



ИРО в России: «Роснефть» и не только

Исследование процессов
первичного публичного размещения акций
(Российский рынок ИРО, 2006)

Спонсор исследования:

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

© AG ReDeal, 2007

www.mergers.ru

www.offerings.ru

Содержание

Введение	3
Анализ общей ситуации	4
Рэнкинг Эмитенты IPO	5
Отраслевая сегментация и тенденции рынка	6
Рейтинг Андеррайтер IPO	7
Рейтинг Организатор IPO	8
Рейтинг IR/PR менеджмер IPO	9
Методология	10

Подготовлено:

Проект Offerings.ru на основе данных **AG ReDeal**.

Дата подготовки отчёта:

02 мая 2007г.

AG ReDeal — 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.

Спонсор исследования



С 2005 года мы оказали консультационные услуги российским компаниям, привлечшим свыше 25 млрд долларов США в ходе осуществления более 50 сделок по привлечению долгового и акционерного финансирования.

PricewaterhouseCoopers является крупнейшей международной сетью компаний и лидирующей фирмой по предоставлению профессиональных услуг в России. В отделе бизнес-консультирования, число сотрудников которого в России превышает 300 человек, работает специализированная группа сопровождения сделок на международных рынках капитала, включающая в себя экспертов с обширным опытом работы с рынками капитала Великобритании, Европы, США и России.

Аналитика в области IPO



PricewaterhouseCoopers ведет аналитическую работу в области IPO, ежегодно выпуская отчеты по первичным размещениям акций в Европе, США и Азии (IPO Watch Surveys), содержащие информацию по количеству сделок, объему привлеченных средств в ходе IPO на основ-

ных биржах мира в течение года. В отчетах также содержатся списки крупнейших IPO, анализ отраслевой принадлежности компаний, выходящих на биржи, анализ ситуации и тенденций на каждой из бирж и последних изменений в законодательстве, касающемся привлечения финансирования.

С более подробной информацией о наших услугах и аналитических материалах вы можете ознакомиться на нашем сайте www.pwc.ru или по телефону +7 (495) 967 6000

Мы помогаем компаниям на всех этапах привлечения финансирования, начиная со стратегического планирования и подготовки компании к выходу на международные рынки капитала, включая консалтинговые услуги, направленные на повышение инвестиционной привлекательности компании, и заканчивая сопровождением сделки и консультированием компании после завершения сделки.

Планирование

Мы оказываем консультационные услуги по выбору стратегии на рынках капитала на самых ранних этапах планирования и помогаем руководству оценить степень готовности компании к различным вариантам привлечения финансирования.

Подготовка

Наши услуги по повышению инвестиционной привлекательности бизнеса включают в себя содействие в совершенствовании налоговой и юридической структуры бизнеса, разработке механизмов корпоративного управления, оптимизации бизнес-процессов, в совершенствовании систем подготовки финансовой и управленческой отчетности, разработке систем мотивации высшего руководства и многое другое.

Успешное завершение сделки

После завершения сделки мы можем помочь в дальнейшем совершенствовании корпоративного управления, бизнес-процессов, в приведении финансовой отчетности и процессов ее составления в соответствие с меняющимися условиями рынка и требованиями регуляторов.

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—декабрь 2006г. Источниками информации являлись эмитенты, организаторы и андеррайтеры размещений, периодические экономические печатные и электронные издания, мнения и данные экспертов.

Из 50 компаний, планировавших в 2006г. с помощью IPO привлечь \$22,9 млрд., размещение провели более **20** эмитента на общую сумму около **\$18 млрд.**

В 2006 году было отмечено рекордное количество IPO российских компаний по сравнению с прошлыми годами — **23 размещения** (тринадцать в 2005г. и пять в 2004г.). При этом стоимостной объём российского рынка IPO составил **\$17.742,9** млн., что в 4 раза больше объёма 2005 года (\$4.550,6 млн.).

Даже без учета крупнейшего IPO (компания «Роснефть») рост стоимостного и количественного рынка составил около **61%**.

