

offerings.ru

ИРО И ЧАСТНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ В РОССИИ

ИРО в России: Рекорды ставятся за полгода

Исследование процессов
первичного публичного размещения акций
(Российский рынок ИРО, 1Н'2007)

Спонсор исследования:



© ReDeal Group, 2007

www.mergers.ru

www.offerings.ru

Содержание

Введение	3
Спонсор исследования	4
Анализ общей ситуации	5
Рэнкинг Эмитенты IPO	6
Отраслевая сегментация и тенденции рынка	7
Рейтинг Андеррайтер IPO	8
Рейтинг Организатор IPO	9
Рейтинг Юридический консультант IPO	10
Рейтинги Аудитор IPO, IR/PR менеджер IPO	11
Методология	12

Подготовлено:

Проект Offerings.ru на основе данных аналитической группы **ReDeal**.

Дата подготовки отчёта:

16 июля 2007г.

ReDeal Group — независимая аналитическая группа, основанная весной 2004г. В рамках проектов www.mergers.ru и www.offerings.ru группа занимается исследованием российского рынка корпоративного контроля и ориентирована на предоставление актуальной и объективной информации о рынке Слияний & Поглощений и Публичных & Частных размещений акций в России.

Введение

Исследование охватывает процессы первого Публичного размещения обыкновенных/голосующих акций компаний (основной бизнес которой осуществляется на территории России) среди широкого круга инвесторов с прохождением листинга на бирже за период январь—июнь 2007г. Источниками информации являлись эмитенты, организаторы и андеррайтеры размещений, периодические экономические печатные и электронные издания, мнения и данные экспертов.

Первое полугодие 2007 года характеризуется 40% ростом количественного объема российского рынка IPO — **14 размещений** против 10 в первом полугодии 2006 года. И если в I квартале 2007 было отмечено 4 размещения (что сравнимо с количеством IPO в I квартале 2006), то во втором квартале 2007 было проведено 10 размещений (против 6 размещений во II квартале 2006).

При этом стоимостной объем рынка вырос с \$3,2 млрд. в первом полугодии 2006 года до **\$18,8 млрд.** в первом полугодии этого года — рост рынка составил **487%**. В тоже время это больше чем объем рынка за весь 2006 год (\$17,7 млрд.) Характерно, что объем рынка в первом квартале составил \$4,9 млрд., что больше чем объем рынка за весь 2005 год (\$4,55 млрд.).

59% стоимостного объема приходится на два банковских размещения — ВТБ (42%) и Сбербанк (17%). , а в этом году 66% доля приходится на размещение «Сбербанк» (\$3,2 млрд.).

С точки зрения отраслевой специфики выделим финансовую сферу и строительство/девелопмент, которые в совокупности занимают **77%** стоимостного объема рынка (\$14,5 млрд.).

Стоит также отметить, что в первом полугодии выросла доля российских биржевых площадок — **43%** стоимостного объема против 21% в первом полугодии 2006 года. На Лондонскую фондовую биржу (LSE) пришлось 57%. В первую очередь это связано с размещением в России всех акций «Сбербанк» и 35% акций ВТБ.

С нашей точки зрения в 2007 г. мы будем наблюдать рост как количественного так и стоимостного объёмов рынка. Согласно нашим прогнозам стоимостной объем рынка составит около **\$25 млрд.** при этом размещение проведут 30-35 компаний. Более значительные объемы возможны, но при условии размещения таких компания как «Русский алюминий», «Газметалл» и активизации энергокомпаний, образующихся в ходе реформы РАО «ЕЭС России».

Примечание.

Отдельно стоит уделить внимание размещению акций «Сбербанк» в марте этого года.

- Данное размещение фигурирует в ряде обзоров как вторичное. С нашей точки зрения речь идет о Первом Публичном размещении акций данной кредитной организации среди широкого круга инвесторов.
- Общий объем привлеченных средств в рамках размещения дополнительной эмиссии акций банка составил \$8,85 млрд. Но большая часть размещения была выкуплена текущими акционерами по преимущественному праву. Поэтому нами в обзор была включена сумма, относящаяся к размещению по открытой подписке — \$3,2 млрд.



