

Вклад первичных размещений акций в рост капитализации российского рынка акций

Переход Сергей Александрович

Кандидат экономических наук

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва, Российская Федерация

E-mail: saperekhod@fa.ru

Минибаев Матвей Романович

Исследователь

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва, Российская Федерация

Камардина Анастасия Игоревна

Исследователь

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва, Российская Федерация

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

ИРО российских компаний, SPO/FPO, прирост капитализации, Московская биржа, взвешенный вклад размещений, робастные показатели, компании роста, долевое финансирование

АННОТАЦИЯ

Первичное публичное размещение акций остается важным, но недостаточно измеренным каналом расширения российского рынка капитала, особенно после институционального разрыва 2022 года и смены структуры инвесторского спроса. Пробел состоит в том, что для России чаще анализируют отдельные сделки и краткосрочную динамику цен, тогда как вклад размещений в общий прирост капитализации рынка на длинном горизонте оценен фрагментарно. Цель исследования — измерить вклад ИРО в динамику капитализации российского фондового рынка в 2002–2025 гг. и сопоставить его с ролью SPO/FPO. Использованы данные Московской биржи, Банка России и академических публикаций; выборка включает 108 ИРО и 65 SPO/FPO. Базовый годовой коэффициент рассчитывается как отношение объема размещений к годовому изменению капитализации, однако итоговые выводы опираются не на простое среднее, а на взвешенные и робастные показатели, поскольку распределение годовых коэффициентов асимметрично и чувствительно к годам с низким либо отрицательным приростом капитализации. Установлено, что совокупный объем ИРО соответствует 10,69 % чистого прироста капитализации за весь период, а для фаз роста — 1,95 %; для SPO соответствующие оценки составляют 6,26 % и 0,77 %. Медианные значения равны 0,27 % и 0,00 %, что указывает на эпизодичность решающего вклада размещений в типичный год. Результаты применимы при разработке мер по стимулированию публичных размещений и расширению долевого финансирования. Ограничения связаны с изменением практик раскрытия информации и тем, что капитализация зависит не только от эмиссий, но и от переоценки рынка. В более широком сравнительном контексте БРИКС это позволяет интерпретировать российский рынок ИРО не только как механизм прироста капитализации, но и как индикатор способности финансовой системы финансировать компании роста и технологическую модернизацию.

JEL codes: G14, G32, O16

DOI: <https://doi.org/10.52957/2221-3260-2026-5-159-175>

Благодарность: Авторы выражают благодарность старшему управляющему Директору по развитию бизнеса ПАО «Московская биржа» Борису Николаевичу Блохину, а также рецензенту за ценные комментарии, которые были использованы при подготовке статьи.

Для цитирования: Переход, С.А. Вклад первичных размещений акций в рост капитализации российского рынка акций / С.А. Переход, М.Р. Минибаев, А.И. Камардина. – Текст : электронный // Теоретическая экономика. – 2026. – № 5. – С.159-175. - URL: <http://www.theoreticaleconomy.ru> (Дата публикации: 30.05.2026)

Введение

Первичное публичное размещение акций (IPO) представляет собой фундаментальный инструмент финансовых рынков, позволяющий компаниям привлекать капитал для расширения, инноваций и повышения корпоративного управления. В контексте развивающихся экономик, таких как российская, IPO не только увеличивают капитализацию отдельных эмитентов, но и способствуют общему росту рынка за счет притока институциональных и розничных инвесторов, повышения ликвидности и диверсификации секторов [1]. Однако в России рынок IPO подвержен значительной волатильности из-за внешних шоков: глобального финансового кризиса 2008–2009 годов, санкций 2014 года и геополитических событий 2022 года, что создало пробел в понимании долгосрочного вклада IPO в динамику капитализации [5, 11, 12, 15]. Актуальность исследования обусловлена стратегической целью увеличения капитализации фондового рынка до 66 % ВВП к 2030 году, что требует анализа механизмов роста, включая IPO [13, 14]. Кроме того, в посткризисный период наблюдается сдвиг от крупных государственных размещений к малым и средним компаниям, что меняет структуру вклада IPO. Например, в 2024–2025 годах размещения ориентированы на несырьевые сектора, такие как IT и финтех, что отражает стратегию диверсификации экономики [4, 12]. Гипотеза исследования состоит в том, что IPO способны играть заметную, а в отдельные годы и двузначную роль в годовом приросте капитализации, однако на длительном горизонте и особенно в типичный год основную часть прироста формирует рыночная переоценка уже обращающихся акций; поэтому корректная итоговая оценка требует взвешенных и робастных, а не простых средних показателей. Исследовательские вопросы: какова историческая динамика вклада IPO, в чем специфика пост-2022 периода с учётом оттока иностранных инвесторов и как сопоставляется роль IPO и SPO с глобальными рынками, где рынок первичных размещений институционально глубже? Для ответа на эти вопросы используются данные MOEX и ЦБ РФ, а также агрегированные и робастные оценки, позволяющие отделить влияние выбросов от типичной динамики рынка. Исследование также учитывает влияние макроэкономических факторов, таких как ключевая ставка ЦБ и курс рубля, на привлекательность IPO для инвесторов; эмпирические исследования российского фондового рынка в целом также указывают на значимость ВВП, цен на нефть, инфляции и процентной ставки для динамики рыночных индикаторов [8]. В 2025 году высокая стоимость заимствований и конкуренция со стороны депозитов продолжали сдерживать интерес к новым размещениям, хотя во второй половине года наблюдались признаки частичной адаптации рынка [14]¹.

Актуальность темы усиливается тем, что в развивающихся экономиках значение IPO определяется не только объёмом эмиссий, но и способностью публичного рынка обеспечивать финансирование новых технологических компаний и последующий доступ к капиталу через вторичные размещения. В сравнительном анализе стран БРИКС Россия характеризуется ограниченной финансовой глубиной (144 % ВВП по совокупным финансовым активам), низкой долей рынка акций в ВВП (24 %), слабым участием частного сектора в финансировании НИОКР (30 %) и крайне малой долей IPO+SPO в финансировании капиталовложений (0,17 %), что делает оценку вклада IPO в капитализацию одновременно и вопросом о качестве финансовой структуры, и вопросом о возможностях технологической модернизации [11].

Обзор литературы

Теоретическая основа исследования опирается на концепции финансовой экономики развивающихся рынков, согласно которым IPO выступает важным инструментом роста капитализации фондового рынка. Проведение IPO способствует притоку нового капитала, увеличению доли акций в свободном обращении и повышению уровня корпоративного управления в компаниях [1]. В рамках теории агентских отношений IPO рассматривается как механизм снижения

¹ Российский рынок акций просел из-за оттока средств в депозиты // Коммерсантъ. 2025. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/8158681> (дата обращения: 03.03.2026).

информационной асимметрии между менеджментом компаний и инвесторами, что способствует более объективной рыночной оценке бизнеса и повышению доверия со стороны участников рынка [1]. Кроме того, теория экономического развития связывает развитие рынка публичных размещений с ростом инвестиций в реальный сектор экономики и расширением возможностей финансирования корпоративного сектора².

