



**IPO и PIPO — не брат и сестра, а два  
совершенно разных человека**

**27 мая 2011 г.**

**Санкт-Петербург**

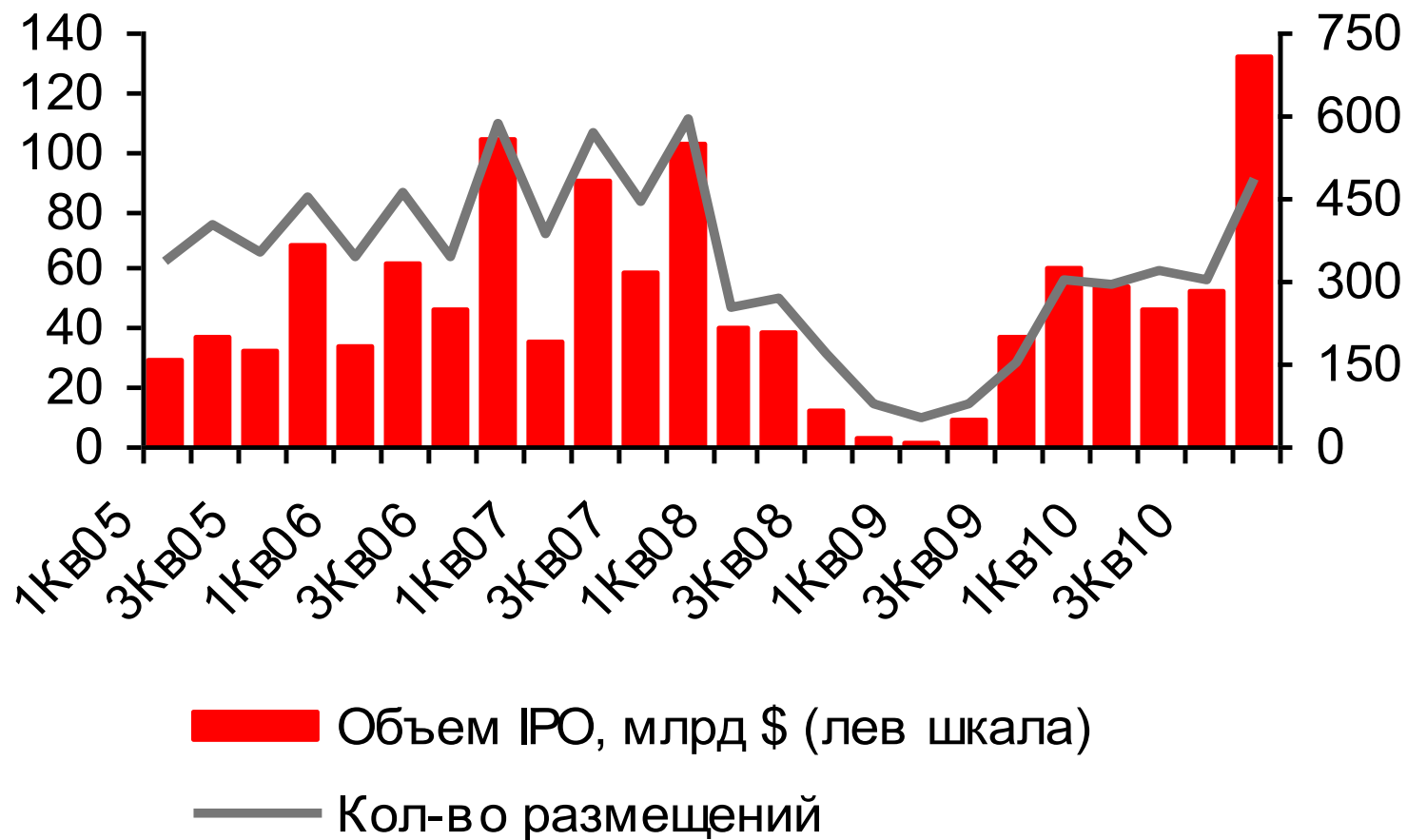
**Ангелика Генкель, PhD.**

# План презентации

---

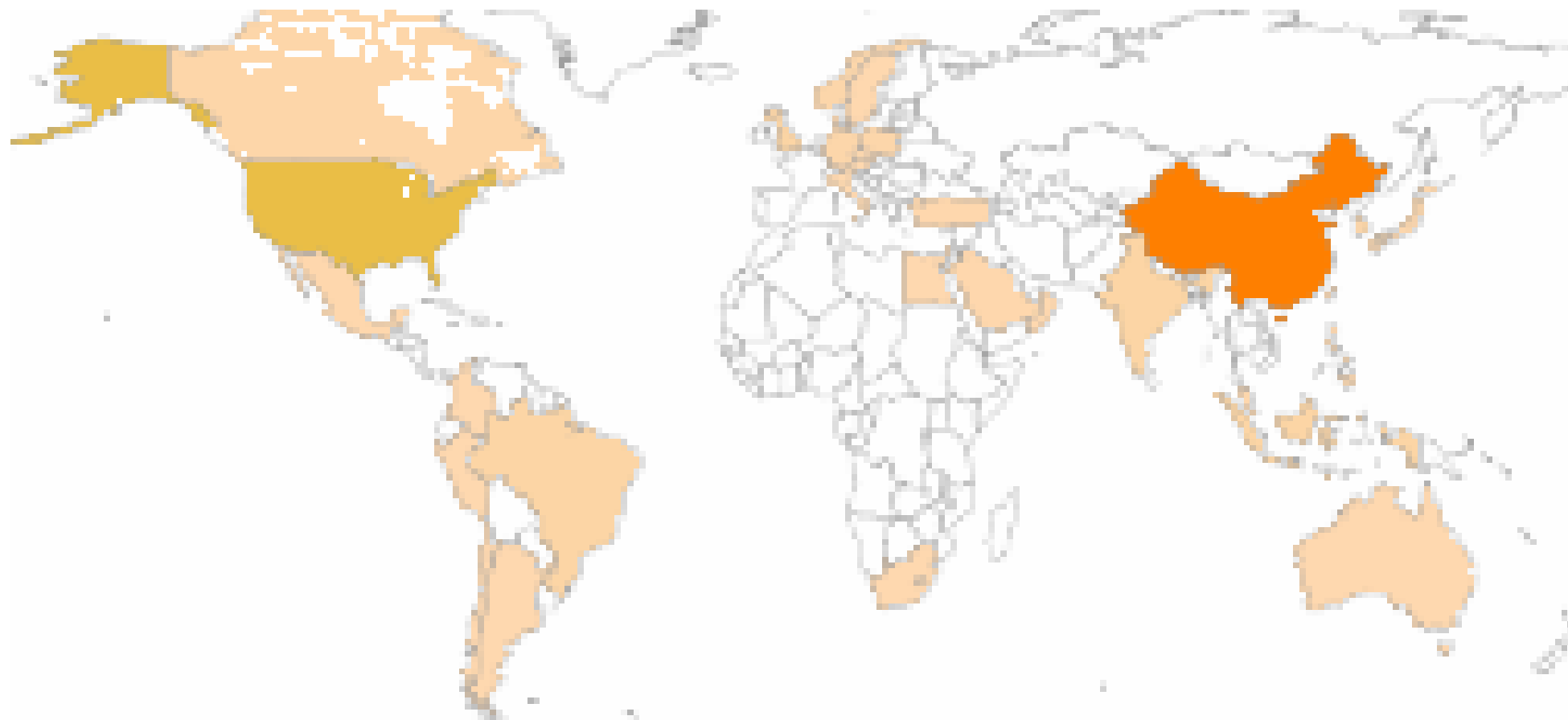
1. Мировой рынок IPO и планы приватизации в России
  2. Ключевые отличия IPO и PIPO
  3. Особенности ценообразования акций, выпущенных в процессе IPO и PIPO
  4. Аномалии российского рынка «народных» PIPO
  5. Выводы и рекомендации
-

