

trends / фондовый рынок

Размещение первично

Россия не воспользовалась благоприятной конъюнктурой на рынке IPO

В первом квартале во всем мире произошла заметная активизация на рынке IPO. В Европе и Азии объем средств, привлеченных в ходе первичных размещений, вырос в три-четыре раза по сравнению с первым кварталом 2013 года. Однако российских эмитентов бум IPO не коснулся. Наоборот, ряд размещений сорвались и ожидания на будущее неблагоприятны из-за кризиса на Украине.

Благоприятная рыночная конъюнктура

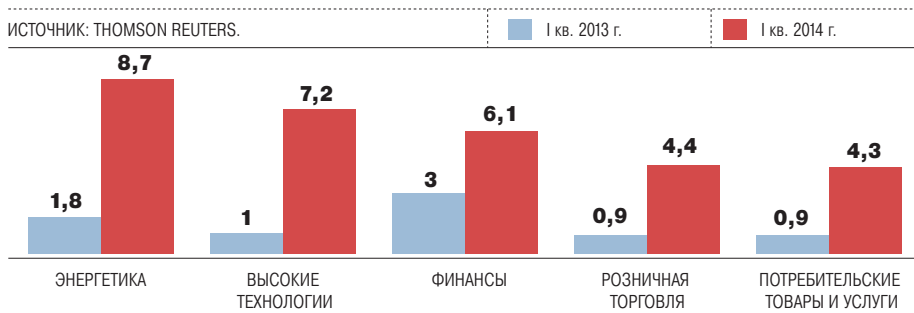
По данным опубликованных в начале апреля подсчетов исследователей из Thomson Reuters, общий объем средств, привлеченных компаниями при IPO во всем мире в первом квартале года, составил \$47,2 млрд, что почти вдвое — на 98% — больше, чем в первом квартале 2013 года, и является лучшим первым кварталом с 2010 года. Больше всего средств привлекли американские компании — \$10,7 млрд, на втором месте идут китайские — \$8,5 млрд, на третьем японские — \$4,9 млрд.

Одним из главных результатов первого квартала эксперты Thomson Reuters считают заметное оживление IPO в Европе. В последнее время из-за долгового кризиса компании воздерживались от выхода на биржу, однако начало постепенного восстановления европейской экономики привело к оживлению. Европейские эмитенты заметно увеличили свою долю — с 22% в начале прошлого года до 35% в первом квартале этого года. За первый квартал европейские компании привлекли в общей сложности \$16,3 млрд, что для Европы является лучшим началом года за последние 14 лет начиная с 2000 года. С учетом Ближнего Востока и Африки в регионе EMEA (Европа, Ближний Восток и Африка) объем средств, привлеченных в ходе IPO, достиг \$17,5 млрд, что в 2,5 раза больше, чем годом ранее. А по количеству первичных размещений (44) это больше в два раза.

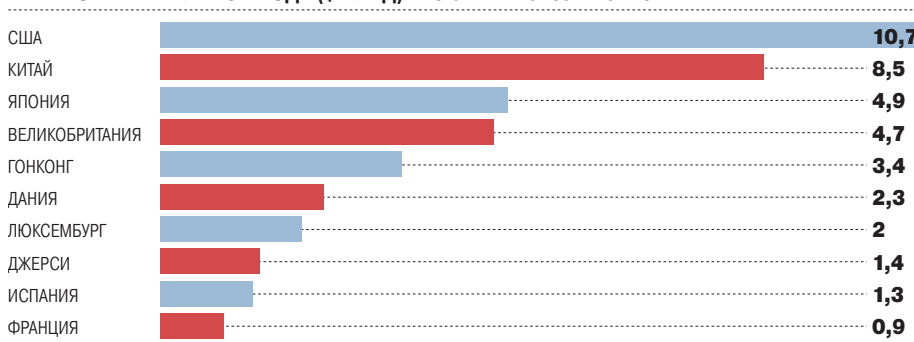
Очевидный рост показал и азиатский рынок IPO — в первом квартале общий объем составил \$12,7 млрд, что в четыре раза больше, чем годом ранее (\$3,3 млрд). Партнер международной юридической компании Morgan Lewis Картер Брод полагает, что «бум IPO в Европе отражает уверенность инвесторов в состоянии экономики и финансовых рынков». «В последние несколько лет многие компании планировали выход на IPO, но не спешили ввиду неблагоприятных рыночных условий. Теперь, когда на рынках сложилась хорошая ситуация, компании торопятся на IPO», — говорит он.