Основная активность размещений была отмечена в Топливо-Энергетическом комплексе — 7 размещений и **66%** стоимостного объёма рынка. При этом **59%** стоимостного объёма приходится на IPO компании «Роснефть».

Лондонская фондовая биржа (LSE) остается основной площадкой российских IPO — 14 размещений. Но если в 2005г. на долю LSE приходилось **94%** стоимостного объёма, то в 2006г. доля биржи снизилась до **61%**. В первую очередь это связано с инициативами ФСФР по развитию российского фондового рынка.

Итоги размещений совпали с ранее озвученными нами цифрой в **\$18 млрд.** При этом стоит отметить основные причины отставания фактических размещений от заявленных:

• **PR-Инициатива**

С определенного момента ряд средних и небольших по размеру компаний стали объявлять о планах по размещению акций на бирже с целью привлечения средств для развития. Особенно часто это происходит в рамках размещения облигационных займов. Учитывая фактические действия и потенциал данных компаний, стоит предположить, что эти планы в краткосрочной перспективе носят скорее декларативный характер.

• **Сделки M&A и перенос сроков размещения**

- Приобретение Societe Generale доли в **АКБ «Росбанк»**.
- Телеканал **ТВ3** отложил продажу акций и вскоре была приобретена «Проф-медиа».
- Сеть **«Копейка»** отложила продажу акций и вскоре была достигнута договоренность о выкупе у менеджмента 50% акций группой «Уралсиб».
- Приобретение «Газпром нефть» сети автозаправочных станций **EPetrol**.

С нашей точки зрения в 2007 г. мы будем наблюдать рост как количественного так и стоимостного объёмов рынка. Согласно нашим прогнозам стоимостной объём рынка составит **\$20-25 млрд.** при этом размещение проведут 30-35 компаний.

Примечание.

В исследовании не учитывались размещения **Aurora Russia Limited** (март'06) и **Northern European Properties** (ноябрь'06), которые фигурируют в ряде обзоров как российские IPO. Дело в том, что речь идет о вновь создаваемых компаниях/инвестиционных фондах для целей инвестирования в российские активы, но на момент размещения не осуществляющих деятельность в РФ.

Российский рынок IPO (январь—декабрь 2006г.)

- **23** — количественный объем рынка IPO (IPORX_Deals);
- **\$17 742,9 млн.** — стоимостный объем рынка IPO (IPORX_Value);
- **\$627,5 млн.** — средневзвешенный объем размещения (IPORX_ADV), без учета IPO компании «Роснефть»;
- **19,7%** — средневзвешенная доля размещения (IPORX_Share);
- **61%** стоимостного и **61%** количественного объема рынка размещено на **London Stock Exchange**;
- **66%** стоимостного объема рынка занимает **ТЭК** (59% приходится на размещение «Роснефть»);
- **17%** от общего количества размещений занимают **76%** стоимостного объема рынка;
- Лидеры Рейтинга консультантов IPO:
- ✓ **Dresdner Kleinwort Wasserstein** — Андеррайтер IPO;
- ✓ **Morgan Stanley** — Организатор IPO;
- ✓ **BrunswickGroup** — Консультант по коммуникациям IPO;

Информационную поддержку при подготовке исследования оказали специалисты таких компаний, как Credit Suisse, JP Morgan, Dresdner Kleinwort Wasserstein, Fox-Davies Capital, Arden Partners, «Тройка Диалог», «Ренессанс Капитал», «МДМ-Банк», «Михайлов и партнеры», Deutsche UFG, Brunswick Group, C.A.T. Oil, CTC Media и др.

IPORX (IPO Russian Index) — группа показателей, рассчитываемых AG ReDeal в рамках проекта www.offerings.ru

Рэнкинг Эмитенты IPO

За рассмотренный промежуток времени было выявлено **23** первичных публичных размещений акций общим объемом **\$17 742,9 млн.** (табл. 1). Средний объем IPO составил **\$771,4 млн.** в основном за счет крупных публичных размещений — «Роснефть», «Комстар-ОТС» и «Северсталь» — **13%** количественного и **71%** стоимостного объема рынка.

