Рынок IPO для российских эмитентов

Cbonds Database

Базы данных по эмитентам, акциям, облигациям, индексам, финансовой отчетности и другим инструментам рынков России, стран СНГ и Emerging Markets

Только необходимая вам информация

- Индивидуальный подход.
- Структура таблиц формируется по желанию клиента.
- Веб-сервис помогает при реализации самых сложных технических задач.

www.cbonds.info

ak@cbonds.info

на правах рекламы

Отраслевые, региональные и приватизационные тренды на рынке IPO в 2010–2011 годах

Ангелика ГЕНКЕЛЬ,
старший аналитик, Альфа-Банк

Работает аналитиком Альфа-Банка с 2001 года. В 1994–1997 годах являлась ведущим экспертом аналитической лаборатории «Веди». В 1997–1998 годах — экономист Диалог-Банка. С 1997 по 2001 год занимала должность начальника фондового отдела АЛ «Веди».

Является участником научных проектов по заказу администрации Президента РФ, Минэкономразвития РФ, Совета безопасности РФ, частных российских и зарубежных компаний.

В 1995 году окончила Государственную академию нефти и газа по специальности «Экономист нефтяной промышленности», в 2001 году — аспирантуру Российского государственного университета нефти и газа. Кандидат экономических наук.

В 2011 году аналитики прогнозируют значительный рост рынка биржевых размещений акций российских компаний. Эти прогнозы легко вписываются в оптимистичные оценки международного рынка размещений, а также планы российского правительства по приватизации.

ГЛОБАЛЬНЫЙ РЫНОК

В 2010 году китайский дракон всколыхнул мировой рынок IPO. В прошлом году объем размещений в мире удвоился по сравнению с 2009 годом до $235 млрд, не дотянув до пика 2007 года 12%. Главным стимулом для эмитентов к выходу на открытый рынок, безусловно, стало восстановление сырьевых и вторичного рынков акций в ожидании программы QE2. Отличительной чертой IPO в 2010 году является рекордная доля Азиатско-Тихоокеанского региона, на который пришлось 2/3 всех размещений.

Большая часть китайских IPO состоялась в Гонконге и США (40% IPO в США также обеспечили китайские эмитенты). В Штатах прошли два крупнейших в истории рынка размещения: Agricultural Bank of China и Asian Life Insurance Unit, почти на $21 млрд каждое. Третье по объему размещение — General Motors с результатом $18 млрд — вошло в пятерку крупнейших размещений в истории США. При этом рыночные характеристики размещенных акций улучшились: лучшими по годовой доходности стали IPO компаний из США со средним приростом стоимости 25%.

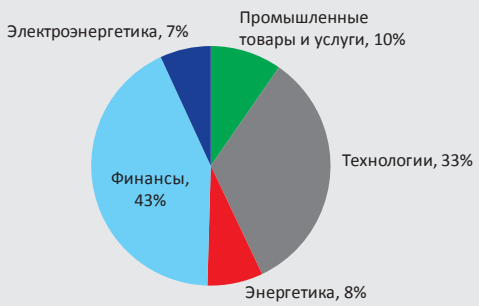
В 2011 году международный рынок IPO удерживает прошлогодние темпы развития. Объем сделок глобальных IPO в первом полугодии текущего года практически соответствует прошлогоднему показателю ($108 млрд, -2% относительно показателя первого полугодия 2010 года). При этом количество размещений даже возросло по сравнению с первым полугодием прошлого года (+5%). После небольшого отступления в начале года в рейтинге наиболее активных площадок вновь лидируют азиатско-тихоокеанские. Доля рынка АТР по итогам первого полугодия текущего года составляет 43%, Европы — 26%, Северной Америки — 25%.

По региональной принадлежности компаний в списке заемщиков лидируют американские ($26 млрд по состоянию на 20 июля 2011 года) и китайские ($20 млрд). По количеству проведенных IPO первые в рейтинге — китайские эмитенты, которые провели 94

Рисунок 1

Отраслевая структура 25 крупнейших IPO в истории международного рынка размещений

Источники: данные компаний, Bloomberg, оценки Альфа-Банка



размещения. За ними следуют компании из США с 61 сделкой. Причем объем размещений в США увеличился год к году, во-первых, на фоне ослабления позиций emerging markets, в прошлом году составивших жесткую конкуренцию Штатам, во-вторых, благодаря мегасделкам PE-backed и североамериканским IPO, предложившим инвесторам интересные истории, преимущественно в технологическом секторе. Сюда следует отнести также волну размещений в секторе здравоохранения, отложенных в прошлом году в связи с дебатами вокруг реформы здравоохранения в США.

