рынка или глобальная закономерность?

**Р. С.:** На это есть несколько причин. Во-первых, концентрация доходности в первые дни торгов связана с высокой долей розничных инвесторов. Частные инвесторы склонны к быстрой фиксации прибыли на ажиотаже. Ограниченный объем акций в свободном обращении создает искусственный дефицит и высокую волатильность в начале торгов.

Во-вторых, в первые дни торгов особенно активны спекулятивные инвесторы, стремящиеся зафиксировать краткосрочную прибыль при первой такой возможности.

В-третьих, если книга в ходе сбора заявок была переподписана и оценка компании соответствует ожиданиям инвесторов, то не полностью удовлетворенный спрос может влиять на рост котировок компании.

В-четвертых, ряд размещений, которые проходили в последние годы, свидетельствовал об объективно недостаточной доле институциональных инвесторов, что порождало высокую волатильность, спекулятивный характер торгов и искажение фундаментальной оценки активов.

**BG:** В целом насколько рост институционального спроса важен для развития рынка IPO? Способны ли российские институционалы обеспечить стабильный якорный спрос на новые размещения?

**Р. С.:** Рост институционального спроса является критически важным для развития рынка IPO. Именно институциональные инвесторы, обладая существенными ресурсами, опытом, профессиональным взглядом, возможностями влияния на оценку, построение и структурирование сделки, способны формировать якорный спрос, подтверждающий качество размещения. Именно от объема и доли участия институциональных инвесторов зависит стабильность цены акции, ее ликвидность, устойчивость к кратковременным колебаниям.

**BG:** Если ожидания рынка по смягчению ДКП оправдаются, ставки по банковским вкладам начнут еще больше терять свою привлекательность, очевидно, часть средств пойдет на фондовый рынок. Есть ли какие-то актуальные оценки, каким может быть этот приток, как он повлияет на рынок и насколько это сделает реалистичнее задачу по достижению капитализации рынка к 66% ВВП, поставленную президентом?

**Р. С.:** Процесс перетока уже начался фактически с конца 2025 года на фоне завершения циклов высокодоходных краткосрочных вкладов. Ощутимое усиление тренда можно ожидать во второй половине этого года. Наиболее масштабный переток возможен в 2027 году при условии возврата ключевой ставки к однозначным значениям.

Для начала устойчивого прироста фондового рынка необходим ежемесячный приток ликвидности в размере 300–500 млрд рублей, или 1–1,5 трлн в квартал. По расчетам профильных ассоциаций, только через первичные размещения (IPO) необходимо ежегодно привлекать не менее 1,3 трлн рублей, что в разы превышает показатели прошлых лет.

В период снижения ключевой ставки с 7,75% в 2019 году до 4,25% в 2021 году доля депозитов в структуре финансовых активов домохозяйств снижалась с 37 до 31%. С 2022 года возобновилась тенденция к росту спроса на депозиты при снижении аппетита к риску на фоне геополитических рисков и неопределенности в экономике. Доля депозитов в структуре активов в начале 2026 года достигла 40%. При этом объем инвестиций в котируемые акции резидентов снизился: с пиковых значений в 4,2% от суммы активов в 2024 году до 3,3% на начало 2026 года. По нашим оценкам, по мере снижения ключевой ставки будет происходить выравнивание в структуре активов, и до 10% средств на депозитах (до 7,5 трлн рублей) может быть перераспределено между прочими активами с акцентом на рынок акций, что как раз будет соответствовать 5–6 трлн рублей.

Для начала значимого перетока депозитных средств в инвестиционные инструменты фондового рынка необходимо снижение доходности депозитов на 2–3 п. п. от текущих уровней. Критической точкой станет переход ставок по вкладам в диапазон 10–11% (при ключевой ставке ниже 12–13%). При таких условиях ожидаемая дивидендная доходность акций и доходность облигаций становятся значительно привлекательнее гарантированного банковского процента. ■