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

№	Компания-эмитент	Объем IPO, \$ млн.	Доля акций, %	Биржевая площадка
1	Роснефть	10 420,8	15%	LSE, PTC, ММББ
2	Северсталь	1 062,5	8%	LSE
3	Комстар-ОТС	1 062,1	35%	LSE
4	Трубная металлургическая компания	972,0	21%	LSE, PTC
5	Trader Media East	515,2	79%	LSE
6	ОГК-5	451,8	14%	PTC, ММББ
7	Система-Галс	396,1	17%	LSE, ММББ, МФБ
8	Магнит	368,4	19%	PTC, ММББ
9	СТС Media	345,9	16%	Nasdaq
10	С.А.Т. Oil	321,9	35%	FSE
11	Распадская	316,7	18%	PTC, ММББ
12	Mirland Development	282,1	30%	AIM / LSE
13	Челябинский цинковый завод	281,4	31%	LSE, PTC
14	Черкизово, группа	251,4	28%	LSE, PTC, ММББ
15	RGI International	174,6	29%	AIM / LSE
16	Разгуляй, группа	144,0	28%	ММББ и PTC
17	Верофарм	139,9	50%	PTC
18	Центр Международной Торговли	91,8	16%	PTC
19	Baltic Oil Terminals	55,8	52%	AIM / LSE
20	Timan Oil and Gas	52,0	21%	AIM / LSE
21	Petroneft	15,6	23%	AIM, IEX
22	Kontakt East Holding	13,9	50%	First North
23	Amur Minerals Corp	7,1	14%	AIM / LSE

Отраслевая сегментация и тенденции рынка

По итогам 2006г. объём российского рынка IPO составил **\$17,7 млрд.** (по сравнению с **\$4,6 млрд.** в 2005г). При этом **61%** стоимостного объёма рынка приходится на **London Stock Exchange** (вкл. \$587 млн. на AIM). В 2005г. на LSE пришлось 94%.

Что касается отраслевых характеристик эмитентов, то **ТЭК** занимает **66%** стоимостного объёма рынка (рис.1). На металлургическую отрасль приходится 13%.

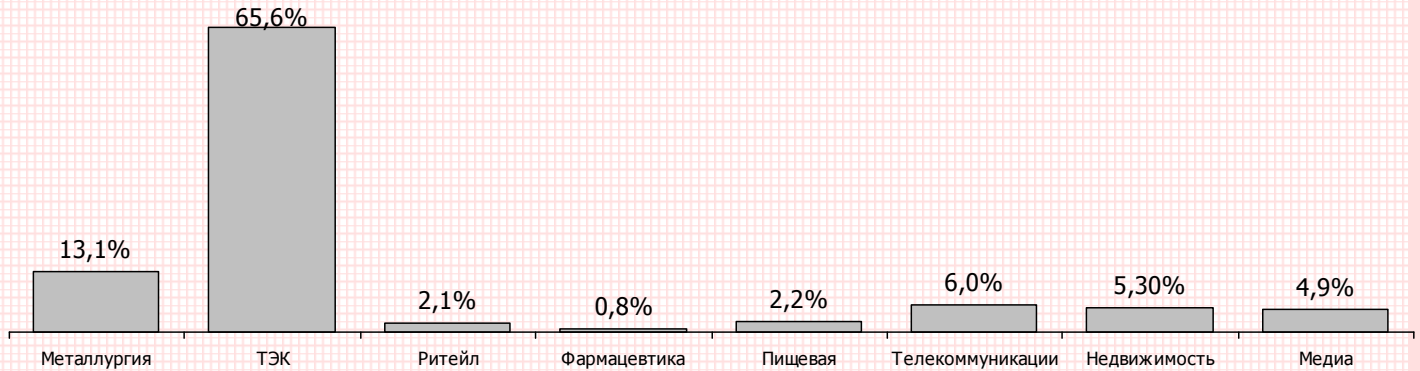


Рис. 1. Отраслевая сегментация.