В пятерку самых крупных IPO в мире в первом квартале вошли два азиатских размещения — японского производителя ЖК-дисплеев Japan Display на Токийской бирже на сумму \$3,2 млрд и гонконгской энергокомпании HK Electric Investments на Гонконгской фондовой бирже (HKSE) на \$3,1 млрд, за ними идет размещение в США местного подразделения испанского банка Santander на \$2 млрд и два европейских

КОМПАНИИ ИЗ КАКИХ ОТРАСЛЕЙ ПРОЯВИЛИ НАИБОЛЬШУЮ АКТИВНОСТЬ НА РЫНКЕ IPO (ПО ОБЪЕМУ СРЕДСТВ, ПРИВЛЕЧЕННЫХ В ХОДЕ IPO, \$ МЛРД)



ЮРИСДИКЦИИ, ЧЬИ КОМПАНИИ ПРИВЛЕКЛИ БОЛЬШЕ ВСЕГО СРЕДСТВ ПРИ IPO В ПЕРВОМ КВАРТАЛЕ 2014 ГОДА (\$ МЛРД)



размещения — люксембургской медиакомпания Altice на бирже Euronext Amsterdam на сумму \$2 млрд и датской сервисной компании ISS на бирже OMX Copenhagen на сумму \$1,8 млрд.

В США другая ситуация. В первом квартале этого года общий объем средств, привлеченных в стране в ходе IPO, заметно сократился по сравнению с четвертым кварталом 2013 года — \$10,7 млрд против \$22,7 млрд. Однако по сравнению с первым кварталом прошлого года объем все равно вырос — на 11%. Как пояснила «Ъ» эксперт Thomson Reuters Люсиль Килтер, «после нескольких крупных размещений в США в четвертом квартале в первом квартале общий объем действительно сократился, но при этом рынок вырос в количественном исчислении — 62 IPO, тогда как кварталом ранее в США было проведено 57 IPO».

В отраслевом разрезе, по словам госпожи Килтер, активнее всего на бирже в первом квартале размещались компании энергетического сектора — на их долю пришлось 18% привлеченного объема средств. На втором месте по активности компании высокотехнологичного и финансового секторов с долями 15% и 13% соответственно. По количеству размещений на первом месте оказались компании, занимающиеся производством товаров для здравоохранения, — 44 первичных размещения. В то же время в Европе весьма активно размещались и компании розничного сектора.

Кому от IPO жить хорошо стало

Рекордный для себя объем IPO в первом квартале привлекла HKSE. За первые три месяца на ней прошло 15 первичных размещений на общую сумму \$3,1 млрд.

На Лондонской фондовой бирже (LSE) объем размещений в первом квартале вырос втрое по сравнению с первым кварталом прошлого года — состояло 21 размещение на общую сумму \$7,6 млрд. В се-

редне марта LSE сообщила, что за первые несколько месяцев на ней разместилось сразу семь компаний из розничного сектора, привлечших в ходе размещения в общей сложности £2,1 млрд. Помимо пяти британских розничных компаний в сообщении LSE была упомянута и российская сеть «Лента», а также индийский онлайн-ритейлер Koovs. LSE отмечает, что рост числа первичных размещений ритейлеров стал одной из причин того, что общий объем IPO на LSE в начале года достиг докризисных уровней. Глава управления LSE по первичным рынкам Алистер Уолмсли заявил, что «всплеск IPO среди компаний розничного сектора, который мы видим в последние несколько месяцев, говорит о проснувшемся среди инвесторов аппетите на акции».

Пожоже, что 2014 год будет благоприятным для лондонского рынка акций на фоне того, как все больше британских и зарубежных компаний хотят воспользоваться рыночной конъюнктурой. Господин Уолмсли в интервью «Ъ» отметил: «Нас очень воодушевляет тот факт, что к нам обращаются компании из самых разных секторов — от новых высокотехнологичных компаний до давних знаменитых компаний ритейла. При наличии такого большого списка предстоящих IPO мы ожидаем, что большее число компаний присоединится к нашему рынку в этом году». На вопрос о том, не ожидается ли сокращение IPO украинских и российских компаний в связи с кризисом на Украине, господин Уолмсли заметил, что было бы «преждевременно» спекулировать по этому поводу.

