ТИНЬКОФФ ИНВЕСТИЦИИ

ОБЗОР IPO

СПБ Биржа

Одно из самых обсуждаемых IPO здесь и сейчас

09.11.2021

Коротко

Еще несколько лет назад торговля иностранными акциями через российских брокеров была доступна только квалифицированным инвесторам. В ноябре 2014 года СПБ Биржа запустила торги 50 наиболее ликвидными акциями из индекса S&P 500, сделав их доступными для широкого круга российских розничных инвесторов.

С тех пор список доступных иностранных инструментов постоянно расширялся. Сегодня СПБ Биржа — это крупнейший организатор торгов иностранными ценными бумагами и лидер по объему торгов акциями в России. За первое полугодие 2021 года объем торгов акциями на СПБ Бирже превысил 15,3 трлн руб. (по среднему курсу ЦБ за 1П21 74,27 руб. за 1 доллар США), или 53% от общего объема торгов акциями в России, тем самым опередив Московскую биржу.

В отличие от Московской биржи, СПБ Биржа еще не публичная компания, но в ближайшее время планирует провести дебютное IPO своих акций на собственной площадке. Акции будут торговаться в долларах США.

Еще в 2017 году в России было лишь 1,5 млн розничных брокерских счетов. По итогам первого полугодия 2021 года их количество уже выросло до 14,8 млн, а к 2025 году цифра может превысить 48 млн, по прогнозам РБК. В данном обзоре мы рассмотрели:

- ✓ уникальную бизнес-модель СПБ Биржи, которая больше напоминает современных западных игроков, популярных у частных инвесторов;

- топ-5 трендов, которые помогают СПБ Бирже активно расти;

- проекты, которые биржа планирует реализовать, чтобы расширить возможности как для частных инвесторов, так и для компаний, брокеров, мировых бирж. Собственно, для этого СПБ Биржа планирует привлечь до $150 млн за счет продажи новых акций в рамках IPO.

Тинькофф впервые выступит в роли совместного глобального координатора сделки.

Аналитический обзор составлен в соответствии с Методикой оценки ценных бумаг Тинькофф Банка.

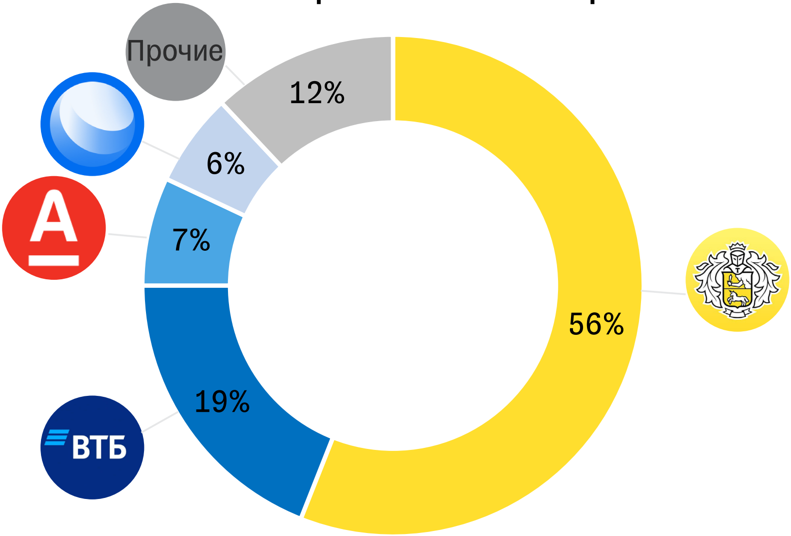
Данный обзор и его копии не подлежат вывозу, пересылке или распространению, будь то напрямую или косвенно, за пределами России или «лицам под юрисдикцией США».
Полный дисклеймер тут.

О компании

Современная история СПБ Биржи началась в 2012 году, когда к команде присоединился текущий топ-менеджмент во главе с Романом Горюновым, — именно эти люди в свое время стояли за созданием срочного рынка ФОРТС, а также за головокружительным успехом биржи РТС и ее последующим слиянием с биржей ММВБ, которое состоялось в 2011 году исходя из оценки $1,2 млрд.

Первым вызовом для компании стал поиск решения, как частным инвесторам дать возможность торговать иностранными ценными бумагами в валюте. В 2014 году на СПБ Бирже впервые стартовали торги наиболее ликвидными акциями из индекса S&P 500 — все сделки заключались и рассчитывались в долларах США и были доступны неквалифицированным российским розничным инвесторам. Сейчас большинство российских брокеров предоставляют своим клиентам доступ к торгам на СПБ Бирже.

Доли брокеров в общих объемах торгов на СПБ бирже



Источник: данные компании
Примечания: без учета СПБ Банка, который предоставляет брокерские услуги маркет-мейкерам

В итоге СПБ Биржа стала крупнейшим организатором торгов иностранными ценными бумагами в России с фокусом на финансовых посредников и их розничных инвесторов.

12,1 млн

открытых торговых счетов[1]

$1,6 млрд+

средний объем торгов в день[3]

1800+

иностранных ценных бумаг[2]

+230%

рост выручки[6]

77%

сделок внутри площадки[5]

53%

доля на рынке акций в России[4]

Источник: проспект эмиссии

[6] 1П21 по сравнению с 1П20

[1,2] Данные на 30 июня 2021

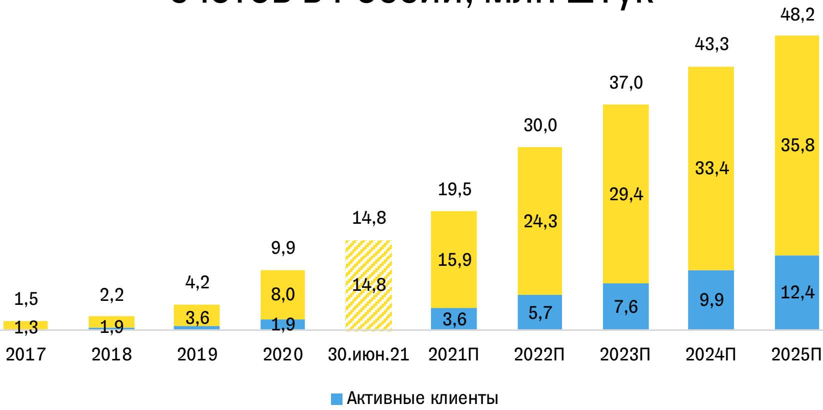
[3,4,5] Данные за 1П21

В Группу СПБ Биржа входят также банк, депозитарий, клиринговый центр и центральный контрагент, что позволяет компании оказывать наиболее полный комплекс услуг для своих клиентов.