Стоит отметить, что 36% стоимостного объёма рынка приходится на российские торговые площадки (таб.2). В 2005 году это значение составляло 6%. Тем самым можно констатировать, что инициативы ФСФР по развитию российского фондового рынка реализуются на практике.

Таблица 2. **Рейтинг торговых площадок.**

R	Биржа	Количество размещений	Доля рынка, %
1	LSE	14	60,6%
2	PTC	10	19,5%
3	ММББ	7	15,3%
4	NASDAQ	1	1,9%
5	Deutsche Börse	1	1,8%
6	МФБ	1	0,7%
7	First North	1	0,1%
8	IEX	1	0,04%

Рейтинг Андеррайтеры IPO

Представленная ниже информация (табл. 3) 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 3. **Рейтинг Андеррайтеры IPO** [i].

R	Синдикат андеррайтеров	Эмитент
1	Dresdner Kleinwort Wasserstein	Комстар-ОТС, Разгуляй, С.А.Т. Oil, Роснефть, ТМК, Система-Галс
2	Deutsche UFG	Комстар-ОТС, Магнит, CTC Media, Роснефть, ОГК-5, Система-Галс, Распадская, Северсталь
3	Morgan Stanley	Trader Media East, CTC Media, Роснефть, Распадская, RGI International
4	Credit Suisse	Trader Media East, ТМК, ОГК-5, Распадская, ЧЦЗ, Mirland Development
5	JP Morgan	Trader Media East, CTC Media, Роснефть
6	Тройка Диалог	Верофарм, Роснефть, ОГК-5, ЧЦЗ, Timan Oil and Gas, ЦМТ
7	ABN AMRO	Trader Media East, Роснефть
8	Ренессанс Капитал	Комстар-ОТС, Черкизово, Роснефть, ТМК
9	Goldman Sachs	Комстар-ОТС, Роснефть
10	UBS Investment Bank	Система-Галс, Северсталь
11	Уралсиб	Разгуляй, Черкизово, Роснефть
12	Citigroup	ТМК, Северсталь
13	Альфа-банк	Роснефть, ОГК-5, ЧЦЗ
14	ING Bank	Комстар-ОТС, Роснефть
15	Merrill Lynch	ОГК-5, Mirland Development
16	Сбербанк	Роснефть
17	Газпромбанк	Черкизово, Роснефть
18	Erste Bank der osterreichischen Sparkassen	С.А.Т. Oil, Роснефть
19	АТОН	Роснефть, Система-Галс
20-22	Bank Austria Creditanstalt AG	Роснефть
20-22	Daiwa Securities SMBC Europe	Роснефть
20-22	Natexis Banques Populaires	Роснефть
23-24	Barclays Bank	Роснефть
23-24	Fortis Bank	Роснефть
25	Nomura International	Система-Галс
26	Shore Capital Stockbrokers	RGI International
27	МДМ-банк	Разгуляй
28	Arden Partners	Baltic Oil Terminals
29	BNP Paribas	Trader Media East
30-34	Banca Caboto S.p.A./Gruppo Intesa	Роснефть
30-34	Banca IMI S.p.A.	Роснефть
30-34	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Роснефть
30-34	Bayerische Landesbank	Роснефть
30-34	Standard Bank	Роснефть
35	Mirabaud Securities	Timan Oil and Gas
36	HSBC	ЧЦЗ
37	Davy	Petroneft
38	Ohman	Kontakt East Holding
39	Fox-Davies Capital	Amur Minerals Corp
40	Внешторгбанк	Разгуляй

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

Рейтинг Организаторы IPO

Представленная ниже информация (табл. 4) представляет собой оценку консультантов IPO в рамках выполняемых ими функций организаторов размещения — оценка бизнеса, параметры размещения, инвестиционный меморандум, общение с госорганами и т.д.