Отраслевая структура международного рынка IPO также претерпела существенные изменения в силу перечисленных выше факторов, а также ослабления позиций рынка металлов. В нынешнем году налицо доминирование потребительского, финансового, технологического сектора, здравоохранения и энергетического сектора, в общей сложности обеспечивших 2/3 оборота рынка IPO. Хотя PE-backed IPO доминируют по объемам, технологические истории являются драйверами ценовых характеристик акций. Об этом свидетельствует также строгая корреляция индекса NASDAQ и индекса IPO, включающего в себя компании первого года обращения после размещения.

Если в прошлом году лучшими по доходности были компании сырьевых и обрабатывающих отраслей, то в этом году налицо лидерство высокотехнологичных эмитентов и здравоохранения в обоих рейтингах. Средневзвешенная доходность вложений в эти компании показывает максимум с 2006 года. Разместившийся в середине мая LinkedIn показывает рост капитализации на 140%, а Youku.com, IPO которого прошло в начале мая, — на 180%. При этом интересно, что максимальное снижение демонстрируют акции с небольшой капитализацией, в то время как бумаги крупных компаний преимущественно растут в цене.

Следует отметить более взвешенный подход к формированию цены в последние 12 месяцев. Недооценка акций в первый день торгов опустилась ниже 10%, до среднего уровня прошлого десятилетия, что может свидетельствовать как об успехе фундамен-

Рисунок 2

Региональная структура IPO в 2010–2011 гг.

Источники: данные компаний, Bloomberg, оценки Альфа-Банка

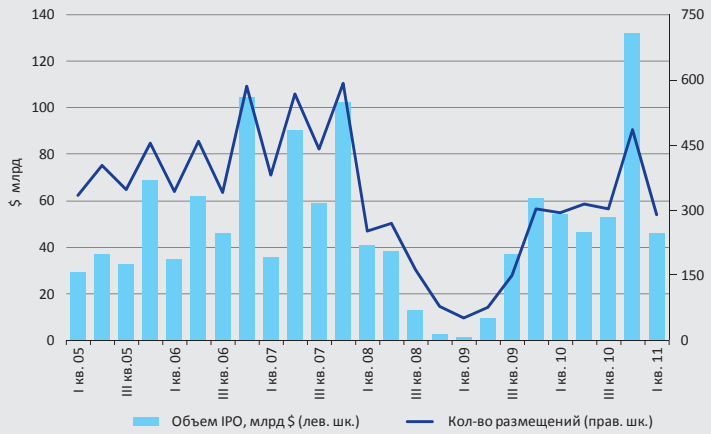


Рисунок 3

Поквартальная динамика международного рынка IPO в 2005–2011 гг.

Источники: данные компаний, Bloomberg, оценки Альфа-Банка

тального анализа, так и о щедрости эмитентов при заявлении цены предложения.

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Прошлый год открыл для российского рынка окно возможностей, которое, в общем, сопровождалось условиями, диктуемыми мировым рынком размещений. За период 2010–2011 годов свои акции на рынок вывели 26 эмитентов, сумма размещений составила около $14 млрд.

Структура размещений идентична мировой: явное доминирование металлургического сектора и Гонконгской биржи в структуре размещений в 2010 году и смещение интереса к финансовым компаниям и высокотехнологическому и потребительскому сектору в 2011 году. Из почти $8 млрд, привлеченных в ходе IPO и SPO в 2011 году, 48% приходится на банковский сектор, 17% выручены за акции в сфере IT и 16% — за акции потребительских компаний. Крупнейшим IPO стало размещение Yandex на $1.3 млрд на NASDAQ. На конец июля капитализация эмитента составляла свыше $11 млрд.