Топ-5 конкурентных преимуществ СПБ Биржи

1. Ренессанс частных инвестиций

Количество розничных брокерских счетов в России выросло почти в десять (!) раз с 2017 года, достигнув 14,8 млн штук к 30 июня 2021 года. И это не предел, по прогнозам РБК.

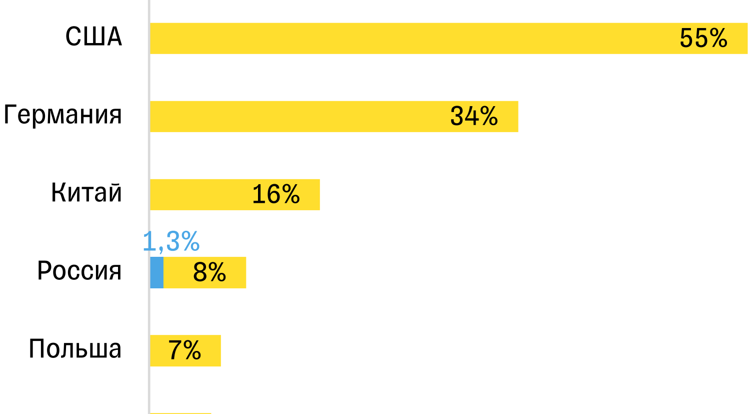

Количество розничных брокерских счетов в России, млн штук

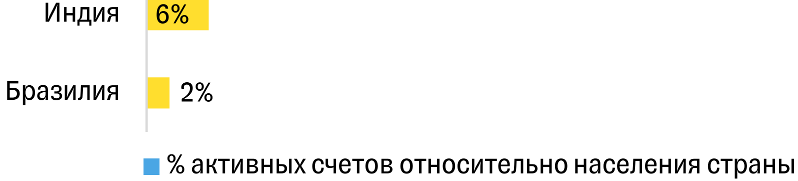
Источник: исторические данные РБК, ЦБ РФ, прогнозы РБК

Ожидается, что количество розничных брокерских счетов продолжит расти со средним темпом 37% в год и превысит отметку 48 млн в 2025 году, а количество активных счетов будет расти еще быстрее — примерно на 46% в год. Выглядит масштабно. Но для такого прогноза есть несколько оснований.

✓ Во-первых, исторически сложилось так, что в России низкое проникновение брокерских услуг. За последние несколько лет было проделано много работы, чтобы возродить в стране достаточно привычную для развитых стран модель финансового мышления и планирования. Но потенциал проникновения все еще высокий, и есть куда расти.

Доля населения 18+
с брокерскими счетами в 2020 году





Источник: данные РБК
Примечания: 1) Для США показана доля взрослого населения, инвестирующего на фондовом рынке; 2) Данные по Германии приведены на конец 2019 г.; 3) Данные по РФ по состоянию на 31 декабря 2020 г.

✓ Ощутимый толчок для привлечения новых инвесторов на биржу дали брокеры, которые смогли перевести открытие счета полностью в онлайн и дать своим клиентам простые и удобные сервисы.

✓ Государство тоже постаралось, создав индивидуальные инвестиционные счета, которые позволяют инвесторам не только приумножить накопленные средства, но и гарантированно получить налоговый вычет, чего нельзя сделать, будучи вкладчиком.

✓ Депозиты, в свою очередь, тоже сыграли важную роль. А точнее, стечение рыночных обстоятельств: низкая ключевая ставка и привязанные к ней ставки по депозитам явно проигрывали историям роста на фондовом рынке во время пандемии. Такие истории стали наглядным примером эффективности инвестиций и дали повод многим сомневающимся начать торговать.

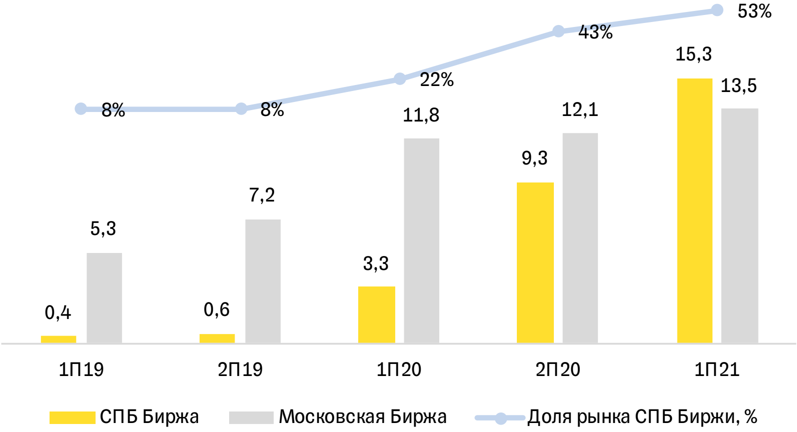
- ✓ Локдауны во время пандемии, когда часть инвесторов сидела без работы, обеспечили больше свободного времени, чтобы погрузиться в инвестиции и лучше в них разобраться.

- ✓ Острый интерес к такому новому и отчасти модному хобби, как инвестиции, заметен среди поколения миллениалов, представителям которых в силу возраста легче работать с приложениями брокеров, кроме того, они охотнее учатся и берут на себя риски.

- ✓ Еще раз напомним, что всего несколько лет назад частные неквалифицированные инвесторы могли инвестировать через российских брокеров только в локальные инструменты. Доступ к иностранным акциям в валюте инвесторы рассматривали и рассматривают как инструмент диверсификации. В итоге сейчас в России насчитывается 14,8 млн розничных инвесторов на брокерском обслуживании.