Впрочем, лидером рынка пока остается Нью-Йоркская фондовая биржа, доля которой по объему средств, привлеченных в ходе проведенных там размещений, составила 17%. По количеству размещений лидирует другая американская биржа — NASDAQ. В первом квартале этого года на

ней прошло 41 размещение, что в 2,5 раза больше, чем годом ранее (16 размещений в первом квартале 2013 года).

На фоне заметного оживления IPO в первом квартале существенно увеличились и комиссионные, которые заработали инвестбанки, участвовавшие в первичных размещениях компаний. Общий объем комиссионных составил \$1,9 млрд, что в полтора раза (на 49%) больше, чем годом ранее. В пятерке наиболее востребованных банков для проведения IPO в этом квартале оказались американские Goldman Sachs (20 первичных размещений на общую сумму \$4,2 млрд), Morgan Stanley (21 размещение на \$3,7 млрд), JP Morgan (26 размещений на \$3,1 млрд), немецкий Deutsche Bank (19 размещений на \$2,5 млрд) и швейцарский UBS (17 размещений на \$2,4 млрд).

У нас

Рынок первичных размещений в России уже третий год находится в состоянии стагнации. Отдельные яркие размещения, такие как IPO Yandex, Luxoft или TCS Group, лишь подтверждают общую картину: чтобы разместиться, российскому эмитенту необходимо продемонстрировать исключительную «фишку».

С одной стороны, желание властей заставить эмитентов размещаться на внутреннем рынке не имеет успеха. Так, из 16 IPO, проведенных компаниями с российскими активами с начала 2011 года, лишь четвертая часть прошла на российском рынке, остальные — в Лондоне или Нью-Йорке. Из-за отсутствия внутреннего инвестора эмитенты предпочитают выходить за рубеж, где им могут предложить более высокий спрос на бумаги. С другой стороны, российские эмитенты нередко оценивают себя слишком высоко. В результате происходят отказы от размещений в процессе проведения road-show (Промсвязьбанк, Euroset), а после размещения котировки ценных бумаг снижаются гораздо сильнее, чем фондовые индексы. Ярким примером служит TCS Group, чьи ценные бумаги за неполные полгода потеряли более 60% стоимости, тогда как валютные индексы российского рынка (ТСX или FTSE RIBV) снизились всего на 20%.

Негативные оценки российских компаний со стороны инвесторов связаны отчасти с оценками перспектив российской экономики. И если в конце прошлого года инвесторы были настроены в целом позитивно, то в марте 2014 года эти настроения улетучились. Провести IPO удалось только ритейлеру «Лента», «Детскому миру» и российской «дочке» немецкой Metro Group пришло отложить размещение. Как отмечает партнер международной юридической компании Morgan Lewis Картер Брод, «если совсем недавно мы видели признаки того, что 2014 год будет позитивным для российских первичных размещений, то теперь запланированные сделки откладываются из-за неблагоприятных рыночных условий, обусловленных в основном кризисом вокруг Украины».

Евгений Хвостик, Дмитрий Ладыгин

правила игры



ощущает профессор бизнес-школы Audencia (Нант, Франция) **Фредерик Алексис**

В целом IPO зависят от четырех факторов, три из которых относятся к категории фактов, а четвертый, скорее, к категории ощущений. Три первых фактора следующие: имеющиеся в наличии средства, комиссионные, которые необходимо заплатить за выход компании на конкретную фондовую биржу, а также юридическая и финансовая структуры. А вот четвертый фактор гораздо более субъективный — это геополитический аспект.

Этот фактор практически невозможно стандартизировать, однако он, вероятно, является наиболее важным из всех, поскольку способен повлиять негативно на все три фактора, относящиеся к категории фактов.

Хорошее или плохое состояние фондового рынка оказывается во власти большой дозы иррациональности

Таким образом, хорошее или плохое состояние фондового рынка оказывается во власти большой дозы иррациональности. Если компания и инвесторы ощущают уверенность в будущем, тогда рынок будет процветать. Однако если геополитическая ситуация заставляет их стать пессимистами, рынок будет страдать. Это ключ к пониманию ситуации в России, поскольку многие сегодня, похоже, испытывают настороженность из-за ситуации с Украиной.