Географическая структура российских IPO явно свидетельствует о смещении на Запад: 4/5 размещений было проведено на Лондонской фондовой бирже, 17% — на бирже NASDAQ. Отличительными особенностями российских IPO по-прежнему являются серьезная недооценка (в первый день торгов в среднем акции дорожают менее чем на 1%) и отрицательная долгосрочная доходность, что связано в первую очередь с нежеланием инвесторов давать дисконт к цене, в том числе максимизацией дохода при PIPO/PSPO

Рисунок 4

Отраслевая структура рынка IPO в 2010 г.

Рисунок 5

Отраслевая структура рынка IPO в 2011 г.

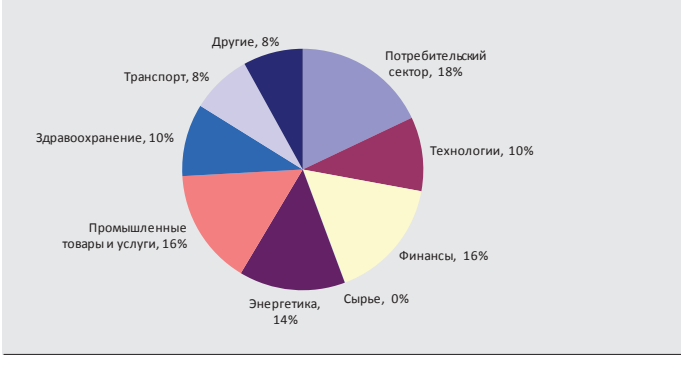


Таблица 1

Доходность IPO за последние 12 месяцев

* Доходность к цене закрытия в первый день торгов на 06.06.2011

Источник: RenaissanceCapital.com

Отрасль	Количество сделок IPO	Общий объем размещения, $ млрд	Возврат средств в первый день торгов, %	Доходность*, %
Технологии	25	5.4	21.5	14.5
Энергетика	10	4.9	4.5	6.6
Здравоохранение	10	4.4	6.1	25.8
Финансы	8	3.1	-0.6	-0.8
Транспортные услуги	5	1.6	11.9	8.5
Потребительский сектор	4	2.0	9.8	10.6
Услуги для бизнеса	2	0.3	27.8	35.9
Сырье	2	0.5	1.0	15.7
Промышленные товары и услуги	1	0.1	-2.5	-10.0
Связь	1	1.6	8.7	34.0
Коммунальные услуги	1	0.1	-0.1	-1.8

(приватизационные IPO/SPO). Характерной чертой процесса ценообразования IPO/SPO российских компаний является его слабая прогнозируемость. Несмотря на то что в начале года несколько компаний были вынуждены отменить и перенести IPO из-за недостаточного спроса, книга заявок на ценные бумаги Yandex, например, в ходе размещения была переподписана более чем в десять раз, а сделка прошла по верхней границе ценового диапазона. GDR Номос-Банка были размещены на среднем уровне. «РусАгро», «Эталон» и Global Ports разместились по нижней границе ценового диапазона.

Средний объем размещений IPO, не включая SPO ВТБ, в 2011 году практически не изменился и составил $436 млн против $440 млн за сделку в 2010 году. Это очень близко к среднему размеру сделок IPO на международном рынке ($425 млн).

До конца 2011 года российские эмитенты запланировали размещения на общую сумму $37 млрд, включая приватизацию Сбербанка на $6–7 млрд. Естественно, итоговая структура будет существенно отличаться от представленной, в первую очередь из-за переноса IPO металлургических и смежных с отраслью эмитентов, а также реализации планов приватизации. Мы оцениваем реальные возможности в 50% от заявленных, то есть при оптимистичном сценарии объем размещений составит менее $20 млрд.