Теоретическая рамка может быть дополнена гипотезой эффективного рынка, теорией сигнализирования и концепцией «окон возможностей». В этой логике IPO влияет на капитализацию не только механически — через включение новых эмитентов и увеличение объёма обращающихся акций, — но и через снижение информационной асимметрии, формирование публичного сигнала о качестве бизнеса и выбор наиболее благоприятного момента для размещения. Следовательно, масштаб эффекта IPO определяется не только объёмом привлечённых средств, но и качеством раскрытия информации, глубиной книги заявок и состоянием рыночной ликвидности. При этом поведенческие и календарные аномалии на российском рынке не являются универсальными: регрессионная проверка «эффекта января» показала его наличие лишь для индекса МосБиржи металлов и добычи, что указывает на отраслевую, а не общерыночную природу подобных эффектов [16]. Развитие рынка IPO в России характеризуется неравномерной динамикой, обусловленной институциональными, макроэкономическими и геополитическими факторами. В целом эволюцию российского рынка IPO можно условно разделить на несколько этапов.

Первый этап, начавшийся в начале 2000-х годов, связан с формированием институциональной инфраструктуры фондового рынка и постепенным увеличением числа размещений. В этот период значительная часть российских компаний предпочитала проводить IPO на зарубежных фондовых площадках, прежде всего на Лондонской фондовой бирже, что объяснялось более развитой финансовой инфраструктурой и наличием широкого круга институциональных инвесторов^{3,4}. Внутренний рынок размещений оставался сравнительно узким и во многом ориентированным на компании сырьевого сектора. Одними из первых значимых размещений российских компаний стали IPO телекоммуникационной компании МТС на Нью-Йоркской фондовой бирже в 2000 году, позволившее привлечь около 353 млн долларов, а одним из первых внутренних размещений считается IPO компании «РБК» в 2002 году.

Наиболее активный период развития российского рынка IPO пришёлся на 2004-2007 годы. За этот период было проведено около 80 размещений, а общий объём привлечённого капитала составил около 64 млрд долларов. Пиковым стал 2007 год, когда на рынок вышло наибольшее число компаний. Активность объяснялась благоприятной макроэкономической конъюнктурой, высокими темпами экономического роста и присвоением России инвестиционного рейтинга международными рейтинговыми агентствами. Крупные размещения таких компаний, как «ПИК», ВТБ и Сбербанк, значительно повысили интерес инвесторов к российскому фондовому рынку [2]. Данный вывод согласуется с ретроспективным обзором двадцатилетнего развития российского рынка IPO, где середина 2000-х годов рассматривается как фаза максимальной активности размещений и наибольшей восприимчивости рынка к новым эмитентам [6].

Однако мировой финансовый кризис 2008 года стал переломным моментом для российского рынка IPO. После кризиса объёмы размещений существенно сократились, а многие компании были вынуждены отложить планы выхода на фондовый рынок. В 2010-е годы рынок характеризовался высокой волатильностью, что было связано как с последствиями глобального кризиса, так и с внутренними экономическими и геополитическими факторами, включая санкционное давление и

2 Российский рынок IPO: цена доверия // Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики». URL: <https://publications.hse.ru/pubs/share/folder/azxcnquaca/144717350.pdf> (дата обращения: 03.03.2026).

3 История IPO в России: кто, когда и сколько привлекал // РБК. 2024. 10 апреля. URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/6616b51b9a794718d269eb5d> (дата обращения: 03.03.2026).

4 Российский рынок IPO: цена доверия // Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики». URL: <https://publications.hse.ru/pubs/share/folder/azxcnquaca/144717350.pdf> (дата обращения: 03.03.2026).

изменение инвестиционного климата [1]. В научной литературе отмечается, что подобная динамика соответствует общей цикличности рынков IPO, когда периоды высокой активности («горячие» рынки) сменяются фазами спада («холодные» рынки) [5]. Несмотря на модернизацию инфраструктуры Московской биржи и постепенное расширение круга эмитентов, объёмы размещений в этот период оставались значительно ниже показателей середины 2000-х годов. Ограниченный доступ российских компаний к международным рынкам капитала и сокращение участия иностранных инвесторов дополнительно сдерживали развитие рынка публичных размещений.

Новый этап развития российского рынка IPO начался в начале 2020-х годов и связан с адаптацией финансовой системы к изменившейся геополитической и экономической среде. После 2022 года наблюдается формирование новой модели функционирования рынка, ориентированной в большей степени на внутренний инвестиционный спрос и участие частных инвесторов [12]⁵. В 2024 году на российском рынке было проведено около 14 IPO, что стало одним из наиболее высоких показателей за последние годы. При этом большинство размещений было осуществлено компаниями среднего масштаба, а общий объём привлечённого капитала оставался относительно ограниченным⁶. Восстановительный импульс 2020-2021 годов во многом был связан с притоком частных инвесторов и мягкой денежно-кредитной политикой периода пандемии, что создало окно возможностей для новых размещений [6].

Сравнение с крупнейшими мировыми рынками демонстрирует значительное различие в масштабах развития рынка IPO. Так, в США ежегодно проводится несколько сотен размещений, а капитализация фондового рынка превышает 200 % ВВП. В Китае число публичных компаний и размещений также значительно выше, а капитализация рынка достигает около 150 % ВВП. На этом фоне российский рынок IPO по масштабу и глубине остаётся значительно меньше ведущих мировых площадок [11].

В работе Бахаря (2025) подчёркивается, что рынок pre-IPO в России в 2024–2025 годах стал важной альтернативой традиционным IPO, привлекая объёмы до 50 млрд руб. за год и снижая барьеры для средних компаний [4]. Это подтверждает тенденцию к диверсификации источников финансирования в условиях ограниченного доступа к международным рынкам. В то же время Смирнов (2024) показывает, что потенциал российского рынка IPO зависит от качества рыночной конъюнктуры, структуры спроса и способности эмитента убедить инвесторов в устойчивости бизнес-модели [14]. Близкий вывод следует из ретроспективного анализа Буянова и Андриановой (2022): рост ставок, ухудшение фондовой конъюнктуры и геополитическая неопределённость способны переносить размещения и снижать активность IPO [6]. Такие исследования подчёркивают необходимость эмпирического анализа вклада IPO в капитализацию, который и проводится в настоящей работе.

Таким образом, развитие рынка IPO в России остаётся ограниченным по сравнению с ведущими финансовыми центрами, однако сохраняет значительный потенциал роста. Дальнейшее расширение рынка во многом будет зависеть от совершенствования институциональной среды, повышения инвестиционной привлекательности компаний и реализации мер государственной поддержки, направленных на стимулирование выхода российских компаний на публичный рынок капитала.

Сравнительный подход Б. Б. Рубцова позволяет уточнить рамку интерпретации и для российского материала: слабость рынка IPO следует оценивать не только через объём размещений или долю в капитализации, но и через степень встроенности публичного рынка в финансирование компаний роста. В этой логике низкий вклад IPO в прирост капитализации означает не просто ограниченный масштаб эмиссий, а более глубокую институциональную проблему — недостаточную

⁵ Российский инвестор заметно изменился в 2025-м: вместо молодых айтишников — топ-менеджеры с высоким доходом // RB.ru. 2025. URL: <https://rb.ru/news/rossijskij-investor-zametno-izmenilsya-v-2025-m-vmesto-molodyh-ajtishnikov-top-menedzhery-s-vysokim-dohodom/> (дата обращения: 03.03.2026).