Однако недавние события на российском фондовом рынке свидетельствуют о том, что не все инвесторы придерживаются единого мнения. Если бы инвесторы считали, что напряженность на Украине может негативно сказаться на экономических отношениях России с остальными странами мира, мы бы стали свидетелями резкого падения стоимости компаний на российский фондовой бирже. Но все далеко не так. Вероятно, можно было бы провести параллели с ситуацией в Пруссии в 2008 году, которую широко освещали средства массовой информации и которая вызвала высокую дипломатическую активность. В то же время инвесторы держались твердо, и на российском фондовом рынке та ситуация почти не отразилась. Теперь мы видим, что грузинская ситуация не имела негативных экономических последствий.

На самом деле ситуация на Украине может дать реальные возможности для фондового рынка. Когда происходит какой-нибудь кризис, стоимость активов падает. А если нестабильность проходит, то уже в ближайшее время активы вновь вырастают в цене и можно получить неплохую прибыль.



Игорь Вайн, председатель правления «Ренессанс Капитал»

«Русский дисконт» — это не правило, а частность»

— Какие причины сдерживали активность российских эмитентов на рынке IPO до событий на Украине? Те, кто разместились в это время, предложили инвесторам дисконт или у каждого эмитента была особая фишка?

— В прошлом году «Ренессанс Капитал» участвовал в пяти из шести IPO, и я могу сказать, что всех эмитентов объединяла одна классная фишка — это все были уникальные истории: ALIPOCA, Qiwi, ТКБ-банк, да и в значительной степени Московская биржа. Я так говорю не потому, что мы были организатором. Например, книги заявок на Qiwi или ТКБ-банк были неоднократно переподписаны за счет крупнейших глобальных инвесторов, самых известных имен. Эти фонды ничего не покупают просто так, они все проверяют и перепроверяют, взвешивают все риски. А тут десятикратная переподписка. Какие еще нужны доказательства, чтобы стало понятно, что каждый случай индивидуален и так называемый русский дисконт при грамотной работе с инвесторами — это не правило, а частность.

Что касается числа IPO, то, конечно, хотелось бы, чтобы их было больше. Думаю, в 2013 году основным негативным фактором были прежде всего опасения относительно будущей динамики развивающихся рынков в целом, одним из них, конечно, является и Россия. Внутренние факторы, такие как замедление экономики, со всеми вытекающими, конечно, тоже не стимулировали рынок. Впрочем, у этой медали есть и оборотная сторо-

на. Ценовые ожидания собственников бизнеса становятся более приемлемыми для покупателей, и в связи с этим мы ожидаем некоторого оживления на рынке M&A в кратко- и среднесрочной перспективах.

— Как повлиял рост геополитической напряженности на перспективы выхода российских компаний на рынок?

— Конечно, геополитическая ситуация влияет на инвестиционную привлекательность фондового рынка. При этом опытные долгосрочные инвесторы понимают, что текущая оценка российских компаний низка, однако геополитическая ситуация управлема, и со временем острота ситуации спадет, оценка бизнесов нормализуется. Это значит, что для мудрого инвестора со средним и длинным горизонтом инвестирования именно сейчас точка входа является привлекательной.

Да, мы знаем, что были случаи сокращения лимитов на Россию, но я также могу рассказать, что снижение индексов месяц назад подогрело интерес некоторых фондов, в том числе тех, кого мы очень давно не видели в России. Они пришли покупать, и это не единственный случай. Компании тоже заняли выжидательную позицию, никакой собственник не рискует продавать бизнес тогда, когда риски не получить максимальную цену очевидно выше, чем могут быть через пару-тройку месяцев. В случае эскалации последствий для рынка IPO могут быть драматическими, но мы считаем, что до этого не дойдет. Россия —

одна из крупнейших экономик мира, огромный и перспективный рынок. Так что изолировать ее не только неосмотрительно, но и едва ли осуществимо без серьезных негативных последствий в первую очередь для Европы.

— Имеют ли перспективы призывы властей проводить размещения российских эмитентов на российском рынке?

— За последние годы власти проделали большую работу по приведению всех процедур, касающихся работы рынков капитала, учета прав на ценные бумаги и т. д., к мировым стандартам. Это не пустой звук, многие инвесторы отметили и оценили, или находятся в процессе оценки. Объективный показатель — интерес инвесторов к акциям самой фондовой биржи. Круг международных акционеров очень широк, объемы торгов акций достаточно высоки, то есть это стало ликвидным инструментом, и мы поддерживаем устойчивый интерес к этой компании.