# Динамика глобального рынка акций и объемов IPO в 2005-2011 гг.



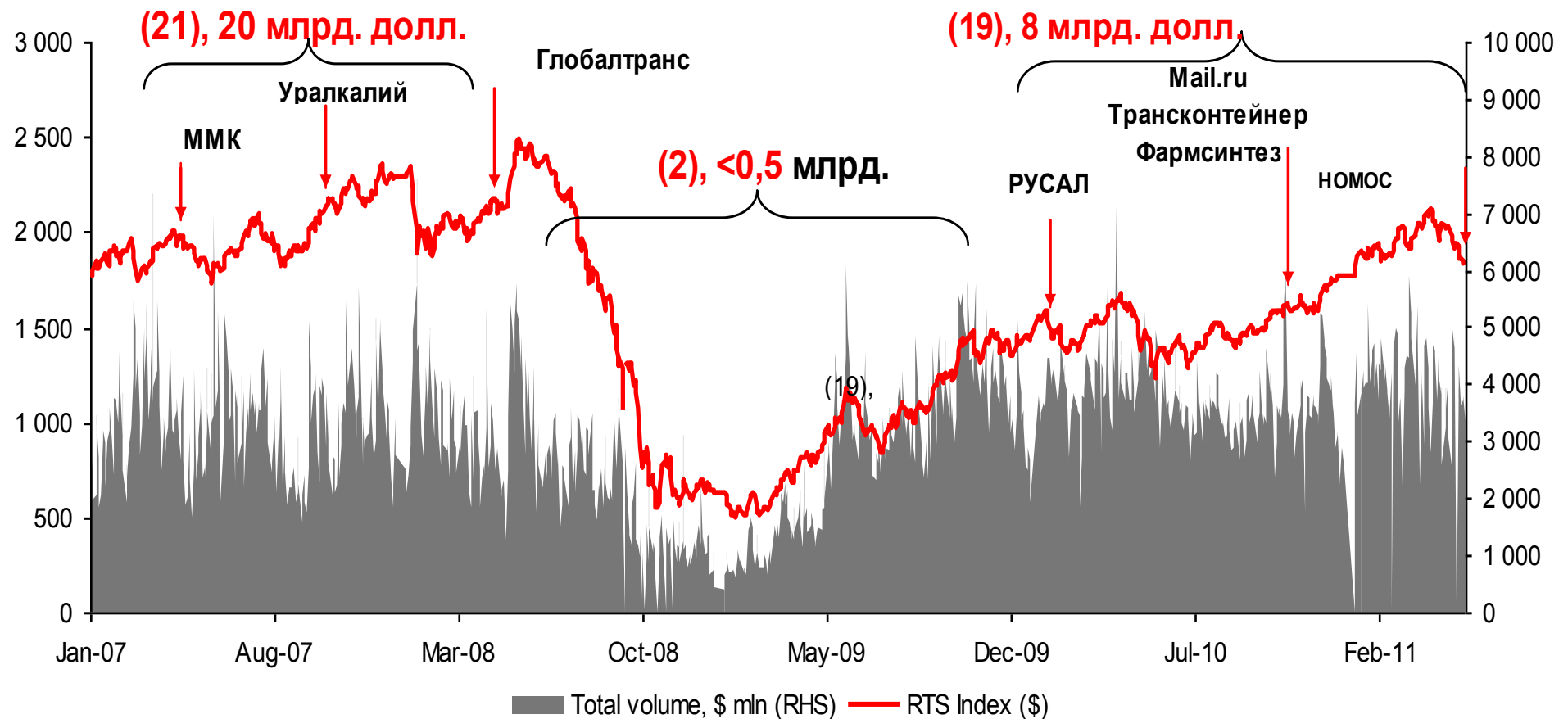
Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

# В 2010 г. АТР сконцентрировал половину суммарного объема ІРО



Источник: Renaissance

# Окно возможностей для российских компаний снова открыто



Источник: данные компаний, Bloomberg, Оценки Альфа-Банка

# 10 крупнейших активов к приватизации в РФ в 2011-2013

Актив	Госпакет	F-float	На продажу	Срок
ОЗК	100%	0%	100%	2011
ФСК	79,11%	17%	4.11%-1	2011-13
Совкомфлот	100%	0%	50%-1	2011-13
Сбербанк	57,58%	40%	7.58%-1	2011-13
ВТБ	75,50%	24,5%	25.5%-1	2012-13
Рус-Гидро	57,97%	21%	7.97%-1	2011-13
Роснефть	75,1%	15%	25%-1	2011-15
РСХБ	100%	0%	25%	2011-15
РосАгроЛизинг	99,9%	0%	49.9%-1	2013-15
РЖД	100%	0%	25%-1	2013-15