⁶ Московская биржа. Годовой отчёт за 2025 год [Электронный ресурс]. М., 2026. URL: <https://www.moex.com/ru/report/2025> (дата обращения: 19.03.2026).

связь между рынком собственного капитала, долгосрочными инвесторами, корпоративными НИОКР и задачами технологического обновления [11].

Международный опыт показывает, что устойчивый рынок IPO формируется не сам по себе, а через институциональную архитектуру: специализированные сегменты бирж для компаний роста, механизмы стабилизации цены после размещения, участие маркет-мейкеров и наличие широкого круга институциональных инвесторов. Для развивающихся рынков, включая страны БРИКС, дополнительно значимы налоговые стимулы, государственные фонды развития и упрощённые листинговые процедуры. Для России это означает, что потенциал IPO следует рассматривать не только как функцию макроэкономической конъюнктуры, но и как результат качества рыночных институтов.

Факторы, сдерживающие развитие IPO

Несмотря на постепенное развитие фондового рынка, российский рынок IPO остаётся относительно небольшим по сравнению с рынками развитых стран. Одной из характерных особенностей рынка IPO является феномен недооценки размещений, когда цена размещения оказывается ниже рыночной стоимости акций в первый день торгов. Исследования показывают, что подобный эффект широко распространён на развивающихся рынках и может достигать значительных значений, отражая информационную асимметрию между эмитентами и инвесторами [17]. Кроме того, на эффективность IPO значительное влияние оказывает качество раскрытия информации. Современные эмпирические исследования демонстрируют, что структура и содержание информации в проспектах эмиссии могут существенно влиять на ценообразование акций и поведение инвесторов [19]. Сдерживающее влияние оказывают институциональные ограничения, особенности регулирования и структура инвесторской базы. Дополнительным фактором выступают макроэкономическая неопределённость и политические риски. В научной литературе отмечается, что периоды повышенной политической или экономической неопределённости приводят к снижению активности IPO и увеличению волатильности финансовых рынков [18]. В последнее десятилетие эскалация геополитической напряжённости и макроэкономическая нестабильность стали ключевыми факторами трансформации российской рыночной конъюнктуры. Данные процессы усиливают инвестиционные риски и, как следствие, оказывают сдерживающее влияние на динамику первичных публичных размещений.

Одним из ключевых факторов является недостаточное развитие институциональной среды рынка капитала. На ранних этапах формирования российского фондового рынка ограниченность биржевой инфраструктуры и узкая база квалифицированных инвесторов снижали привлекательность публичных размещений для российских компаний. Существенную роль играет и структура инвесторской базы. Относительно низкий уровень инвестиционной культуры и доверия населения к финансовым инструментам ограничивает приток долгосрочного капитала на фондовый рынок. После геополитических изменений 2022-2024 гг. структура инвесторов на российском рынке существенно трансформировалась, что привело к сокращению доли иностранных и институциональных инвесторов и увеличению роли частных инвесторов [9, 12]^{7,8}. Одновременно цифровизация розничных финансовых сервисов усиливает двойственный эффект: с одной стороны, она расширяет доступ населения к рынку капитала, с другой — повышает значимость защиты инвестора от мисселинга, непрозрачного ценообразования, связанной продажи и подмены продукта. Распространение подобных практик подрывает доверие к финансовому рынку и тем самым косвенно ограничивает потенциал IPO как механизма привлечения долгосрочного капитала [3].

7 Российский инвестор заметно изменился в 2025-м: вместо молодых айтишников — топ-менеджеры с высоким доходом // RB.ru. 2025. URL: <https://rb.ru/news/rossijskij-investor-zametno-izmenilsya-v-2025-m-vmesto-molodyh-ajtishnikov-top-menedzhery-s-vysokim-dohodom/> (дата обращения: 03.03.2026).

8 Российский рынок IPO: цена доверия // Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики». URL: <https://publications.hse.ru/pubs/share/folder/azxcnquaca/144717350.pdf> (дата обращения: 03.03.2026).

Вместе с тем расширение инвесторской базы может опираться на ответственную геймификацию инвестиционных сервисов. Как показывают исследования российских практик, корректно встроенные игровые механики способны повышать вовлеченность пользователей, формировать устойчивые инвестиционные привычки и улучшать финансовую грамотность, однако требуют отдельного контроля рисков перегрузки пользователей, уязвимости данных и избыточного стимулирования спекулятивного поведения [10].

На современном этапе к указанным ограничениям добавляются высокая стоимость подготовки к IPO, длительность согласовательных процедур и ужесточение требований к раскрытию информации, включая публикацию аналитики и прогнозных показателей. С одной стороны, такие требования повышают прозрачность рынка и качество ценообразования, с другой - увеличивают фиксированные издержки эмитента и особенно чувствительны для компаний среднего масштаба. Смежные исследования перспектив роста капитализации российского рынка также подчёркивают, что повышение прозрачности эмитентов и упрощение процедур IPO являются необходимыми условиями расширения рынка акций [13]. Особое значение имеет ограниченное участие институциональных инвесторов долгосрочного профиля, прежде всего негосударственных пенсионных фондов и страховых организаций. При доминировании розничного спроса рынок новых размещений становится более волатильным, а ценовые ориентиры — менее устойчивыми. В этих условиях расширение доступа институциональных инвесторов к IPO способно снизить зависимость рынка от краткосрочных колебаний спроса и повысить устойчивость постлистинговой динамики.

Перераспределение инвестиционных ресурсов в альтернативные финансовые инструменты является немаловажным фактором, влияющим на развитие рынка IPO. Рост процентных ставок по банковским депозитам стимулирует отток средств инвесторов из фондового рынка в менее рискованные активы, что снижает спрос на акции новых эмитентов и ограничивает ликвидность рынка⁹. Дополнительным барьером выступает неопределённость налогового режима для участников размещений, включая проблему налогообложения так называемой «виртуальной прибыли». Наличие подобных фискальных изъятий снижает ожидаемую доходность участия в IPO и делает новые выпуски менее конкурентоспособными по сравнению с депозитами и долговыми инструментами.

Совокупность указанных факторов приводит к ограниченному числу публичных компаний и относительно низкой активности IPO на российском фондовом рынке. Это, в свою очередь, сдерживает рост капитализации рынка и ограничивает возможности компаний по привлечению капитала через механизмы публичного размещения акций. В этой связи важным направлением развития рынка является формирование условий для расширения инвесторской базы, повышения прозрачности корпоративного управления и совершенствования институциональной среды фондового рынка.

Данные и методы

Данные собраны из официальных отчётов Московской биржи (МОЕХ), Центрального банка Российской Федерации и академических источников за период 2002–2025 годов, включая количество проведённых IPO и SPO/FPO, объёмы привлечённых средств в долларах США, уровень капитализации рынка акций и годовой прирост капитализации¹⁰. Выборка охватывает 108 первичных публичных размещений (IPO) на российских биржах за 2002–2025 годы с совокупным объёмом привлечений 61,335 млрд USD, а также 65 вторичных и дополнительных размещений (SPO/FPO) общим объёмом 35,926 млрд USD. Для обеспечения репрезентативности исключены размещения за пределами России и иные типы инструментов, что позволяет фокусироваться на внутреннем рынке акций.