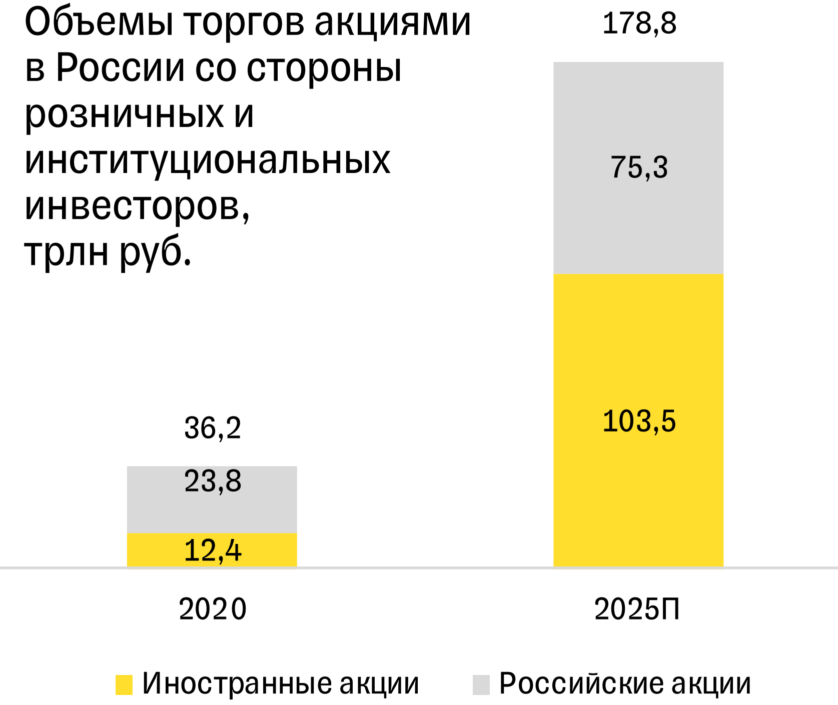
Именно зарубежные акции вызывали самый большой интерес среди новых инвесторов. В результате по итогам первого полугодия 2021 года СПБ Биржа вышла на первое место по объемам торгов акциями в России, потеснив Московскую биржу — единственного конкурента в России.

Объемы торгов акциями в России, трлн руб.



Источник: данные с сайта СПБ Биржи, данные Московской биржи
Примечание: Объемы торгов на СПБ Бирже конвертированы в рубли по среднему курсу ЦБ за соответствующий период

Согласно прогнозам РБК, объем торгов иностранными акциями будет расти со среднегодовым темпом 53% и к концу 2021 года превысит отметку 103 трлн руб.


Объемы торгов акциями в России со стороны розничных и институциональных инвесторов, трлн руб.

Источник: данные и прогнозы РБК

2. Все в одном месте

Есть еще несколько особенностей СПБ Биржи, которые не всегда очевидны, например, для частного инвестора, но которые в конечном итоге помогают инвестировать быстро, выгодно и с небольшими суммами.

Один из крупнейших пулов ликвидности в мире: около 77% заявок исполняется внутри СПБ Биржи, т.е. без переадресации на зарубежные площадки.

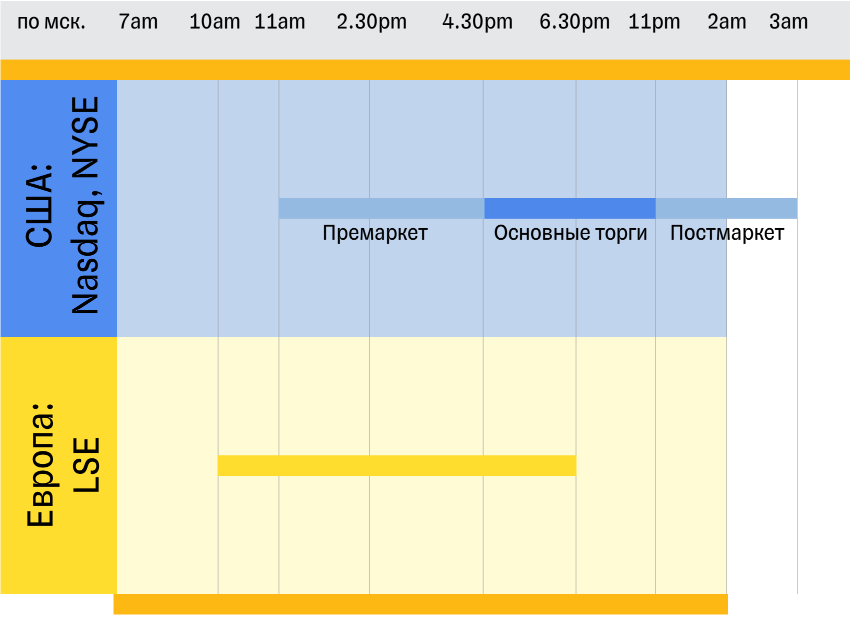
Фокус на розничных инвесторов, которые торгуют на СПБ Бирже через своих брокеров. В 2020 году 99% всех сделок на СПБ Бирже (исключая маркет-мейкеров) были заключены розничными инвесторами.

Узкие спреды: с помощью селективного допуска высокочастотных трейдеров биржа контролирует спреды и, по сути, соединяет трейдеров с маркет-мейкерами, которые выступают в роли генераторов ликвидности.

Уникальные для России торги малыми лотами (1 лот = 1 акция) в домашней валюте эмитентов (в т.ч. в долларах США, евро) обеспечивают максимальную гибкость и значительно снижают порог входа для розничных инвесторов.

Уникальное в мире сочетание технологий Smart Order Routing и Best Execution позволяет СПБ Бирже исполнять заявки клиентов по наилучшим ценам не только на своей, но и на ведущих мировых площадках, что делает СПБ Биржу наиболее привлекательной для розничных инвесторов.