Источник: данные компаний, Отдел исследований Альфа-Банка

# Терминология

---

**IPO (Initial Public Offering)** — первичная продажа акций компании на публичных рынках

**PIPO (Privatization IPO)** — приватизация через публичное размещение акций на рынке

# Терминология

---

**Недооценка размещения** — феномен, при котором цены большинства акций при закрытии торгов первого дня в оказываются существенно выше цены размещения

**Долгосрочная доходность** — долгосрочная доходность IPO существенно ниже, чем доходность вложений в аналогичные акции на вторичном рынке. После трех лет обращения феномен пониженной кумулятивной доходности исчезает.

**Недооценка и долгосрочная доходность** — обратно коррелированные величины



# Средний возврат средств в первый день торгов после IPO в 1990-2010

Год	Количество IPO	Прибыль в первый день торгов, %	Прибыль, взвешенная по объему, %	Прибыль в денежном выражении, млрд. долл.	Общий объем IPO, млрд. долл.
1990-1998	3612	14,8	13	29,62	228,67
1999-2000	858	64,4	51,3	66,63	129,86
2001-2010	1016	11,6	11,4	29,48	258,49
1990-2010	5486	22	20,4	125,73	617,02

Источник: J.R. Ritter, University of Florida, 2011

# Сравнительные показатели доходности IPO в странах с растущими экономиками в 2003-2008

	Количество размещений	Доходность размещенных акций, %	Индекс, %	Избыточная доходность IPO
1 день	161	20,5	0,03	20,47
6 мес.	161	11,8	22	-10,2
12 мес.	158	22,9	43,8	-20,9
24 мес.	99	45,6	82,8	-37,2
36 мес.	65	53,1	113,3	-60,2

Источник: ВШЭ, University of Florida, Оценки Альфа-Банка

## Недооценка и долгосрочная доходность зависят от :

---

- Принадлежности акций до размещения
- Возраста и размеров активов компании
- Размещаемого пакета акций в % от АК
- Страны происхождения
- Структуры распределения акций при IPO/PIPO
- Использования андеррайтером опциона

# Основные симптомы «народных IPO» на emerging markets

---

«Народные» IPO имеют большую недооценку

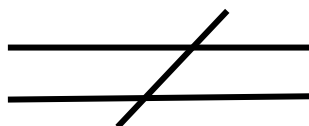
IPO, в которых участвуют физические лица, имеют **большую недооценку**, чем обыкновенные

Имеют **пониженную доходность** на долгосрочном интервале

Сильная зависимость от **страны** происхождения

# IPO И PIPO — не брат и сестра

**IPO**



**PIPO**

Цели собственников  
*Экономические*

Цели собственников  
*Специфические*

Размер *ниже*

Размер *выше*

Средства *в компанию/частным акционерам*

Средства *в бюджет*

Недооценка *ниже*

Недооценка *выше*

Долгосрочная доходность  
*отрицательная*

Долгосрочная доходность  
*положительная*

**ВНИМАНИЕ!**

# Сравнение доходности приватизационных «народных» IPO в разных странах

Страна	6 мес.		1 год		2 года		3 года	
	Кол- во	Доход-ть, %	Кол- во	Доход-ть, %	Кол- во	Доход-ть, %	Кол- во	Доход-ть, %
Китай	11	8,6	11	25,1	7	13,4	3	16,3
Египет	1	-26,5	1	-11,8	1	-66,6	-	-
Индия	1	-24,7	1	-6,2	1	76,3	-	-
Польша	2	6,5	2	-0,2	1	3,4	1	29,8
<b>Россия</b>	<b>3</b>	<b>-12,1</b>	<b>3</b>	<b>-33,9</b>	<b>3</b>	<b>57,1</b>	<b>3</b>	<b>-46,7</b>
<b>Общий итог</b>	<b>18</b>	<b>1,1</b>	<b>18</b>	<b>8,7</b>	<b>10</b>	<b>10,7</b>	<b>4</b>	<b>19,7</b>

