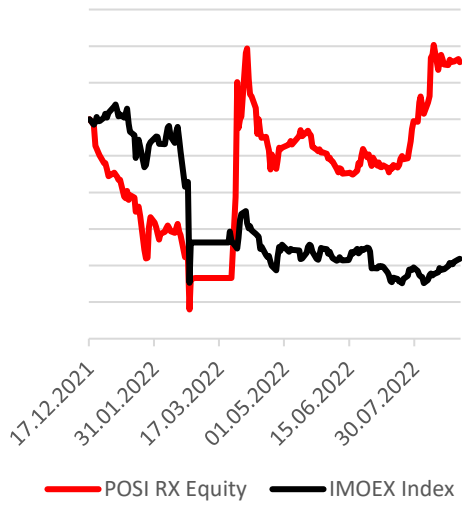


Динамика акций PT ср. Индекс Мосбиржи с IPO (17.12.2021): уверенно лучше рынка


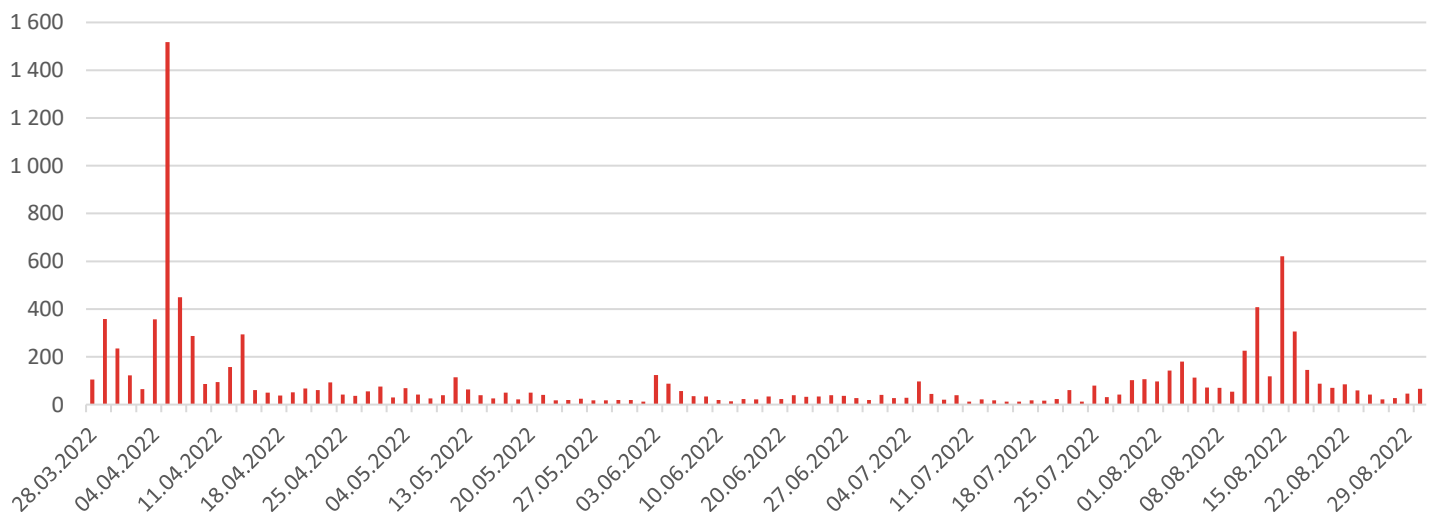
Источник: Bloomberg, ITI Capital

Акции Positive Technologies (PT) войдут в состав баз расчета (1) Индекса акций широкого рынка, (2) Индекса средней и малой капитализации и (3) отраслевого Индекса информационных технологий с 16 сентября 2022 г. На фоне ухода иностранных инвесторов, неактуальности индексов MSCI индекс Московской биржи будет приобретать большее значение.