Модель. Основной метод расчёта вклада IPO в прирост капитализации – относительный показатель, выраженный формулой:

⁹ Российский рынок акций просел из-за оттока средств в депозиты // Коммерсантъ. 2025. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/8158681> (дата обращения: 03.03.2026).

¹⁰ Московская биржа. Годовой отчёт за 2025 год [Электронный ресурс]. М., 2026. URL: <https://www.moex.com/ru/report/2025> (дата обращения: 19.03.2026).

$$V_{ipo,t} = \frac{Vol_{ipo,t}}{\Delta Cap_t} \times 100\% \quad (1)$$

где:

$V_{ipo,t}$ — вклад IPO в прирост капитализации в году t (в процентах);

$Vol_{ipo,t}$ — суммарный объём привлечённых средств через IPO в году t (млрд USD);

ΔCap_t — прирост (или снижение) капитализации рынка акций в году t (млрд USD).

Простое арифметическое среднее годовых коэффициентов рассчитывается только как вспомогательная статистика и приводится ниже исключительно для сравнения, поскольку оно чрезмерно чувствительно к годам с низкими или отрицательным ΔCap_t и не годится для содержательных итоговых выводов.

$$V_{ipo} = \frac{1}{n} \sum_{t=2002}^{2025} V_{ipo,t} \quad (2)$$

В качестве основных сводных метрик используются: (i) взвешенный показатель за весь период; (ii) аналогичный показатель только для лет с $\Delta Cap_t > 0$; (iii) медиана годовых коэффициентов. Формально основные агрегированные показатели заданы для соответствующего инструмента размещения $j \in \{IPO, SPO/FPO\}$ следующим образом:

Взвешенный вклад за весь исследуемый период:

$$V_{weighted} = \frac{\sum_{t=2002}^{2025} Vol_t}{\sum_{t=2002}^{2025} \Delta Cap_t} \times 100\% \quad (3)$$

Взвешенный вклад для фаз рыночной экспансии:

$$V_{growth} = \frac{\sum_{t \in T^+} Vol_t}{\sum_{t \in T^+} \Delta Cap_t} \times 100\% \quad (4)$$

где T^+ — множество лет, для которых $\Delta Cap_t > 0$. Такой набор позволяет отделить влияние выбросов от типичной динамики рынка и делает итоговые выводы согласованными с экономическим смыслом показателя. В формулах (3)–(4) Vol_t интерпретируется как объём размещений соответствующего типа: IPO либо SPO/FPO.

Критерии отбора данных: учитывались только размещения акций на российских биржах (МОЕХ и ранее действовавшие площадки); исключены облигационные займы, иностранные листинги и вторичные размещения (SPO), анализируемые отдельно для сравнения. Для обеспечения сопоставимости исторических рядов рублёвые объёмы размещений 2025 года конвертированы в доллары США по среднегодовому курсу Банка России. Сравнительный анализ проведён с вторичными и дополнительными размещениями (SPO/FPO), а также с открытой статистикой крупнейших зарубежных рынков.

Для проверки устойчивости результатов проведена «проверка надёжности»: расчёт вклада в рублях (без конвертации в USD) и исключение лет с отрицательным приростом капитализации. Это позволило исключить влияние курсовых колебаний рубля в 2022–2025 годах, когда волатильность курса достигала 30–40%. Кроме того, применён сравнительный метод для оценки вклада SPO как альтернативного механизма, что даёт возможность выявить структурные различия между первичными и вторичными размещениями. Важно, что при $\Delta Cap_t < 0$ отрицательное значение коэффициента не трактуется как отрицательное воздействие IPO или SPO на капитализацию: оно лишь показывает, что общее снижение рыночной капитализации превысило положительный объём размещений в соответствующем году. При интерпретации показателя вклада IPO необходимо учитывать, что годовой прирост капитализации отражает не только эффект новых размещений, но и переоценку уже обращающихся акций под влиянием макроэкономических шоков, изменения процентных

ставок, валютного курса и ожиданий инвесторов. Поэтому рассчитанный коэффициент трактуется не как строгий причинный эффект IPO, а как относительная оценка вклада рынка первичных размещений в общую динамику капитализации. Такая постановка позволяет сопоставлять разные фазы рыночного цикла и выявлять годы, в которых даже умеренный объём размещений приобретал заметное системное значение для всего рынка акций [8, 15].

Результаты

В анализируемой выборке 2002–2025 гг. учтено 108 IPO, а суммарный объём привлечённых средств составил 61,335 млрд USD. Пиковым стал 2007 год, когда было проведено 23 размещения на 30,95 млрд USD, а капитализация рынка выросла на 446 млрд USD^{11,12}. В 2025 году состоялось 3 IPO на сумму 0,36 млрд USD; при капитализации 650 млрд USD и её годовом приросте 127 млрд USD расчётный годовой коэффициент составил 0,27 %. Простое среднее годовых коэффициентов для IPO равно 2,31 %, однако этот показатель не используется в качестве основной итоговой оценки, поскольку распределение значений резко асимметрично и чувствительно к годам с отрицательным либо близким к нулю ΔCap_t . Более информативные агрегированные характеристики дают следующую картину: взвешенный вклад IPO за весь период составляет 10,69 % (61,335 / 574), для лет положительного прироста капитализации — 1,95 % (55,927 / 2870,1), медиана годовых значений — 0,27 %. Это означает, что на длинном горизонте IPO формируют заметную, но не доминирующую часть чистого прироста капитализации, тогда как в типичный год основной вклад обеспечивается переоценкой уже обращающихся акций.

Таблица 1 иллюстрирует динамику расчётного вклада IPO в годовое изменение капитализации российского фондового рынка за период 2002–2025 годов.

Таблица 1 – Расчётный вклад IPO в годовое изменение капитализации российского фондового рынка

Год	Кол-во IPO	Объём IPO, млрд USD	Капитализация, млрд USD	Прирост капитализации, млрд USD	Вклад IPO в прирост, %
2002	1	0,013	124,2	48	0,03
2003	0	0	230,79	106,59	0,00
2004	4	0,33	267,96	37,17	0,89
2005	4	1,26	548,58	280,62	0,45
2006	10	13,833	1057	508,42	2,72
2007	23	30,95	1503	446	6,94
2008	3	1,456	397,18	-1105,82	-0,13
2009	3	0,226	761,74	364,56	0,06
2010	8	1,429	951,3	189,56	0,75
2011	4	0,749	783,55	-167,75	-0,45
2012	2	1,863	825,34	41,79	4,46
2013	4	1,824	770,66	-54,68	-3,34
2014	0	0	385,93	-384,73	0,00
2015	4	0,51	393,24	7,31	6,98
2016	2	0,685	622,05	228,81	0,30

11 История IPO в России: кто, когда и сколько привлекал // РБК. 2024. 10 апреля. URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/6616b51b9a794718d269eb5d> (дата обращения: 03.03.2026).