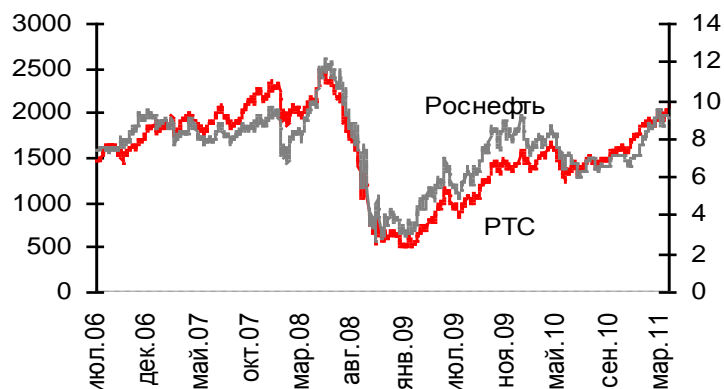
Источник: ВШЭ, University of Florida, Оценки Альфа-Банка

# Россия: национальные аномалии

---

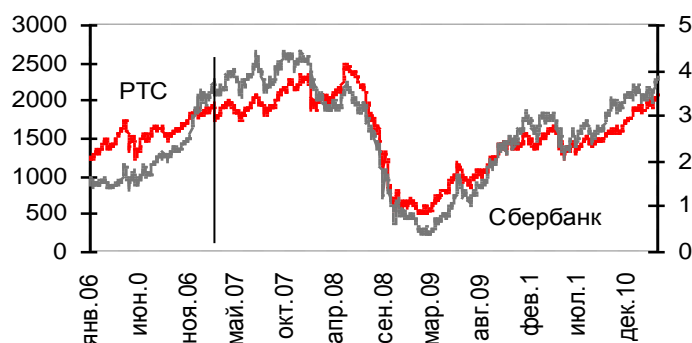
- Размещение российских компаний характеризуется небольшой недооценкой (1%)
- Отрицательной долгосрочной доходностью (годовая,
  - 34%)

# Характеристики трех «народных» IPO



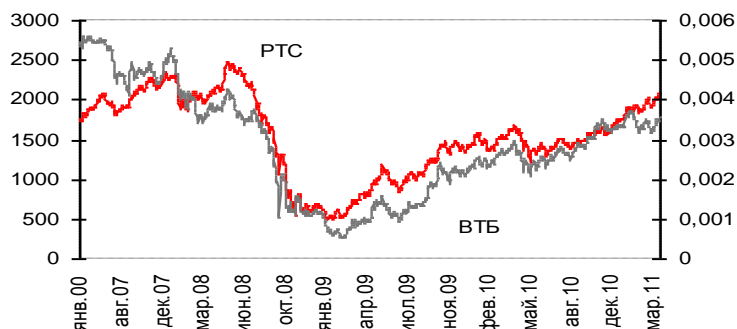
## **РОСНЕФТЬ** 17 июля 2006 г.

Размещались на российских и западных биржах. Доля населения 7%, на 750,7 млн. долл. Через год доходность рынка превышала локальную на 25%. Практически на всем горизонте доходность акций ниже доходности рынка.



## **СБЕРБАНК** 27 марта 2006 г.

Размещение на местных биржах. Доля населения — 10%, на 800 млн. долл. Первые 10 мес. доходность «Сбербанка» была выше среднерыночной, затем — отрицательной.