Уникальные для России увеличенные торговые сессии (19 часов / 5 дней в неделю) позволяют инвесторам торговать иностранными бумагами в удобное для себя время даже во время отсутствия торгов на домашних биржах.

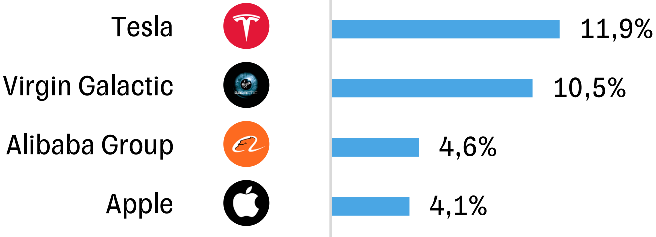


Торги на СПБ Бирже длятся с 7 утра до 2 часов ночи (мск.)

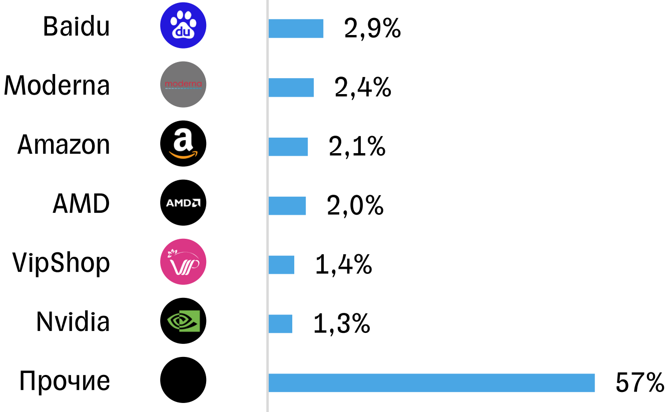
3. Широкая и постоянно пополняющаяся продуктовая линейка

В основе текущей бизнес-модели СПБ Биржи находится предоставление доступа российским розничным инвесторам к торгам иностранными ценными бумагами. Здесь компания — абсолютный лидер по объему сделок.

При этом около половины от общего объема торгов СПБ Биржи, например за первое полугодие 2021 года, приходится на «голубые фишки» технологического сектора, что говорит о повышенном спросе на такие бумаги среди российских розничных инвесторов.



Распределение объемов торгов акциями на СПБ Бирже за 1П21



Источник: данные с сайта СПБ Биржи

Ниже можно ознакомиться с полным списком инструментов, торгуемых на СПБ Бирже.

1668 бумаг
ценных бумаг
компаний из США

58 акций
ценных бумаг
компаний из
Германии

39
ценных бумаг
компаний из РФ

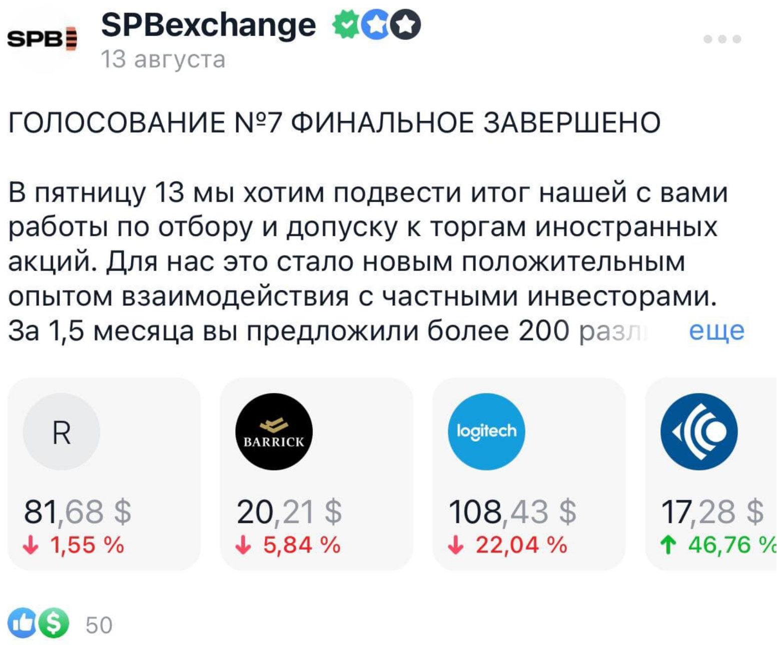
64
евробонда

23 ценные бумаги компаний из
Великобритании (включая бумаги из

разных стран мира с листингом на LSE)

Источник: проспект эмиссии

Причем каталог зарубежных акций на СПБ Бирже постоянно пополняется не только новыми компаниями, вышедшими на IPO, но и старожилами. Важно отметить, что СПБ Биржа делает это также по просьбе самих частных инвесторов. Так, каждую неделю в блоге биржи в соцсети Пульс принимались заявки от инвесторов и проводилось массовое голосование.



SPBexchange

13 августа

ГОЛОСОВАНИЕ №7 ФИНАЛЬНОЕ ЗАВЕРШЕНО

В пятницу 13 мы хотим подвести итог нашей с вами работы по отбору и допуску к торгам иностранных акций. Для нас это стало новым положительным опытом взаимодействия с частными инвесторами. За 1,5 месяца вы предложили более 200 разл еще

81,68 $	20,21 $	108,43 $	17,28 $
↓ 1,55 %	↓ 5,84 %	↓ 22,04 %	↑ 46,76 %

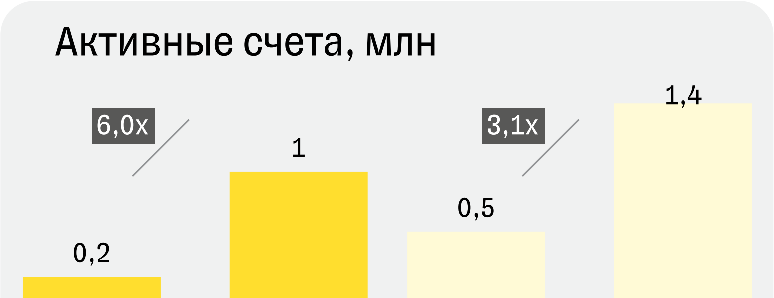
Нравится 39 комментариев

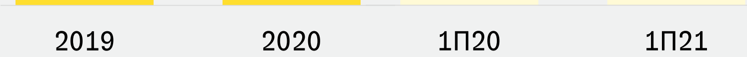
Источник: официальный аккаунт СПБ Биржи в соцсети «Пульс» в Тинькофф Инвестициях

4. Быстрый рост выручки

СПБ Биржа демонстрирует выдающиеся темпы роста по ключевым операционным и финансовым метрикам.