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

R	Coordinator	Эмитент
1	Morgan Stanley	Trader Media East, CTC Media, Роснефть, RGI International
2	Deutsche UFG	Комстар-ОТС, Магнит, CTC Media, ОГК-5, Распадская, Северсталь, Система-Галс
3	Dresdner Kleinwort Wasserstein	Разгуляй, С.А.Т. Oil, Роснефть, ТМК
4	Credit Suisse	ТМК, ОГК-5, ЧЦЗ, Распадская, Mirland Development
5-6	ABN AMRO	Роснефть
5-6	JPMorgan	Роснефть
7	Тройка Диалог	Верофарм, ОГК-5, ЦМТ, Timan Oil and Gas
8	Ренессанс Капитал	Комстар-ОТС, Черкизово, ТМК
9	UBS Investment Bank	Северсталь, Система-Галс
10	Citigroup	Северсталь
11	Goldman Sachs	Комстар-ОТС
12	Merrill Lynch	Mirland Development
13	Nomura International	Система-Галс
14	МДМ-банк	Разгуляй
15	Arden Partners	Baltic Oil Terminals
16	Davy	Petroneft
17	Ohman	Kontakt East Holding
18	Fox-Davies Capital	Amur Minerals Corp

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

Рейтинг Консультанты по коммуникациям IPO

В 18 из 23 размещений привлекался IR-консультант. Представленная ниже информация (табл. 5, 6) представляет собой оценку консультантов IPO в рамках выполняемых ими функций по PR/IR поддержке размещения и эмитента.

Таблица 5. **Рейтинг Консультанты по коммуникациям IPO**

R	IR-Manager	Эмитент
1	BrunswickGroup	Trader Media East, Роснефть
2	Citigate Dewe Rogerson	ОГК-5, Северсталь, Система-Галс, RGI International
3	Financial Dynamics	С.А.Т. Oil, ЧЦЗ, Mirland Development
4	Shared Value	Комстар-ОТС; Черкизово
5	Merlin (international)	СТС Media, Timan Oil and Gas
6-7	Gavin Anderson	ТМК
6-7	MMD Public Relations	ТМК
8	PBN Company	Распадская
9	Инфомост	СТС Media
10	Capital MS&L	Разгуляй
11	College Hill and Associates	Petroneft
12	Parkgreen Communications	Amur Minerals Corp

Таблица 6. **Рэнкинг Консультанты по коммуникациям IPO (количество и объем размещений)**

№	IR-Manager	Количество IPO	№	IR-Manager	Стоимостная доля, %
1	Citigate Dewe Rogerson	4	1	BrunswickGroup	64,1
2	Financial Dynamics	3	2	Citigate Dewe Rogerson	12,2
3	BrunswickGroup	2	3	Shared Value	7,7
4	Shared Value	2	4	Financial Dynamics	5,2
5	Merlin (international)	2	5-6	Gavin Anderson	2,8
6-7	Gavin Anderson	1	5-6	MMD Public Relations	2,8
6-7	MMD Public Relations	1	7	PBN Company	1,9
8	PBN Company	1	8	Merlin (international)	1,3
9	Инфомост	1	9	Инфомост	1,0
10	Capital MS&L	1	10	Capital MS&L	0,8
11	College Hill and Associates	1	11	College Hill and Associates	0,1
12	Parkgreen Communications	1	12	Parkgreen Communications	0,04

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 среди широкого круга инвесторов с прохождением листинга на бирже (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 размещенном объеме IPO и количество IPO, в которых участник имел соответствующий статус.
4. При составлении рейтинга/рэнкинга организаторов учитываются два фактора — доля в организации размещенного объема IPO и количество организованных IPO данного Организатора.
5. При составлении рейтинга/рэнкинга аудиторов учитываются два фактора — объём и количество IPO эмитентов, аудированных компанией.
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 размещенном объеме и в организации размещенного 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.
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 рейтинг 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](http://www.offerings.ru/)» (в электронных СМИ обязательная активная гиперссылка на сайт <http://www.offerings.ru/>).