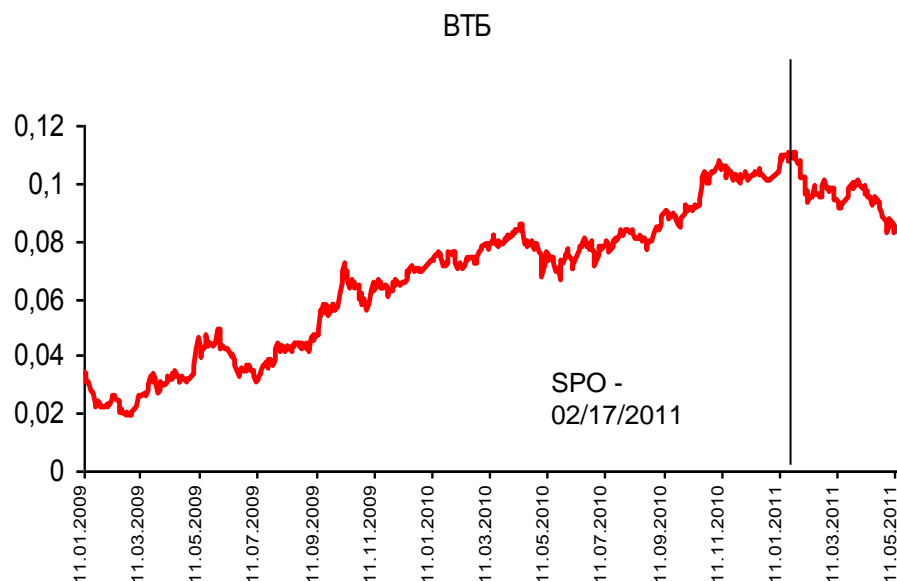


## **ВТБ** 17 мая 2007 г.

Самое массовое по количеству инвесторов. Доля населения в эмиссии с 19%, на 1,6 млрд. долл. Успех размещения в том, что акции «Сбербанка» и «Роснефти» котировались выше цены размещения. Через год акции ВТБ котировались на 20% ниже цены IPO, в то время как индекс РТС вырос на 20%. Отрицательная динамика относительно рынка почти на всем горизонте обращения.



# ВТБ: увеличение free float и веса в индексе MSCI Russia не стало стимулом к росту котировок

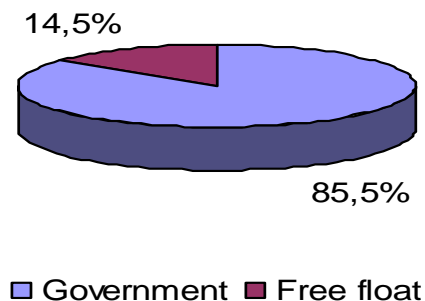


**IPO** У нас нет точной статистики по структуре инвесторов

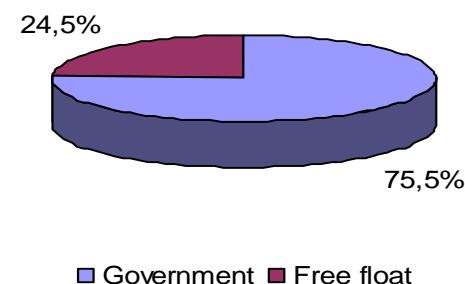
**SPO** Структура инвесторов:

Russian investors	1,5%
American investors	1,5%
European investors	2,2%
UK-residing global investors	4,1%
Другие	0,7%

F-float до SPO 2011



F-float после SPO 2011



# Статистика "народных" IPO по годам

Год	Количество размещений	Объем, млн. долл.	Средний объем IPO, млн. долл.	Средняя доля розничного инвестора
2003	23	1981	87	16
2004	24	14898	438	22
2005	25	9152	366	24
2006	54	58234	1099	34
2007	25	29128	165	36
<b>2003-2007</b>	<b>161</b>	<b>111599</b>	<b>693</b>	<b>27</b>
<b>Россия</b>	<b>3</b>	<b>24500</b>	<b>8167</b>	<b>12</b>

Источник: ВШЭ, University of Florida, Оценки Альфа-Банка

## Выводы и рекомендации

---

В 2011 г. «народные» IPO/PIPO проводиться не будут

Приватизируемые акции будут размещены по максимально возможной цене

Капитализация компаний, уже представленных на вторичном рынке, снизится

Будет оказано понижающее давление на динамику фондовых индексов

**МЫ НЕ РЕКОМЕНДУЕМ УЧАСТВОВАТЬ В PIPO**

**Спасибо за внимание!**

## Другие IPO 2007-2010

	Дата IPO	Цена	НО, %	ДД %/today	Цена закрытия на 17/05/2011
ММК	24.04.2007	12,5\$	0	11,6	11,05\$
ПИК	01.06.2007	25\$	23,2	-84	3,95\$
Уралкалий	12.10.2007	17,5\$	26	122	38,8\$
НМТП	02.11.2007	0,256\$	14	-47	0,135\$
Глобалтранс	30.04.2008	13.25\$	1,5	38	18,3\$
РУСАЛ	27.01.2010	1,39\$	-9	-4	14,45\$
mail.ru	04.11.2010	27,7\$	35	26,3	35\$
Трансконтейнер	12.11.2010	80\$	0,5	33	3200 руб.
Фармсинтез	24.11.2010	24 руб.	0,6	-18	20 руб.
НОМОС	05.05.2011	35\$	1	0	960 руб.