Инвестиционная Группа АнтантаПиоглобал была образована в результате нескольких последовательных сделок M&A, совершенных в соответствии со стратегией развития.

Начала формированию Инвестиционной Группы было положено в 2003 году, когда была организована Инвестиционная компания Антанта Капитал. В короткий срок Антанта Капитал сумела занять достойное место среди профессиональных игроков российского фондового рынка. Успех компании был обусловлен тем, что компания сосредоточила свои усилия на рынке акций компаний средней и малой капитализации, став признанным лидером в этом секторе.

Следующим шагом по пути развития Инвестиционной Группы стало усиление розничного бизнеса за счет покупки двух компаний – Интернет-брокера NetTrader и ИК «Московский фондовый центр». Это позволило Группе совершить прорыв на рынок розничных инвестиционных услуг.

Логичным продолжением процесса развития Группы является включение в ее состав Управляющей компании Пиоглобал. Это вывело Группу на рынок Паевых инвестиционных фондов, - один из самых быстроразвивающихся рынков розничных инвестиционных услуг в России.

Таким образом, сегодня Инвестиционная Группа АнтантаПиоглобал:

«**Антанта-Капитал**» – инвестиционная компания

«**Пиоглобал Эссет Менеджмент**» – управляющая компания

«**NetTrader**» – интернет-трейдер

«**Московский фондовый центр**» – розничная инвестиционная компания.

За короткий даже для России срок Группа добилась впечатляющих результатов, характеризующих рост ее бизнеса: совокупный торговый оборот Группы превышает 2 млрд долларов в месяц, количество клиентов составляет более 30 000. Компании Группы имеют рейтинг категории «АА - » (очень высокая надежность).

В результате всех преобразований, сегодня **ИГ «АнтантаПиоглобал»** предлагает своим клиентам все виды услуг на фондовом рынке. Группа работает и с частными и с институциональными инвесторами, корпоративными клиентами.

Инвесторы могут работать через профессиональных брокеров Группы, системы Интернет-трейдинга, с паевыми инвестиционными фондами, передавать активы в доверительное управление, пользоваться private banking, а также работать на срочном рынке.

Особое внимание **ИГ «АнтантаПиоглобал»** уделяет потребностям растущих компаний малой и средней капитализации. Для решения их задач был создан специальный департамент инвестиционно-банковских услуг. Специалисты Группы организуют и сопровождают сделки слияний и поглощений (M&A), занимаются размещением акций (IPO и частные размещения) и организацией облигационных займов. Специалисты по финансовому консалтингу предлагают оптимальные способы, варианты для привлечения средств в компании-эмитенты для развития бизнеса.

Основная миссия **ИГ «АнтантаПиоглобал»** — способствовать привлечению инвестиций в динамично растущие российские компании, содействовать появлению класса частных инвесторов, повышению капитализации российского фондового рынка.

«Мы создаем финансовую корпорацию национального масштаба. Мы расширяем наше присутствие на рынке, строим крупнейшую российскую розничную инвестиционную Группу. Группу, в которой инвестор или предприятие получает все необходимые продукты и обслуживание по западным стандартам».

Е. Коган – совладелец ИГ «АнтантаПиоглобал»

Российский рынок IPO (январь—июнь 2007г.)

- **14** — количественный объем рынка IPO (IPORX_Deals);
- **\$18 847,8 млн.** — стоимостный объем рынка IPO (IPORX_Value);
- **\$1 346,3 млн.** — средний объем размещения (IPORX_ADV);
\$636,5 млн. — без учета IPO ВТБ и «Сбербанк»;
- **5,2%** — средневзвешенный рост цен в первый день торгов (IPORX_Day);
- **23,9%** — средневзвешенная доля размещения (IPORX_Share);
25,7% — без учета IPO ВТБ и «Сбербанк»;
- **43%** стоимостного объема рынка размещено на **российских торговых площадках** — ММВБ, РТС, МФБ;
- **59%** стоимостного объема рынка приходится на размещения ВТБ и Сбербанк;
- Лидеры Рейтинга консультантов IPO:
 - ✓ **Ренессанс Капитал** — Андеррайтер IPO;
 - ✓ **Deutsche Bank** — Организатор IPO;
 - ✓ **Линия права** — Юридический консультант Эмитента;
 - ✓ **Linklaters** — Юридический консультант Организатора;
 - ✓ **Ernst & Young** — Аудитор IPO.
 - ✓ **Citigate Dewe Rogerson** — Консультант по коммуникациям IPO;