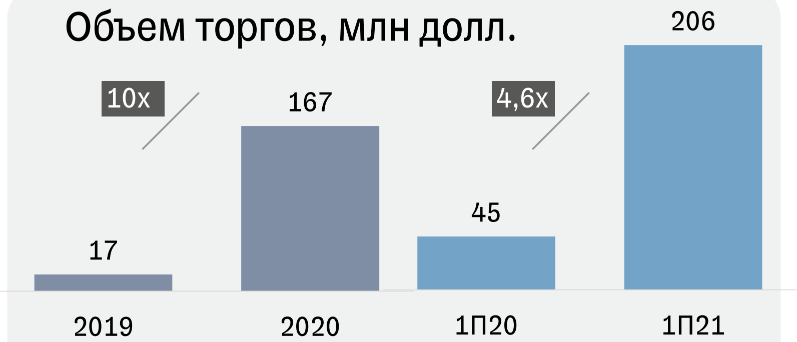
✓ Количество активных счетов (тех, кто совершил хотя бы одну транзакцию) за 2020 год превысило отметку 950 тыс., что в шесть раз больше, чем годом ранее. А за первое полугодие 2021 года этот показатель уже превысил значение за полный 2020 год, достигнув отметки 1,4 млн.


Активные счета, млн



Источник: проспект эмиссии
Примечание: счета, по которым была совершена хотя бы одна операция за период

- Темпы роста объемов торгов на СПБ Бирже оказались еще выше, превысив отметку $167 млрд за 2020 год, — это в десять раз больше, чем годом ранее. Но уже в первом полугодии 2021 года они с большим отрывом обогнали полный 2020 год, достигнув отметки $206 млрд (более 15 трлн руб. по среднему курсу ЦБ за 1П21 74,27 руб. за 1 доллар США).

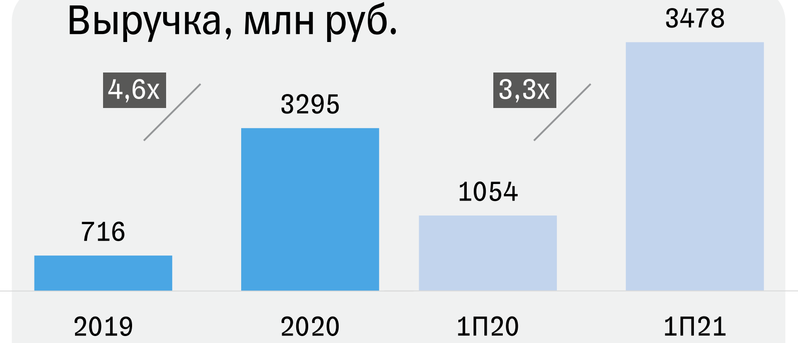

Объем торгов, млн долл.

Источник: проспект эмиссии

- Хорошую динамику показала и выручка

компании за эти периоды. Отдельно отметим, что фиксированные издержки по-прежнему составляют значимую часть в общих расходах СПБ Биржи. Такие издержки не растут вместе с выручкой. А это значит, что маржинальность компании сохраняет потенциал для дальнейшего роста по мере роста рынка.

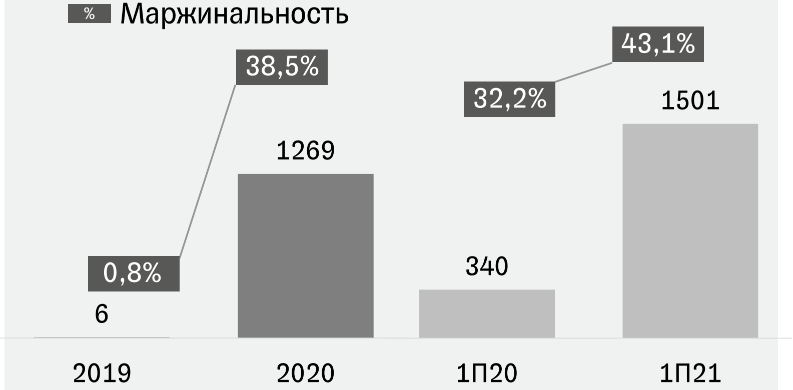
Выручка, млн руб.



Источник: консолидированная финансовая отчетность компании по МСФО

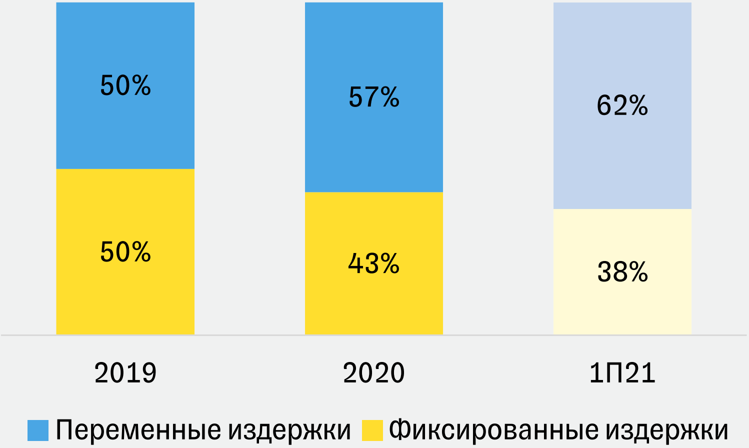
Рентабельность, %

■ Чистая прибыль, млн руб.