Последние тенденции в мировой конъюнктуре, а именно высокие цены на сырье,

Рисунок 6

Окно возможностей для российских компаний снова открыто

Источники: данные компаний, Bloomberg, оценки Альфа-Банка

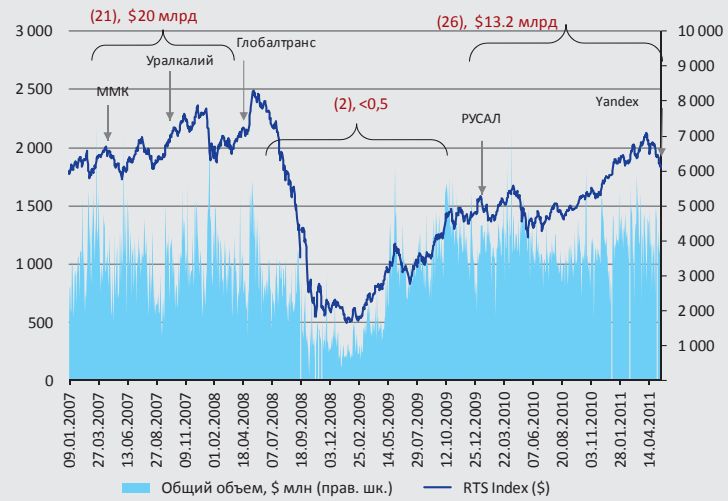


Таблица 2

Хронология российских IPO

Источник: отдел исследований Альфа-Банка

Период	Кол-во эмиссий	Объем, $ млн	Средний размер, $ млн	Динамика РТС, %
1996	1	111	111	142
1997				98
1998				-85
1999	1	52	52	197
2000	1	323	323	-18
2001				81
2002	2	220	110	38
2003	1	14	14	58
2004	5	620	124	8
2005	12	4 926	411	83
2006	15	17 654	1 177	71
2007	21	19 492	928	19
2008	1	449	449	-72
2009	1	5	5	129
2010	13	5318	440 (255*)	+23
2011	11	4800	436	12

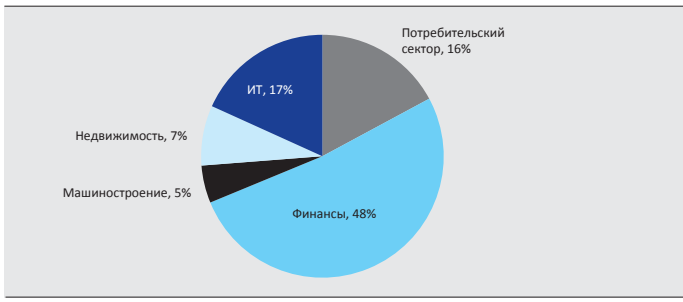
* Без учета IPO «РУСАЛа»

поддерживающие цены акций соответствующих отраслей, долговые проблемы периферийных стран еврозоны, а также негативные прогнозы в отношении компаний военно-промышленного сектора и здравоохранения, на фоне соглашения Конгресса США о сокращении бюджетных расходов, разумеется, отразятся на конъюнктуре рынка IPO и SPO российских компаний. Военную отрасль и здравоохранение эти проблемы затронут в наименьшей степени, поскольку данные отрасли практически не представлены на российских биржах. Однако наряду с европейскими, азиатскими и американскими эмитентами российские заемщики продолжат испытывать на себе негативное влияние конъюнктуры вторичных бирж, что вызовет регулярный перенос или отмену ряда запланированных IPO.

Рисунок 7

Отраслевая структура IPO/SPO в РФ в 2011 г.

Источник: отдел исследований Альфа-Банка



ПРИВАТИЗАЦИЯ

С точки зрения публичных компаний приватизация будет воспринята инвесторами позитивно, поскольку за основу оценки будут взяты рыночные цены. Увеличение free float и снижение доли государства в результате потенциальных SPO могли бы стать катализаторами роста для акций компаний. Дополнительные плюсы несет имиджевая составляющая, особенно для компаний, не имеющих листинга на международных биржах.

Однако с точки зрения стратегии развития фондового рынка РФ и выполнения им основной функции (трансформации сбережений в инвестиции) размещение акций компаний с госучастием чревато деструктивными последствиями.

Во-первых, средства, вырученные от продажи акций, будут направлены на покрытие бюджетного дефицита, а не на инвестиционные программы компаний.

Во-вторых, IPO и SPO госкомпаний оттянет на себя часть ресурсов инвесторов, потенциально предназначенных для эмитентов из менее популярных отраслей. В результате, частным компаниям будет гораздо труднее привлечь внимание инвесторов, для которых покупка пакетов в госструктурах, являющихся также голубыми фишками, несет гораздо меньше рисков.

В-третьих, к продаже в процессе приватизации предлагаются пакеты компаний, уже представленных на вторичном рынке, что будет способствовать дальнейшей структурной монополизации сегмента.

Очевидно также, что PIPO будут размещены по максимально возможной цене, после чего капитализация компаний, уже представленных на вторичном рынке, снизится. Будет оказано временное понижательное давление на динамику фондовых индексов и рыночную активность.