Информационную поддержку при подготовке исследования оказали специалисты таких компаний, как «Ситроникс», «Полиметалл», «Интегра», «Сбербанк», «Нутритек», ВТБ, «Фармстандарт», «Ренессанс Капитал», ING Bank, Goldman Sachs, KBC Peel Hunt, Deutsche Bank, The PBN Company, Financial Dynamics и др.

Рэнкинг Эмитенты IPO

За рассмотренный промежуток времени было выявлено **14** первичных публичных размещений акций общим объемом **\$18 847,8 млн.** (табл. 1). Средний объем IPO составил **\$1 346,3 млн.** в основном за счет крупнейших за данный период размещений — ВТБ и Сбербанк — **14%** количественного и **59%** стоимостного объема рынка.

Таблица 1. Рэнкинг компаний-эмитентов IPO (общий объем размещения)

№	Компания-эмитент	Объем IPO, \$ млн.	Доля акций, %	Биржевая площадка
1	ВТБ	7 982,1	22%	LSE, PTC, ММББ
2	Сбербанк	3 228,2	4%	PTC, ММББ
3	ПИК	1 850,0	15%	LSE, PTC, ММББ
4	AFI Development	1 400,0	19%	LSE
5	ММК	999,9	9%	LSE, PTC, ММББ
6	Фармстандарт	879,8	40%	LSE, PTC, ММББ
7	Интегра	668,1	30%	LSE
8	Полиметалл	604,5	25%	LSE, PTC, ММББ
9	Ситроникс	402,0	18%	LSE, PTC, МФБ
10	Дикси	359,9	42%	PTC, ММББ
11	Нутритек	168,2	20%	PTC, ММББ
12	Volga Gas	124,9	40%	AIM/LSE
13	Росинтер Ресторантс	100,0	26%	PTC
14	РТМ	80,0	25%	PTC

Кроме общего объема IPO, необходимо обратить внимание на объём средств, которые привлёк эмитент в рамках размещения дополнительной эмиссии акций без учета пакетов акций, проданных акционерами (табл. 2). При этом в исследовании учитывалась схема при которой продажа акций текущими собственниками осуществлялась с целью скорейшего вывода акций на биржу и с последующим выкупом равнозначного пакета акций в рамках эмиссии.

Таблица 2. Рэнкинг компаний-эмитентов IPO (объем привлеченных эмитентом средств)

№	Компания-эмитент	Доход эмитента, \$ млн.	Дата
1	ВТБ	7 982,1	Май 2007
2	Сбербанк	3 228,2	Март 2007
3	AFI Development	1 400,0	Май 2007
4	ММК	999,9	Апрель 2007
5	ПИК	925,0	Май 2007
6	Интегра	500,0	Февраль 2007
7	Ситроникс	372,0	Февраль 2007
8	Полиметалл	310,0	Февраль 2007
9	Дикси	144,0	Май 2007
10	Volga Gas	124,9	Апрель 2007
11	Нутритек	95,7	Апрель 2007
12	РТМ	80,0	Май 2007
13	Росинтер Ресторантс	65,0	Май 2007

Отметим, что **86%** стоимостного объёма рынка приходится на привлечение средств в компанию и только 14% приходятся на привлечение средств текущими акционерами. За аналогичный период прошлого года на привлечение средств непосредственно в компанию приходилось 58% стоимостного объёма.

Отраслевая сегментация и тенденции рынка

По итогам первого полугодия 2007г. объём российского рынка IPO составил **\$18,8 млрд.** (по сравнению с **\$4,9 млрд.** за первые три месяца 2007г). В рамках отраслевой специфики выделим сферу финансов и строительство/девелопмент (рис.1).