12 Московская биржа. Годовой отчёт за 2025 год [Электронный ресурс]. М., 2026. URL: <https://www.moex.com/ru/report/2025> (дата обращения: 19.03.2026).

Год	Кол-во IPO	Объём IPO, млрд USD	Капитализация, млрд USD	Прирост капитализации, млрд USD	Вклад IPO в прирост, %
2017	3	0,468	623,42	1,37	34,16
2018	0	0	576,12	-47,3	0,00
2019	1	0,55	791,52	215,4	0,26
2020	2	0,587	694,74	-96,78	-0,61
2021	5	3,076	841,85	147,11	2,09
2022	1	0,033	530,1	-311,75	-0,01
2023	7	0,374	650,49	120,39	0,31
2024	14	0,759	523,2	-127,29	-0,60
2025	3	0,36	650	127	0,27
Итого	108	61,335	15 503,96	574	10,69; 0,27

Источник: Московская биржа, Банк России, расчёты авторов

Примечание. Отрицательные значения расчётного показателя в таблице возникают в годы отрицательного прироста капитализации рынка ($\Delta \text{CapT} < 0$) и не интерпретируются как отрицательное причинное воздействие IPO на капитализацию; они показывают, что общее снижение рыночной стоимости рынка превысило положительный объём новых размещений. В последнем столбце итоговой строки указаны соответственно взвешенный вклад и медиана годовых значений.

Вклад вторичных и дополнительных размещений (SPO/FPO) носит ещё более вспомогательный характер. С 2002 по 2025 год зарегистрировано 65 SPO/FPO, а в 2025 году проведено 3 сделки на сумму около 0,2 млрд USD; при капитализации рынка акций 650 млрд USD и её приросте 127 млрд USD расчётный годовой коэффициент составил 0,16 %. Простое среднее годовых коэффициентов для SPO/FPO равно 6,81 %, но этот результат экономически неинтерпретируем как итоговая оценка, поскольку почти целиком определяется выбросом 2017 года (153,58 %) при почти нулевом приросте капитализации. Более корректные агрегированные оценки составляют 6,26 % за весь период (35,926 / 574), 0,77 % для фаз роста (22,144 / 2870,1) и 0,00 % по медиане. Следовательно, SPO/FPO не определяют динамику капитализации, а лишь эпизодически усиливают её в годы слабой базы прироста. Аномально высокие значения по SPO/FPO требуют отдельного пояснения, поскольку они отражают не доминирование инструмента, а чувствительность расчётной формулы к очень малому знаменателю.

Таблица 2 – Вклад SPO в прирост капитализации российского фондового рынка

Год	Кол-во SPO	Объём SPO, млрд USD	Капитализация, млрд USD	Прирост капитализации, млрд USD	Вклад SPO в прирост, %
2002	0	0	124,2	48	0,00
2003	0	0	230,79	106,59	0,00
2004	0	0	267,96	37,17	0,00
2005	0	0	548,58	280,62	0,00
2006	0	0	1057	508,42	0,00
2007	3	0,772	1503	446	0,17
2008	7	2,043	397,18	-1105,82	-0,18
2009	6	8,315	761,74	364,56	2,28
2010	4	0,808	951,3	189,56	0,43
2011	6	5,238	783,55	-167,75	-3,12

Год	Кол-во SPO	Объём SPO, млрд USD	Капитализация, млрд USD	Прирост капитализации, млрд USD	Вклад SPO в прирост, %
2012	2	5,354	825,34	41,79	12,81
2013	5	4,763	770,66	-54,68	-8,71
2014	0	0	385,93	-384,73	0,00
2015	2	0,371	393,24	7,31	5,07
2016	3	1,11	622,05	228,81	0,49
2017	5	2,104	623,42	1,37	153,58
2018	0	0	576,12	-47,3	0,00
2019	2	0,639	791,52	215,4	0,30
2020	3	1,484	694,74	-96,78	-1,53
2021	5	1,233	841,85	147,11	0,84
2022	1	0,017	530,1	-311,75	-0,01
2023	4	1,238	650,49	120,39	1,03
2024	4	0,237	523,2	-127,29	-0,19
2025	3	0,2	650	127	0,16
Итого	65	35,926	15 503,96	574	6,26; 0,00

Источник: Московская биржа, Банк России, расчёты авторов

Примечание. В последнем столбце итоговой строки указаны соответственно взвешенный вклад и медиана годовых значений.

Из таблицы видно, что для SPO/FPO простое среднее годовых коэффициентов (6,81 %) не отражает типичную роль инструмента из-за выбросов 2012 и особенно 2017 года. Поэтому в итоговых выводах используются взвешенные оценки: 6,26 % за весь период, 0,77 % для фаз роста. Причина таких всплесков — в низком или отрицательном приросте общей капитализации рынка в эти годы. Когда ΔCap_t близок к нулю или отрицателен (падение рынка), даже небольшой объём SPO (в 2017 году — всего 2,104 млрд USD) даёт очень большой процентный вклад по формуле $V = (Vol / \Delta Cap) \times 100 \%$.

Например:

2017 год: $\Delta Cap = +1,37$ млрд USD (почти стагнация), $VolSPO = 2,104$ млрд USD $\rightarrow$ вклад = 153,58 %.

2012 год: $\Delta Cap = +41,79$ млрд USD (небольшой рост), $VolSPO = 5,354$ млрд USD $\rightarrow$ вклад = 12,81 %.

В годы с большим положительным приростом капитализации (например, 2009: $\Delta Cap = +364,56$ млрд USD) даже крупное SPO на 8,315 млрд USD даёт вклад всего 2,28 %. Таким образом, аномально высокие значения SPO не означают доминирования этого инструмента, а отражают слабую динамику рынка в целом.

Динамика расчётного показателя для IPO и SPO за 2002–2025 годы представлена на рисунке 1. Он наглядно демонстрирует экстремальную волатильность простого годового коэффициента и математическую природу выбросов в периоды стагнации рынка (включая 2017 год). Пики формируются в годы сочетания заметного объёма размещений и низкой базы прироста общей капитализации, что визуально подтверждает необходимость использования предложенных нами взвешенных метрик для итоговых оценок. Участки графика, расположенные ниже нулевой отметки, не следует интерпретировать как отрицательное влияние IPO или SPO на капитализацию; они отражают ситуацию, в которой общее падение рыночной стоимости обращающихся акций превышало положительный объём новых размещений.