В данный момент инвесторами Positive Technologies являются отечественные инвесторы – физические лица, которые доминируют на рынке с марта 2022 г. Включение бумаг в индекс является позитивным фактором, так как потенциально влечет за собой пассивный приток в акции инвестиционных институциональных инвесторов, что будет способствовать росту цены. В [пресс-релизе](#) по итогам 1П22 менеджмент объявил о цели **стать «голубой фишкой» в сфере IT** российского рынка. Учитывая новую специфику рынка, ограничения для инвестирования в иностранные акции, мы рассмотрели факторы, которые со временем могут определять способность Positive technologies реализовать данные планы.

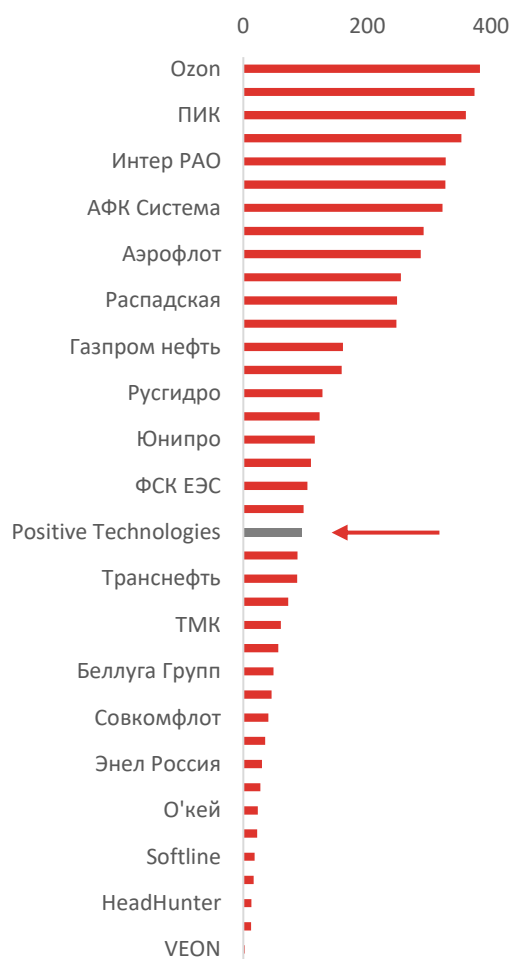
Акции Positive Technologies выросли на 35% с начала года по сравнению со снижением индекса Мосбиржи на 39% за тот же период. Основными факторами роста стали: (1) неожиданный импульс для рынка кибербезопасности (рост продаж на 200% г/г в 1К22 и рост выручки +104% г/г во 2К22); (2) относительно низкая оценка при размещении в 4К21, не учитывающая бума рынка кибербезопасности в 2022 г. и потенциала выхода на международные рынки; (3) отсутствие «навеса» акций иностранных инвесторов. На наш взгляд, перечисленные факторы продолжают оказывать поддержку бумагам, а потенциальный интерес институциональных инвесторов на фоне роста ликвидности станет еще одним драйвером роста.

Рост объема торгов Среднедневной оборот по бумагам Positive Technologies перед приостановкой работы биржи 25 февраля составлял 31,1 млн руб., после открытия рынка 28 марта среднедневной объем достиг 94,9 млн руб., бумаги компании вошли в топ-50 акций по объему торгов на Мосбирже. А после 5 апреля, объявления положительных результатов за 2021 г., компания заняла восьмое место по объему торгов на Мосбирже, и дневной оборот акций составил 1518 млн руб.

Объём торгов акций PT (млн руб.): периоды раскрытия отчетности привлекают новых инвесторов


Источник: MOEX, Bloomberg, ITI Capital

РТ уже в топ-50 по среднему объему торгов на Мосбирже с 28.03.22 (млн руб.)



Источник: MOEX, Bloomberg, ITI Capital

Каждая публикация отчетности компании будет привлекать внимание инвесторов к бумаге. Так, 15 августа РТ опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2К22, что также спровоцировало очередной скачок оборота. Даже в ожидании отчёта объем торгов начал расти – в первую неделю августа средневзвешенный объем торгов поднялся до 121 млн руб.