Источник: консолидированная финансовая отчетность компании по МСФО

Структура затрат СПБ Биржи, %

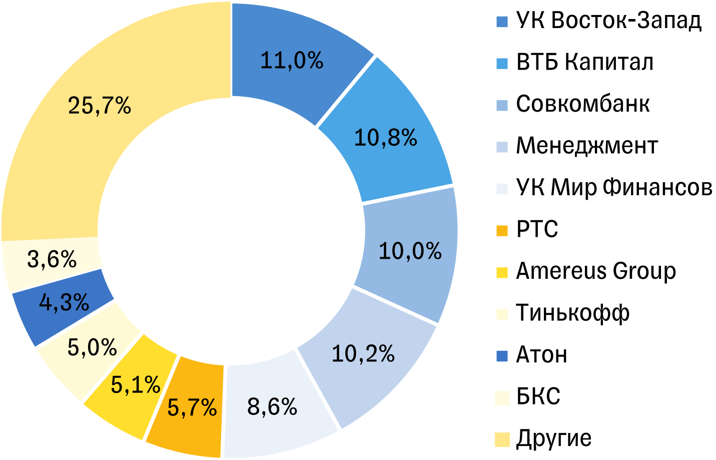


Источник: консолидированная финансовая отчетность компании по МСФО

5. Акционеры как представители инвесторов

Значительная часть акционеров компании одновременно являются участниками торгов СПБ Биржи. То есть они заинтересованы не только в дальнейшем росте и максимизации оценки компании, но также в обеспечении наилучших условий торгов. Это помогает находить идеальный баланс между коммерческими интересами СПБ Биржи и ее клиентов.

Структура акционеров СПБ Биржи, %



Источник: проспект эмиссии

Стратегия дальнейшего роста

К настоящему моменту СПБ Биржа уже доказала способность достигать поставленных целей, став абсолютным лидером в России по объемам торгов иностранными ценными бумагами. Однако компания не останавливается на достигнутом — менеджмент активно работает над усилением позиций как в текущих нишах, так и в новых и, как правило, незанятых, что помогает очень быстро занимать и впоследствии удерживать лидирующие позиции на этих рынках. Вот некоторые стратегические цели и идеи СПБ Биржи.

1

Расширить ассортимент текущих инструментов

В ответ на стремительно растущее число розничных инвесторов в России СПБ Биржа планирует продолжать работу над дальнейшим расширением вселенной инструментов. Это позволит компании оставаться наиболее привлекательной площадкой для розничных инвесторов и основным бенефициаром роста их числа.

Иностранные акции:

Расширение до 2500+ штук в среднесрочной перспективе

Российские акции:

Рост количества после запуска технологии Best Execution российскими брокерами

Российские брокеры: Подключение новых брокеров

РЕПО:

Значительный рост объемов РЕПО ожидается после увеличения капитала компании

Евробонды:

Расширение линейки доступных евробондов; торговля малыми лотами

2

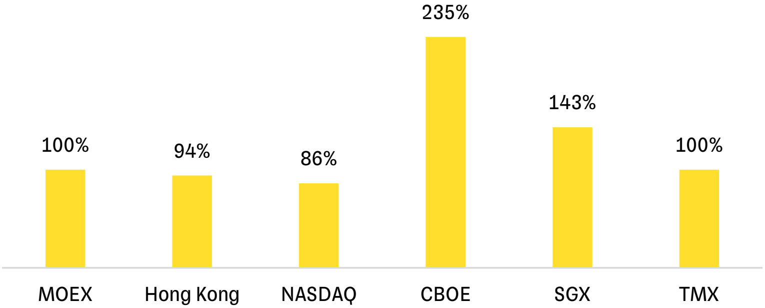
Добавить новые инструменты

СПБ Биржа активно работает и над запуском новых продуктов на своей платформе. Одним из первых таких продуктов должны стать наиболее популярные иностранные ETF. Компания планирует начать ими торговать уже к середине 2022 года, как только будут приняты соответствующие законы.

Запуск торгов деривативами (опционами и фьючерсами) — еще одна инициатива, которую СПБ Биржа планирует реализовать уже в 2022 году в ответ на высокий спрос со стороны инвесторов. Напомним, что во главе СПБ Биржи стоят те же люди, которые создали срочный рынок ФОРТС и сделали его одной из крупнейших площадок в мире по торговле деривативами.

Опыт международных площадок показывает, что деривативы не менее интересны инвесторам, чем сами акции.

Выручка от торговли деривативами
(% выручки от торговли акциями)



Источник: финансовая отчетность компаний за 2020 г.

Прочие продукты, запланированные к запуску.

- ✓ Платформа для IPO: целевая группа — российские компании средней капитализации
- ✓ Forex: обеспечит удобную конвертацию и торговлю валютой инвесторам, которые торгуют иностранными бумагами
- ✓ ESG-продукты: включая ESG-индексы

3

Расширить географию присутствия

СПБ Биржа является одним из крупнейших пулов ликвидности для американских акций, особенно в часы отсутствия торгов в США. В этой связи компания планирует предоставить доступ к своей платформе международным брокерам, которые находятся в часовых поясах со значительной разницей по времени с США. Это позволит их клиентам торговать американскими бумагами в удобное для себя время. СПБ Биржа, в свою очередь, получит дальнейший рост ликвидности на своей площадке за счет увеличения объема торгов, что сделает ее еще более привлекательной для инвесторов со всего мира. В настоящий момент компания рассматривает подключение брокеров из стран СНГ, Прибалтики, Восточной Европы, Юго-Восточной Азии, а также из Израиля и Индии.