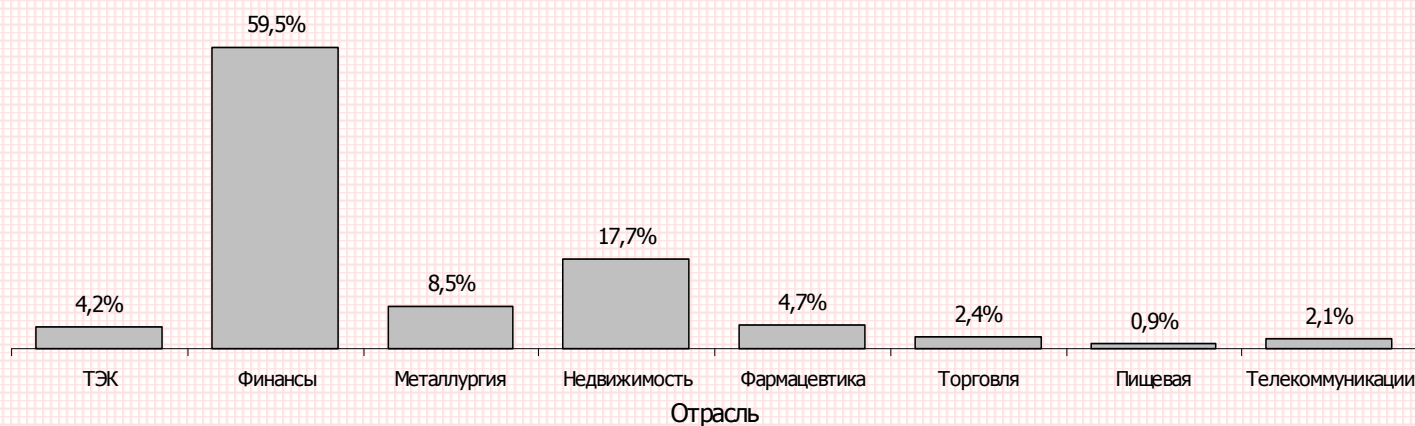


Рис. 1. Отраслевая сегментация.

Отметим постепенный рост доли российских фондовых бирж на рынке IPO — в первом полугодии 2007 года **43%** стоимостного объема приходится на них (против 21% в первом полугодии 2006 года). На Лондонской фондовой бирже (LSE) было размещено 57% объема.

Таблица 3. Торговые площадки

Биржа	Количество размещений	Доля рынка, %
ММВБ, РТС, МФБ	11	43,2%
LSE	9	56,8%

Напомним, что Лондонская фондовая биржа ранее являлась основной площадкой российских IPO. В 2005г. на её долю приходилось **94%** стоимостного объема, в 2006г. доля биржи снизилась до **61%**. Что в первую очередь это связано с инициативами ФСФР и российских фондовых бирж по развитию российского фондового рынка.

Рейтинг Андеррайтеры IPO

Представленная ниже информация (табл. 4) представляет собой оценку консультантов IPO в рамках выполняемых ими функций андеррайтеров размещения — выставление заявок, выкуп акций, размещение акций от лица эмитента/собственного имени и т.д.

Таблица 4. **Рейтинг Андеррайтеры IPO** [i].

R	Андеррайтер	Эмитент
1	Ренессанс Капитал	Интегра, Ситроникс, ММК, Volga Gas, Нутритек, ВТБ, Дикси, Росинтер
2	Deutsche Bank	Полиметалл, AFI Development, ВТБ, Дикси, ПИК
3	Morgan Stanley	Интегра, ММК, AFI Development, ПИК
4	Citibank	AFI Development, Фармстандарт, ВТБ
5	Goldman Sachs	Ситроникс, AFI Development, ВТБ
6	Credit Suisse	Сбербанк, Ситроникс
7	JP Morgan	Сбербанк
8	ВТБ 24	ВТБ
9	UBS Investment Bank	Полиметалл, Фармстандарт
10	Инвестиционный банк Траст	Нутритек, Дикси
11	Nomura Int	ПИК
12	ABN Amro	ММК
13	Сбербанк	Сбербанк
14	Альфа-банк	Интегра
15	Газпромбанк	ММК
16	Merrill Lynch	Полиметалл
17	ING Bank	РТМ
18	HSBC	Ситроникс
19	KBC Peel Hunt	Volga Gas
20	Royal Bank of Canada	Полиметалл