Нет «навеса» акций иностранных инвесторов В ходе размещения компания сделала ставку на внутреннего частного инвестора. Это позволило исключить зависимость от иностранного капитала. У большинства акций, торгуемых на Московской бирже, исторически была высокой доля в акциях в свободном обращении (free-float), принадлежащая на нерезидентов (порядка 70–80%, согласно экспертным оценкам). Многие иностранные инвесторы намереваются продать все свои российские бумаги, как только будут ослаблены ограничения на торговлю для нерезидентов, введенные после 24 февраля. В отличие от остальных бумаг, торгуемых на Московской бирже, РТ это не угрожает. Сегодня общее число акционеров РТ превышает 55 тыс. (согласно данным компании на 1П22), большинство из них являются физическими лицами, резидентами России.

Традиционный «IT-голод» отечественных инвесторов Рынок кибербезопасности получил неожиданный импульс, и пока акциям Positive Technologies на Мосбирже альтернативы нет, это единственная российская публичная компания, которая специализируется на кибербезопасности. Поэтому покупка акций РТ – сейчас единственный способ напрямую зарабатывать на росте рынка кибербезопасности. Среди других IT-компаний мы также выделяли Softline, которая может выиграть от масштабной трансформации российского IT-рынка.

Публичная история не только для физлиц?

Компания вышла на Московскую биржу в режиме прямого листинга в 4К21 вместо проведения классического IPO. Режим прямого листинга предполагает отсутствие предварительной добиржевой сделки с целью определения цены. Для того чтобы обеспечить достаточный объем предложений в первый день и создать условия для определения цены акций без излишней волатильности, основные акционеры компании сформировали пул акций.

После размещения формальный free-float РТ составлял более 10% от общего числа акций компании, принадлежащих миноритарным акционерам, бывшим и нынешним сотрудникам компании, а также ее партнерам, получившим акции со стороны существующих акционеров в рамках программы дарения. Несмотря на то, что льготный период для миноритарных акционеров отсутствовал, основная масса миноритариев видимо не стала реализовывать свой пакет сразу после листинга. Партнеры и сотрудники РТ могут ожидать роста стоимости акций компании. Доля бумаг, сменивших первоначального владельца с момента размещения, вероятно, была ниже формального free-float, но может расти. Рост ликвидности акций будет способствовать интересу к бумаге и со стороны институциональных инвесторов.

Лучшие практики корпоративного управления В рамках развития системы корпоративного управления компания также расширила состав совета директоров, увеличив число независимых директоров. Принятые решения позволят компании сохранить курс на расширение базы инвесторов.

Сейчас компания сосредоточена на взаимодействии с акционерами. В компании стараются быть максимально понятными и прозрачными для инвесторов, а также внедрять и развивать лучшие практики работы с инвестиционным сообществом. Так официальное покрытие бумаги начали

ведущие инвестбанки России, традиционно предоставлявшие sell-side услуги для фондов.

Транспарентность акционерной структуры В этой связи в компании приняли решение о конвертации всех привилегированных акций в обыкновенные для повышения прозрачности структуры капитала и обеспечения всех акционеров одинаковым объемом прав. Конвертация прошла в 3К22.

Дополнительные шаги по повышению ликвидности возможны В пресс-релизе по итогам 1П22 <https://group.ptsecurity.com/ru/news/finansovye-rezultaty-positive-technologies-za-pervoe-polugodie-2022> топ-менеджмент раскрывал, что работает над тем, чтобы войти в первый котировальный список Московской биржи и ряд её индексов. Первый уровень котировальных списков Московской биржи включает в себя наиболее надёжные ценные бумаги, такие как облигации федерального займа, акции крупнейших российских компаний, относящиеся к категории «голубых фишек». В бумаги из списка **первого уровня могут инвестировать пенсионные фонды и страховые компании** (это одно из требований российского закона по отношению к инвестиционной деятельности организаций такого рода).

Включение бумаг в индекс является позитивным фактором, так как потенциально влечет за собой пассивный приток в акции инвестиций институциональных инвесторов, что будет способствовать росту цены. Мы уверены, что Positive Technologies со временем неизбежно привлечет внимание институциональных инвесторов.

Заявление об ограничении ответственности

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее – Компания, лицензия № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Банком России) и предназначена исключительно для ознакомления.

Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем.

Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки.

Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий

заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Представленная информация не является рекламой ценных бумаг и/или иных финансовых инструментов.

Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя.

Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.