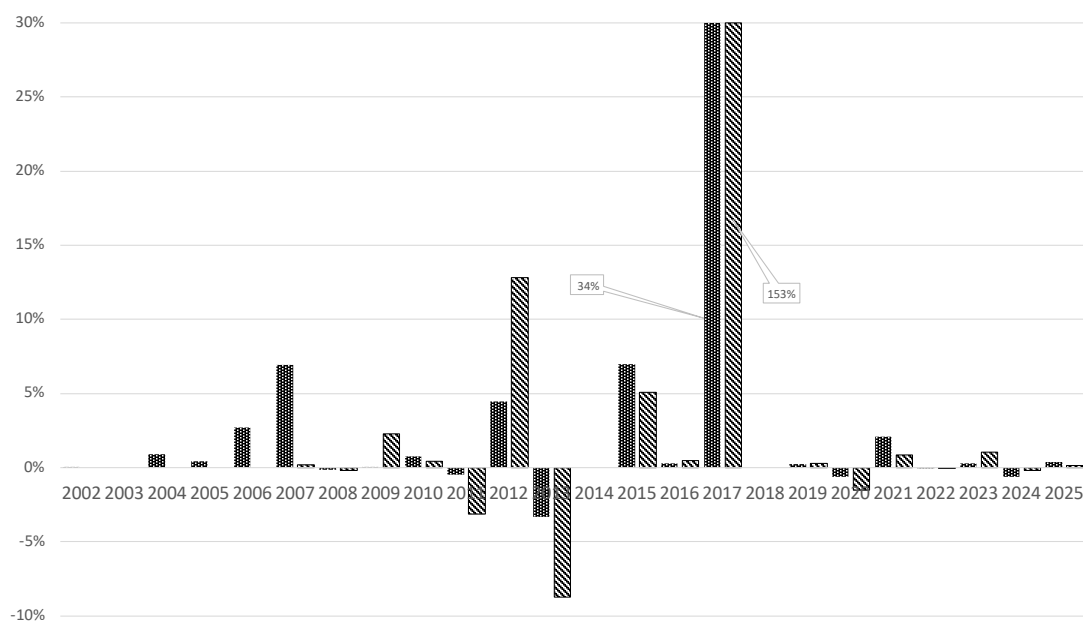


Рисунок 1 – Динамика расчётного показателя отношения объёма IPO и SPO к годовому изменению капитализации российского фондового рынка в 2002–2025 годах

Источник: составлено авторами по данным Московской биржи и Банка России.

Примечание. Результаты анализа IPO (108 размещений, 2002–2025 гг.). Суммарный объём IPO составил 61,335 млрд долл. США; максимальное расчётное значение показателя зафиксировано в 2017 г. (34,16 %). Результаты анализа SPO/FPO (65 размещений, 2002–2025 гг.). Суммарный объём SPO/FPO составил 35,926 млрд долл. США; максимальное расчётное значение показателя зафиксировано в 2017 г. (153,58 %). Отрицательные значения по оси ординат не интерпретируются как отрицательное экономическое воздействие IPO или SPO/FPO на капитализацию; они возникают в годы отрицательного прироста общей капитализации рынка, когда знаменатель показателя ΔCap_t меньше нуля.

Для более полной оценки роли первичных размещений в динамике рынка акций целесообразно сопоставить динамику индекса IPO с общей динамикой Индекса Московской биржи. На рисунке 2 представлено сравнение индекса IPO и Индекса МосБиржи за период 2015–2025 годов, что позволяет выявить степень корреляции между активностью размещений и общим движением рынка.

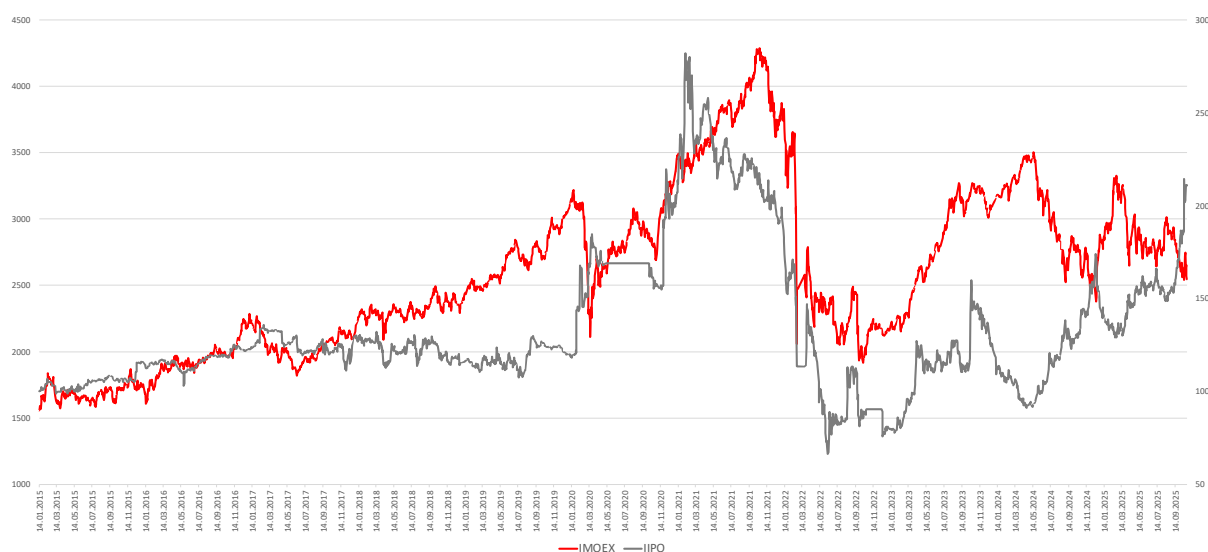


Рисунок 2 – Динамика индексов IPO (пр. shk.) и Московской биржи в 2015–2025 гг.

Источник: составлено авторами по данным Московской биржи

Представленные данные позволяют выявить как общие тенденции развития российского фондового рынка, так и специфику поведения сегмента первичных публичных размещений. При

интерпретации результатов следует учитывать, что показатели отображены с использованием двух осей ординат, вследствие чего корректно сопоставлять прежде всего направление изменений, интенсивность колебаний и ключевые точки перелома, а не абсолютные значения индексов.

Прежде всего, анализ графика показывает, что в период 2015–2021 гг. для обоих индексов была характерна преимущественно восходящая динамика. Индекс Московской биржи демонстрировал относительно устойчивый рост, что свидетельствует о благоприятной рыночной конъюнктуре, расширении инвестиционной активности и повышении капитализации российского фондового рынка в рассматриваемый период. Вместе с тем индекс IPO также возрастал, однако его траектория была менее равномерной и сопровождалась более выраженными колебаниями. Это указывает на более высокую чувствительность сегмента IPO, обусловленную не только особенностями выборки, поскольку в расчёт включаются бумаги, находившиеся на рынке не более двух лет, но и отраслевой асимметрией баз расчёта: индекс IPO в последние годы в большей степени представлен компаниями IT, ритейла, здравоохранения и других growth-сегментов, тогда как ИМОЕХ исторически сильнее нагружен зрелыми нефтегазовыми и финансовыми эмитентами. Поэтому индекс IPO сильнее реагирует на изменение процентных ставок, риск-аппетита и ожиданий по росту, что соответствует логике финансирования компаний роста [11].

Особого внимания заслуживает период 2020–2021 гг., когда наблюдается ускорение роста обоих показателей. При этом индекс IPO продемонстрировал существенно более резкий подъём по сравнению с ИМОЕХ. Подобная динамика преимущественно связана с макроэкономическими факторами, значительно повлиявшими на динамику российского фондового рынка. Так, например, в 2021 году пик индекса Московской Биржи был достигнут на фоне резко подорожавшей нефти, в принципе рост российской экономики шел быстрее прогнозных значений, что также положительно влияло на конъюнктуру рынка.