[i] — нормирование (приведение к одной размерности) и взвешивание показателей (объём и количество IPO) каждого участника рейтинга

Рейтинг Организаторы IPO

Представленная ниже информация (табл. 5) представляет собой оценку консультантов IPO в рамках выполняемых ими функций организаторов размещения — оценка бизнеса, параметры размещения, инвестиционный меморандум, общение с инвесторами и т.д.

Таблица 5. **Рейтинг Организаторы IPO** [i].

R	Организатор	Эмитент
1	Deutsche Bank	Полиметалл, AFI Development, ВТБ, Дикси, ПИК
2	Ренессанс Капитал	Ситроникс, Интегра, ММК, Volga Gas, Нутритек, Дикси, Росинтер
3	Morgan Stanley	Интегра, ММК, AFI Development, ПИК
4	Citibank	Фармстандарт, ВТБ
5	Goldman Sachs	Ситроникс, ВТБ
6	Credit Suisse	Ситроникс, Сбербанк
7	JP Morgan	Сбербанк
8	UBS Investment Bank	Полиметалл, Фармстандарт
9	Nomura Int	ПИК
10	ABN Amro	ММК
11	Альфа-банк	Интегра
12	Merrill Lynch	Полиметалл
13	ING Bank	РТМ

[i] — нормирование (приведение к одной размерности) и взвешивание показателей (объём и количество IPO) каждого участника рейтинга

Рейтинг Юридических консультантов

Представленная ниже информация (табл. 6) представляет собой оценку консультантов IPO в рамках выполняемых ими функций по юридической поддержке размещения и Эмитента.

Таблица 6. **Рейтинг Юридические консультанты эмитента [i]**

R	Legal to the Company	Эмитент
1	Линия права	Ситроникс, ВТБ, Дикси, Росинтер
2	Skadden, Arps, Slate, Meagher and Flom	Интегра, Полиметалл, Фармстандарт, ПИК
3	Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	Сбербанк, Дикси, Росинтер
4	Latham & Watkins	Ситроникс, ВТБ
5	Clifford Chance	Нутритек, РТМ
6	White & Case	AFI Development
7-8	Андрей Городисский и партнеры	ММК
7-8	Linklaters	ММК
9	Walkers Global	Интегра
10	Akin Gump Strauss Hauer & Feld	Volga Gas

Представленная ниже информация (табл. 7) представляет собой оценку консультантов IPO в рамках выполняемых ими функций по юридической поддержке размещения и Организатора IPO.

Таблица 7. **Рейтинг Юридические консультанты организатора [i]**

R	Legal to the Manager	Эмитент
1	Linklaters	Интегра, Сбербанк, Фармстандарт, ВТБ, Дикси, ПИК
2	Freshfields Bruckhaus Deringer	Нутритек, AFI Development
3	Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom	Ситроникс, ММК
4	Clifford Chance	РТМ, Росинтер
5	Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	Полиметалл
6	LeBoeuf, Lamb, Greene & MacRae	Volga Gas

[i] — нормирование (приведение к одной размерности) и взвешивание показателей (объём и количество IPO) каждого участника рейтинга

Рейтинг Аудиторы IPO.

Представленная ниже информация (табл. 8) представляет собой оценку консультантов IPO в рамках выполняемых ими функций по аудиторской поддержке Эмитента.

Таблица 8. **Рейтинг Аудиторы IPO [i]**

R	Auditor	Эмитенты
1	Ernst & Young	ВТБ, Фармстандарт, Росинтер
2	PricewaterhouseCoopers	Сбербанк, Интегра, Полиметалл, Дикси
3	KPMG	AFI Development, ПИК
4	Deloitte & Touche	Ситроникс, ММК
5	Moores Rowland Int / Росэкспертиза	Нутритек
6	Moore Stephens	Volga Gas
7	БДО Юникон	РТМ

Рейтинг Консультанты по коммуникациям IPO

Представленная ниже информация (табл. 9) представляет собой оценку консультантов IPO в рамках выполняемых ими функций по PR/IR поддержке размещения и Эмитента.