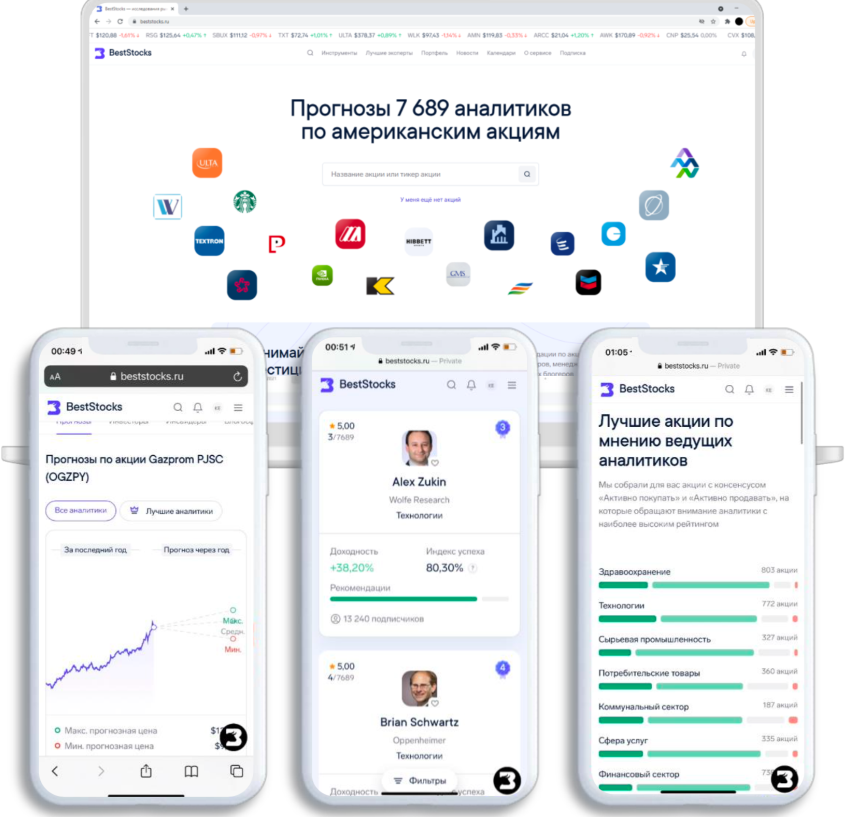
4

Развить сопутствующие проекты

Уже есть

В настоящий момент компании принадлежит контрольный пакет акций в сервисе BestStocks, который агрегирует прогнозы аналитиков по американским акциям, оценивает их точность и присваивает им рейтинг. Кроме того, сервис предоставляет розничным инвесторам удобный доступ к финансовой информации по компаниям, включая календарь инвестора (объявления и выплаты дивидендов, публикация отчетности), исторические котировки, подробный состав индексов.

200 тыс. активных пользователей в месяц и три брокера.



BestStocks — исследования ры…
beststocks.ru
$120,88 -1,61% ↓ RSG $125,64 +0,47% ↑ SBUX $111,12 -0,97% ↓ TXT $72,74 +1,01% ↑ ULTA $378,37 +0,89% ↑ WLK $97,43 -1,14% ↓ AMN $119,83 -0,33% ↓ ARCC $21,04 +1,20% ↑ AWK $170,89 -0,92% ↓ CNP $25,54 0,00% CVX $108,
BestStocks
Инструменты
Лучшие эксперты
Портфель
Новости
Календари
О сервисе
Подписка

Прогнозы 7 689 аналитиков по американским акциям

Прогнозы по акции Gazprom PJSC (OGZPY)

Лучшие акции по мнению ведущих аналитиков

Мы собрали для вас акции с консенсусом «Активно покупать» и «Активно продавать», на которые обращают внимание аналитики с наиболее высоким рейтингом

Здравоохранение	803 акции
Технологии	772 акции
Сырьевая промышленность	327 акций
Потребительские товары	360 акций
Коммунальный сектор	187 акций
Сфера услуг	335 акций
Финансовый сектор	

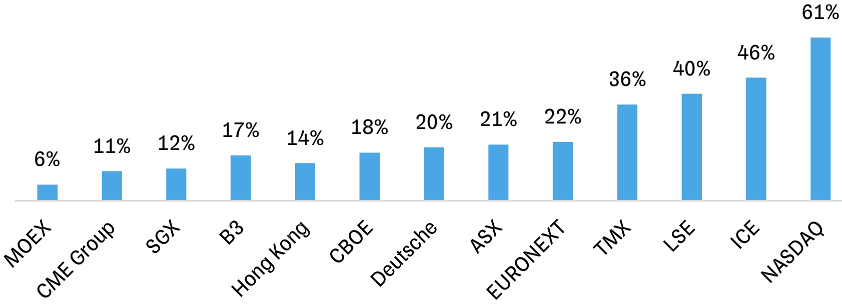
В планах

✓ Монетизация уникальных рыночных данных: например, котировки американских компаний в часы отсутствия торгов в США

- Новые аналитические продукты: наподобие BestStocks
- Индексы: уникальные индексы, основанные на собственной статистике торгов
- Технические сервисы: подключение к платформе новых участников

На графике ниже показана доля общей выручки, которая приходится на сопутствующие продукты по крупнейшим мировым площадкам.

Доля нетранзакционных продуктов в общей выручке, %

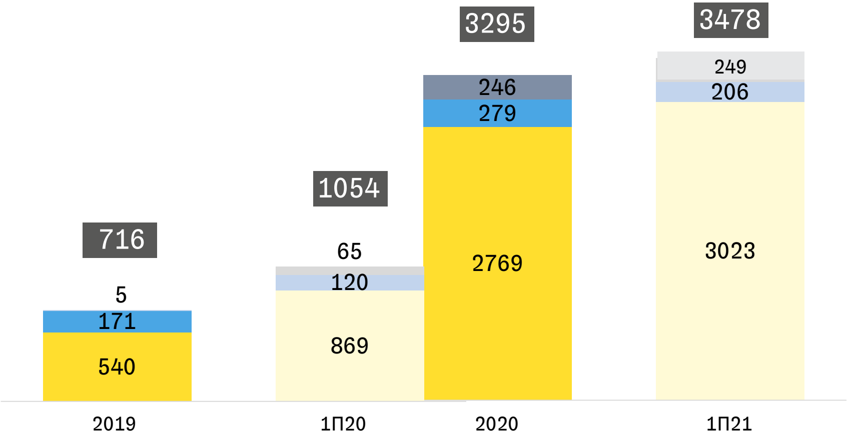


Источник: финансовая отчетность компаний за 2020 год

Финансовые показатели

СПБ Биржа является редким примером компании, которой удается сочетать впечатляющие темпы роста бизнеса и рост маржинальности. График ниже показывает динамику ключевых финансовых показателей компании за последние полтора года. За первое полугодие 2021 года маржинальность биржи достигла рекордных значений, превысив 56% по EBITDA и 43% по чистой прибыли.