При этом наиболее значимым этапом анализируемого периода является 2022 год, когда на графике фиксируется резкое снижение обоих индексов. Данный спад носил синхронный характер, однако его глубина для индекса IPO оказалась существенно выше, чем для индекса Московской биржи. Это позволяет утверждать, что в условиях кризисных явлений и резкого ухудшения внешней и внутренней рыночной среды сегмент IPO оказался более уязвимым по сравнению с более широким рынком акций. Подобная реакция также может быть связана с отсутствием большого числа компаний, выходящих на IPO незадолго до кризиса, а также с высокой зависимостью новых эмитентов от рыночных ожиданий и доступности капитала. Эта асимметрия согласуется с выводом о том, что не только сами санкционные ограничения, но и новостной фон вокруг них существенно влияет на динамику российского фондового индекса и усиливает чувствительность отдельных сегментов рынка [15].

В посткризисный период, охватывающий 2023–2025 гг., наблюдается частичное восстановление обоих индексов, однако его характер остается неравномерным. Индекс Московской биржи сумел восстановить значительную часть утраченных позиций, что свидетельствует об адаптации рынка к новым условиям функционирования и постепенном возвращении инвестиционной активности. Вместе с тем индекс IPO, хотя и демонстрирует признаки восстановления, сохраняет повышенную волатильность и не достигает ранее зафиксированных максимальных значений. Это может быть связано с ростом числа компаний, вышедших на рынок в этот период, однако нельзя утверждать, что все размещения имели успех и сопровождались незамедлительным ростом.

Таким образом, график наглядно демонстрирует наличие тесной взаимосвязи между динамикой общего рынка акций и сегмента IPO, однако одновременно подчеркивает различия в степени их устойчивости. Если индекс Московской биржи отражает более сбалансированное и относительно устойчивое развитие фондового рынка, то индекс IPO характеризуется более высокой амплитудой колебаний, большей чувствительностью к фазам рыночного цикла и более выраженной реакцией на кризисные события. Иными словами, в периоды экономического подъема сегмент IPO способен

демонстрировать опережающие темпы роста, однако в условиях нестабильности он подвергается более существенному снижению и требует более продолжительного периода восстановления.

Тем самым сегмент IPO можно рассматривать как более чувствительный индикатор состояния рынка капитала: в фазы роста он способен усиливать восходящий импульс капитализации, а в кризисные периоды — быстрее отражать ухудшение ожиданий и дефицит ликвидности. Это важно и с практической точки зрения, поскольку политика стимулирования IPO должна быть направлена не только на увеличение числа размещений, но и на повышение их постлистинговой устойчивости.

Обсуждение

Проведённый анализ показал, что вывод о роли публичных размещений сильно зависит от способа агрегации годовых коэффициентов. Простые средние значений V_t составляют 2,31 % для IPO и 6,81 % для SPO/FPO, однако из-за резкой асимметрии распределения и выбросов они не обладают самостоятельной экономической интерпретацией и потому не используются в качестве основных итоговых оценок. Более содержательную картину дают взвешенные и робастные показатели: для IPO это 10,69 % за весь период, 1,95 % для фаз роста и 0,27 % по медиане; для SPO/FPO — 6,26 %, 0,77 % и 0,00 % соответственно. Следовательно, на длинном горизонте IPO действительно вносят заметный вклад в расширение рынка, но в типичный год и особенно в периоды устойчивой рыночной экспансии основная часть прироста капитализации формируется переоценкой уже обращающихся акций. Это подтверждает высокую зависимость российского рынка новых размещений от макроэкономической конъюнктуры, информационного фона и институциональной среды [5, 8, 12, 15].

Показательная ситуация 2025 года, когда совокупный объём IPO составил 0,36 млрд USD, а вклад размещений в прирост капитализации снизился до 0,27 %. Высокая ключевая ставка, конкуренция со стороны банковских депозитов и ограниченность долгосрочного институционального спроса повысили стоимость выхода на рынок и снизили интерес инвесторов к новым выпускам [6, 14].

Сравнение с выводами Б.Б. Рубцова расширяет экономический смысл полученных результатов. Если для Китая сочетание высокой финансовой глубины, значительной доли частного сектора в финансировании исследований и крупного рынка публичных размещений образует относительно согласованную систему, а Индия демонстрирует активный рынок акций при более слабой связи с инновационным сектором, то российский случай выглядит как комбинация низкой глубины рынка и слабой роли публичных эмиссий в финансировании капиталовложений. Поэтому даже корректно рассчитанные умеренные значения вклада IPO следует трактовать как симптом институциональной узости рынка капитала, а не как доказательство его незначимости для долгосрочного развития.

Следует учитывать и ограничения исследования. Используемые данные частично ограничены вследствие санкций, изменений в раскрытии информации и пересмотра корпоративной отчётности отдельными эмитентами. Кроме того, изменение капитализации рынка отражает не только эмиссионную активность, но и переоценку уже обращающихся акций. В дальнейших исследованиях целесообразно дополнить анализ отраслевой структурой размещений, типом инвесторской базы и микроданными по спросу на подписку.

Сопоставление результатов с международной литературой показывает, что российский рынок следует общей логике развивающихся экономик, но с более выраженной зависимостью от институциональной среды. Исследования по emerging markets подчеркивают значимость качества раскрытия информации, структуры институционального спроса и политической неопределенности для успешности IPO [17, 18, 19]. Российские данные подтверждают эту зависимость: в периоды ухудшения внешней среды и удорожания капитала число размещений снижается быстрее, чем на крупных рынках, а вклад IPO в капитализацию становится эпизодическим. Следовательно, барьером выступает не только дефицит эмитентов, но и ограниченная способность рынка формировать устойчивый долгосрочный спрос на новые выпуски.

Заключение

В этом смысле IPO и SPO выступают не только инструментами увеличения капитализации, но и индикаторами того, насколько российская финансовая система способна превращать сбережения в капитал компаний роста. Следовательно, политика стимулирования размещений должна быть увязана не только с задачей достижения целевого уровня капитализации к ВВП, но и с формированием устойчивого контура финансирования технологических эмитентов, расширением базы долгосрочных инвесторов и усилением связи фондового рынка с инновационной политикой государства [7].

Дополнительным направлением может выступать ответственная геймификация инвестиционных сервисов в сочетании с усилением защиты потребителя, поскольку устойчивое расширение инвесторской базы требует не только удобных цифровых интерфейсов, но и снижения недобросовестных практик на финансовом рынке [3, 10].

С учётом стратегической цели увеличения капитализации российского фондового рынка до 66 % ВВП к 2030 году расширение практики публичных размещений остаётся важным, но не единственным механизмом роста. Полученные результаты показывают, что на длинном горизонте IPO вносят заметный вклад в расширение рынка, однако в фазах роста их доля в приросте капитализации составляет лишь около 2 %, тогда как основная часть прироста обеспечивается рыночной переоценкой уже обращающихся акций [13, 14].

Практические выводы исследования указывают на необходимость сочетания регуляторных и инфраструктурных мер: снижения издержек листинга, повышения предсказуемости налогового режима, развития специализированных биржевых сегментов для компаний роста и расширения круга долгосрочных институциональных инвесторов. В этом контексте поддержка IPO должна быть направлена не только на эмитента, но и на формирование устойчивого спроса на новые выпуски [14].