Таблица 9. **Рейтинг Консультанты по коммуникациям IPO [i]**

R	IR-Manager	Эмитенты
1	Citigate Dewe Rogerson	ВТБ, Фармстандарт, ПИК
2	Financial Dynamics	Интегра, Полиметалл, Volga Gas, AFI Development, РТМ
3	The PBN Company	ММК
4	Инфомост Коммуникации	ПИК
5	Gavin Anderson	Ситроникс
6	United Communications	Нутритек
7	Public Area	Росинтер

[i] — нормирование (приведение к одной размерности) и взвешивание показателей (объём и количество IPO) каждого участника рейтинга

Методология

Исследование охватывает процессы первого публичного предложения акций компании (Initial Public Offering/IPO). Источниками информации послужили данные, полученные от непосредственных участников размещения — эмитентов, консультантов, а также периодические экономические печатные и электронные издания.

1. Учитываются завершённые первые Публичные размещения обыкновенных/голосующих акций компании, имеющей листинг на бирже, среди широкого круга инвесторов (далее IPO).
2. Учитываются IPO, в которых размещаются акции компании, основной бизнес которой на момент размещения осуществляется на территории Российской Федерации/РФ.
3. При составлении рейтинга/рэнкинга андеррайтеров, ведущих менеджеров, со-ведущих менеджеров и менеджеров учитываются два фактора — доля в размещённом объеме IPO и количество IPO, в которых участник имел соответствующий статус.
4. При составлении рейтинга/рэнкинга организаторов учитываются два фактора — доля в организации размещённого объема IPO и количество организованных IPO данного Организатора.
5. При составлении рейтинга/рэнкинга IR-менеджера, аудитора учитываются два фактора — объём и количество IPO эмитентов.
6. При равенстве показателей в рамках составления рэнкинга по одному из факторов ранжирование осуществляется на основе значений другого фактора. При равенстве значений двух факторов, участники разделяют ранг между собой.
7. Доля в размещённом объеме и в организации размещённого объема IPO определяется на основе информации, предоставленной эмитентом, андеррайтерами и организаторами данного IPO.
 - при различии оценок указанных долей мнения эмитента и организатора/ов являются определяющим;
 - при наличии противоречивых оценок эмитента и организатора/ов принимается оценка, поддерживаемая остальными консультантами данного IPO. При отсутствии таковых (существуют только оценки эмитента и организатора), мнение эмитента является определяющим;
 - в противном случае происходит пропорциональное распределение долей среди организаторов и экспертное среди андеррайтеров согласно их статусу.
8. При составлении рейтинга проводится нормирование (приведение к одной размерности) и взвешивание показателей (объём и количество IPO) каждого участника рейтинга. На основе полученных взвешенных нормированных показателей для каждого участника происходит их ранжирование. Весовые коэффициенты определяются составителем рейтинга (**AG ReDeal**) на основе мнения экспертов. В настоящий момент они принимаются равными 0,5 и 0,5.
9. Рэнкинг компаний — ранжирование компаний в порядке убывания (или возрастания) исходных данных без применения процедуры их оценки.
10. Рейтинг компаний — ранжирование компаний на основе набранных баллов, рассчитываемых по используемым в методике расчёта рейтинга показателям.
11. Андеррайтер — сторона, гарантирующая эмитенту акций их размещение на рынке на согласованных условиях за специальное вознаграждение.
12. Организатор — сторона, выбранный эмитентом для организации и координации всего процесса размещения акций.

Авторские права

Расчеты, схемы, таблицы, выводы и описания, используемые в данном обзоре являются объектом авторских и принадлежат проекту **Offerings.ru**.

При перепечатке или ином использовании материалов данного обзора необходимо предварительное разрешение авторов и наличие ссылки на «Аналитический портал **Offerings.ru**» (в электронных СМИ обязательная активная гиперссылка на сайт <http://www.offerings.ru/>).