Выручка, млн руб.



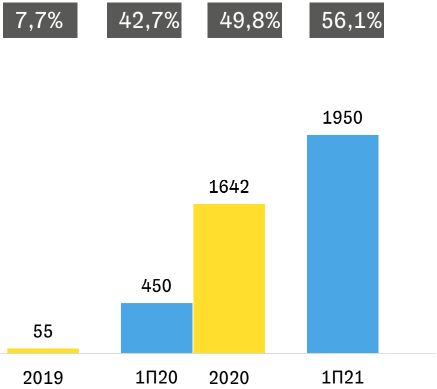
🟨 Торговые комиссии

🟦 Процентный доход

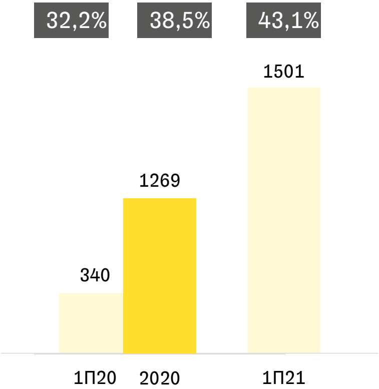
⬜ Прочее

Источник: консолидированная финансовая отчетность компании по МСФО

EBITDA, млн руб.



Чистая прибыль, млн руб.



Источник: консолидированная финансовая отчетность компании по МСФО

СПБ Биржа выработала уникальную бизнес-модель, которая отличается от традиционных площадок, помимо прочего:

- ✓ высокими темпами роста бизнеса;
- ✓ высокой концентрацией розничных инвесторов;

✓ фокусом на американские ценные бумаги.

По этим параметрам СПБ Биржа больше похожа на активно растущие онлайн-брокеры и торговые платформы (например, Robinhood, Tradeweb Markets), чем на традиционные биржевые площадки. В таблице ниже мы собрали текущие уровни цен по компаниям, бизнес которых, на наш взгляд, наиболее похож на деятельность СПБ Биржи.

Компания	Капитал-я, $ млрд	Темпы роста чистой прибыли ‘21П- ‘23П	P / E	
			2022П	2023П
Онлайн-брокеры / торговые платформы				
Robinhood	31.8	32%[1]	н.д.[2]	168.5
Tradeweb Markets	21.6	14%	48.1	42.7
XP	18.6	20%	24.7	20.6

Marketaxess	15.4	12%	50.4	45.0
Медиана			48.1	43.9
Быстрорастущие площадки (классические)				
Hong Kong Exchange	75.7	19%	36.8	31.2
Биржи США (классические)				
CME Group	79.2	9%	30.2	27.8
ICE	77.3	7%	25.2	23.5
NASDAQ	35.0	5%	27.4	25.9
CBOE	14.4	3%	23.4	22.2
Медиана			26.3	24.7
Биржи Европы (классические)				

LSE	53.5	13%	22.6	19.8
Deutsche Boerse	32.3	9%	21.0	19.1
Euronext	12.4	14%	18.3	16.8
Московская Биржа	5.5	9%	13.6	12.2
Медиана			19.7	17.9

Источник: данные Bloomberg
Примечания: [1] Указаны прогнозные темпы роста выручки ввиду отрицательных прогнозных значений чистой прибыли на 2021—2022 гг.; [2] Невозможно посчитать ввиду отрицательных прогнозных значений чистой прибыли на 2022 г.

Риски

У СПБ Биржи, как и у любой компании, есть риски, среди которых стоит выделить:

- снижение темпов роста активности розничных инвесторов в России;
- усиление конкуренции со стороны

Московской биржи;

- ✓ высокая концентрация контрагентов в объемах торгов (большая зависимость от нескольких крупнейших брокеров);
- ✓ риск переключения торговой активности крупнейших брокеров на альтернативные пулы ликвидности;
- ✓ возможные изменения регулирования в РФ;
- ✓ риски реализации стратегии роста (новые продукты, география);
- ✓ волатильность курса доллара США (выручка привязана к долларам, а расходы — к рублям).

Ну и что?

СПБ Биржа готова провести IPO и привлечь около $150 млн в виде выпуска новых акций. Средства от размещения будут направлены на реализацию общекорпоративных задач, включая увеличение капитала клирингового центра и СПБ банка, что среди прочего будет способствовать развитию РЕПО бизнеса.

- Всего за несколько лет СПБ Биржа смогла удовлетворить возрастающий спрос частных инвесторов в России на торги зарубежными инструментами, тем самым подвинув единственного конкурента — Московскую биржу — на второе место. За 1П21 на СПБ Биржу приходилось более половины объема торгов акциями.
- Компания продолжит развивать свой основной проект — торги иностранными активами, но также начнет занимать новые ниши. Поддержка текущих акционеров в лице ключевых брокеров России, вероятно, поможет сделать решения еще более технологичными и бесшовными.
- Инвестиционный рынок в России переживает самые бурные годы за свою

историю — для себя его открывает все больше частных инвесторов, которых, по прогнозам РБК, будет более 48 млн уже в 2025 году.

Но не стоит забывать и о рисках. Компания может столкнуться с замедлением темпов роста активности инвесторов по ряду причин, включая макроэкономические условия, усиление конкуренции со стороны Московской биржи, а также переключение ключевых брокеров на альтернативные пулы ликвидности. Бизнес СПБ Биржи также подвержен рискам изменения регулирования. Отдельно отметим риск валютной переоценки и риск реализации стратегии роста.

Остались вопросы?

Задайте их вашему персональному менеджеру на тарифах Премиум и Private

Ценные бумаги и другие финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, приведены исключительно в информационных целях; обзор не является инвестиционной идеей, советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги и другие финансовые инструменты.

Весь текст дисклеймера