Научный вклад статьи состоит в переходе от описания отдельных сделок к измерению системной роли IPO в приросте капитализации за длительный период и в замене методологически слабых простых средних более корректными взвешенными и робастными оценками. Практическое значение результатов заключается в возможности отделять краткосрочные всплески размещений от устойчивых структурных сдвигов. Дальнейшие исследования могут быть сосредоточены на отраслевых различиях, роли pre-IPO и влиянии изменения структуры инвесторов на послерыночную динамику новых листингов.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Абрамов А. Е., Чернова М. И. (2024). IPO акций российских компаний: теория, индикаторы, тренды и перспективы // Финансовый журнал. Т. 16. № 6. С. 42—60. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2024-6-42-60>
2. Астахова Д. Н., Герасимова Н. В. (2022). Выход российских компаний на IPO на примере OZON: факторы успеха // Научные записки молодых исследователей. Т. 10. № 2. С. 5—13. URL: <https://elib.fu.ru/art2022/bv380.pdf>
3. Балева А. А., Пшеславская В. А., Переход С. А. (2024). Мошенничество и недобросовестная практика на финансовом рынке: основные тенденции 2020—2023 гг. // Финансовые рынки и банки. № 6. С. 360—365. <https://elibrary.ru/LZJYDK>
4. Бахарь И. В. (2025). Рынок pre-IPO в России: ключевые тенденции, драйверы роста и ограничивающие факторы // Аудиторские ведомости. № 4. С. 23—30. <https://doi.org/10.24412/1727-8058-2025-4-23-30>
5. Беляев В. А. (2021). Цикличность на рынке IPO: история и факторы возникновения // Финансовая аналитика: проблемы и решения. Т. 14. № 2. С. 190—207. <https://doi.org/10.24891/fa.14.2.190>
6. Буянов В., Андрианова Л. (2022). Двадцатилетие российского рынка IPO: анализ и прогноз // Общество и экономика. № 4. С. 64—81. <https://doi.org/10.31857/S020736760019573-9>
7. Криничанский К. В. (2025). Теоретические основы и проблемные области современной теории «длинных денег» // Финансы: теория и практика. Т. 29. № 5. С. 112—125. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2025-29-5-112-125>
8. Кудрявцева Е. А., Шкиотов С. В., Угрюмова М. А. (2021). Анализ макроэкономических факторов, влияющих на динамику фондового рынка России // Теоретическая экономика. № 11. С. 96—101. https://doi.org/10.52957/22213260_2021_11_96
9. Куликова Е. И. (2023). Роль частных и институциональных инвесторов в развитии российского фондового рынка // Финансовая жизнь. № 2. С. 104—109. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=54070031>
10. Палий Е. А., Переход С. А. (2025). Успешные практики геймификации фондового рынка и их применимость в России // Вестник Омского университета. Серия: Экономика. Т. 23. № 3. С. 25—37. URL: <https://economic-journal.omsu.ru/issues/439/13568.php>
11. Рубцов Б. Б., Напольнов А. В. (2011). Мировой и российский рынки IPO: анализ тенденций и перспектив развития // Стратегические решения и риск-менеджмент. № 5. С. 60—69. <https://doi.org/10.17747/2078-8886-2011-5-60-69>
12. Сегаль А. Е. (2025). Особенности рынка IPO в России в «новой реальности» (с 2022 года) // Научные исследования экономического факультета. Электронный журнал. Т. 17. № 1. С. 39—59. URL: https://archive.econ.msu.ru/journal/issues/2025/2025.volume_17.issue_1/Segal/
13. Семяшкин Е. Г., Басарагин Д. А., Переход С. А. (2025). Прогнозирование роста капитализации российского рынка акций // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. № 3. С. 33—48. <https://doi.org/10.26456/2219-1453/2025.3.033-048>
14. Смирнов В. В. (2024). Потенциал российского рынка IPO // Финансы и кредит. Т. 30. № 4. С. 830—850. <https://doi.org/10.24891/fc.30.4.830>
15. Федорова Е. А., Хрустова Л. Е. (2025). Влияние новостей о санкциях на динамику индекса российского фондового рынка // Экономический анализ: теория и практика. № 11. С. 158—170. <https://doi.org/10.24891/lkiqva>
16. Черников Е. В., Алешин А. Д., Переход С. А. (2024). «Эффект января» на фондовом рынке и оценка его влияния на индексы Мосбиржи // Финансовые рынки и банки. № 8. С. 137—141. <https://elibrary.ru/AZGZKK>
17. Ichev R. (2023). IPO underpricing from the institutional investor perspective: evidence from emerging markets. *Economic Research — Ekonomika Istraživanja*, Vol. 36, No. 1, Art. 2179506. <https://doi.org/10.24891/lkiqva>

org/10.1080/1331677X.2023.2179506

18. Jhawar P., Seal J. K. (2023). Political uncertainty and initial public offerings: A literature review. *International Journal of Financial Studies*, Vol. 11, No. 2, Art. 74. <https://doi.org/10.3390/ijfs11020074>

19. Ma Y., Li Y., Li Z. (2025). Are investors influenced by the textual information in IPO prospectuses? Examining IPO pricing based on textual information management. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 107, Art. 104608. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104608>

The contribution of initial public offerings to the growth of capitalization of the Russian stock market

Sergey Aleksandrovich Perekhod

Candidate of Economic Sciences

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

E-mail: saperekhod@fa.ru

Minibaev Matvey Romanovich

Researcher

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

Kamardina Anastasia Igorevna

Researcher

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

KEYWORDS

Russian IPOs, SPO/FPO, market capitalisation growth, Moscow Exchange, weighted issuance contribution, robust indicators, growth firms, equity finance

ABSTRACT

Initial public offerings remain an important but still insufficiently measured channel of stock-market expansion in Russia, especially after the institutional break of 2022 and the shift of investor demand toward domestic capital. The research gap is that Russian studies usually focus on individual deals or short-run price effects, while the contribution of equity issuance to aggregate market-capitalisation growth over a long horizon has been assessed only fragmentarily. This study measures the contribution of IPOs to Russian stock-market capitalisation in 2002–2025 and compares it with secondary and follow-on offerings. The dataset combines Moscow Exchange statistics, Bank of Russia data, and academic sources and covers 108 IPOs and 65 SPO/FPO deals. The annual coefficient is defined as the ratio of offering volume to annual growth in market capitalisation, but the substantive conclusions rely on weighted and robust indicators rather than on a simple arithmetic average, because annual ratios are highly asymmetric and sensitive to years with low or negative capitalisation growth. The results show that total IPO volume corresponds to 10.69% of net market-capitalisation growth over the full period and to 1.95% in growth phases only; the corresponding estimates for SPO/FPO are 6.26% and 0.77%. Median values are 0.27% and 0.00%, indicating that in a typical year issuance plays a limited role relative to market revaluation. The findings are relevant for policies aimed at stimulating public listings and expanding equity finance. Limitations stem from changing disclosure practices and from the fact that market capitalisation reflects not only issuance, but also market revaluation. In the broader BRICS comparative context, this makes it possible to interpret the Russian IPO market not only as a source of capitalisation growth, but also as an indicator of the financial system's capacity to fund growth firms and technological upgrading.