Так что если говорить о том, можно ли сейчас провести размещение объемом \$3 млрд на Московской бирже, то ответ — да, безусловно, можно. С этой точки зрения призывы размещаться здесь имеют под собой все основания. Но есть ряд побочных факторов, влияющих как на принятие решения эмитентом, так и на то, какие советы мы даем в процессе подготовки транзакции. Реальность такова, что, несмотря на весь прогресс с российской стороны, многие консервативные инвесторы пока не готовы покупать локальные акции. Это все субъективно, но не отменяет факта, что таким образом эмитент может недополучить желаемую ликвидность размещенных акций или цену за счет меньшего, чем это возможно, спроса. Плюс хорошо известно, что при размещении, например, на двух площадках ликвидность больше за счет появления возможности арбитража при вторичной торговле.

Интервью взял Дмитрий Ладыгин



Джозеф Шустер, основатель и глава исследовательской компании IPOX Schuster LLC (США)

«Этот год будет сильным и по объему, и по количеству размещений»

— Какие отрасли промышленности были наиболее активными на рынке IPO в первом квартале в США и в Европе? Почему?

— Если оценивать по числу сделок, то на рынке первичных размещений в Соединенных Штатах в этом году преобладали IPO биотехнологических и IT-компаний. Хотя крупнейшую сделку осуществила все же финансовая компания Santander Consumer Finance.

В Европе сделки IPO, надо сказать, были более разнообразными, чем в США. На биржу выходили компании самых разных направлений и секторов. Наибольшую активность демонстрировали фармацевтические компании и компании медицинских услуг, а также компании, активные в потребительском секторе, особенно в секторе так называемых второстепенных товаров и услуг (consumer discretionary).

Интервью взял Евгений Хвостик

квартале? Считаете ли вы, что компании назначали обоснованные цены?

— В первом квартале назначаемый уровень цен был высоким, конъюнктура рынка в этот период явно была выгодна для продавцов, особенно в Соединенных Штатах. Впрочем, для европейского рынка это тоже актуально, пусть и в меньшей степени. В целом это было хорошее время для проведения первичного размещения компаний, когда можно было воспользоваться появившимся «окном возможностей» для назначения высокой цены. Правда, следует отметить, что в некоторых случаях первичная оценка стоимости некоторых сделок была необоснованна, если учитывать их высокий риск.

— Много ли было IPO в нижнем/среднем/верхнем ценовом диапазоне? Каковы региональные/отраслевые тенденции оценки стоимости IPO в первом квартале?

— В Соединенных Штатах в первом квартале большинство сделок IPO было осуществлено в верхнем ценовом диапазоне. На европейском рынке чуть ниже, ближе к среднему. При этом большинство небольших компаний из достаточно узких отраслей, связанных с потребительскими товарами или технологиями, устанавливали более высокую цену, в то время как более крупные компании — в районе среднего ценового диапазона. Назначение цен более крупных сделок IPO было более конкурентным, чем у менее крупных.

— Чем вы можете объяснить высокий объем IPO в США в четвертом квартале 2013 года, когда сделок было меньше, и более низкий объем IPO в США в первом квартале 2014 года, когда сделок было больше? Считаете ли вы, что это может быть связано с завершением программы количественного смягчения?

— Высокий объем IPO на рынке в Соединенных Штатах обосновывается целым рядом факторов. Во-первых, следует отметить показатели недавних IPO (например, First Trust U.S. IPO Fund ETF вырос примерно на 32% по сравнению с предыдущим годом, в то время как S&P 500 вырос за год примерно на 22%). Во-вторых, это достаточно уверенные показатели фондового рынка в целом, указывающие на высокую готовность к риску. В-третьих — высокие доходы от недавних IPO (таких как Facebook и т. п.). И наконец, шаги Федеральной резервной системы по стимулированию экономики совершенно очевидно поддержали фондовый рынок. Нам еще предстоит увидеть, как повлияет в конце концов количественное смягчение на рынок и на готовность к риску.

— Каковы ваши прогнозы относительно IPO в 2014 году в США и в Европе?

— Мы уже видим рекордное количество первичных размещений на рынке, сравнимое с первым кварталом 2007 года. Думаю, что этот год будет сильным и в Соединенных Штатах, и на европейском рынке как по объему, так и по количеству первичных размещений, конечно, при условии, что рынки будут чувствовать себя хорошо. Поток сделок весьма неоднороден, и есть много очень крупных сделок (как IPO подразделения GE Consumer Finance или китайской компании Alibaba), которые станут для рынка реальной проверкой на силу.

Интервью взял Евгений Хвостик