*Источник: данные компаний, оценки Альфа-Банка*

# Disclosures



Alfa Bank Group and/or its affiliates does and seeks to do business with the issuers covered in this research report. As a result, investors should be aware that Alfa Bank Group and/or its affiliates may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. For important disclosure information relating to Alfa Bank Group and/or its affiliates' investment banking relationships, if any, with the issuers mentioned in this report and regarding Alfa Bank Group and/or its affiliates' rating system, valuation methods, analyst certification and potential conflicts of interest, please refer to the Disclosure Section at the end of this report.

This report and the information contained herein are the exclusive property of Alfa Bank. Unauthorised duplication, replication and dissemination of this report, in whole or in part, without the express written consent of Alfa Bank is strictly prohibited. Alfa Bank operates a policy to ensure the independence of its research. A copy of this policy is available on request from any of the Alfa Group firms that distribute this research. Under this policy the views expressed by the authors in this report accurately reflect their own personal views about the securities and issuers covered in the report. No part of their compensation was, is or will be related to the specific recommendations in this report either directly or indirectly. The authors do not report to Alfa Bank staff who have investment banking relationships with any of the issuers mentioned in the report. Where Alfa Bank or its affiliates have a relationship with any of the issuers covered in this report, the research in this report is produced separately from that relationship. Alfa Bank operates a system of "Chinese Walls" – information barriers to ensure that such relationships are excluded from published research. This publication has been approved for distribution in the United Kingdom by Alfa Capital Markets ("ACM"). ACM is regulated by the Financial Services Authority ("FSA") for the conduct of UK investment business and is the trading name of the UK branch of Alfa Capital Holdings (Cyprus) Limited ("ACC") which is authorised by the Cyprus Securities and Exchange Commission. This document has not been approved for distribution to private customers as defined by FSA Rules and may not be communicated to such persons. Although the information in this report has been obtained from, and is based on, sources the Alfa Bank believes to be reliable, no representation or warranty, express or implied, is made by Alfa Bank, ACM or the authors. ACM and its officers and employees do not accept any responsibility as to the accurateness or completeness of any information herein or as to whether any material facts have been omitted. All information and opinions stated herein are subject to change without notice. ACM makes no warranty or representation that the securities and/or opinions referred to herein are suitable for all recipients. This publication and its content are for information only and are not intended as an invitation, inducement, offer or solicitation to buy or sell securities or other financial instruments, or to engage in investment activity. Alfa Bank, ACC and their associated companies, officers and directors, from time to time, may deal in, hold or act as market makers or advisors, brokers or commercial and/or investment bankers in relation to the securities, financial instruments and companies mentioned in this report, or may have been, or may be represented on the board of such companies. Alfa Bank has financial interests in Vimpel Communications and Golden Telecom. Vimpel Communications is a NYSE listed company. Alfa Bank and its affiliates will only accept unsolicited orders for this security. Some investments may not be readily realisable as the market in such securities may be illiquid and therefore valuing the investment and quantifying the risk to which customers are exposed may be difficult. Some investments may be subject to sudden and large falls in value and on realisation customers may receive less than originally invested or, in some cases, be required to pay more. Foreign currency denominated securities are subject to fluctuations in exchange rates that could have an adverse effect on the value or price of the investment, or the income derived from it. In addition, investors in securities such as ADRs, the values of which are influenced by foreign currencies, effectively assume currency risk. Investing in Russia and Russian securities involves a high degree of risk and investors should perform their own investigations and due diligence before investing. Investors should consult with their professional advisors as to the risks involved in making such a purchase. Alfa Bank, ACM, ACC and their associated companies may issue this publication in other countries. The distribution of this publication in such other jurisdictions may be restricted by law, and persons coming into possession of this document should inform themselves about, and observe, any such restrictions. Any failure to comply with these restrictions might result in a violation of the securities laws of such jurisdictions. Additional note concerning United States securities laws: This publication is distributed in the United States by Alfa Capital Markets (USA) Inc ("Alfa Capital"), a subsidiary of Alfa Bank Group, to certain US persons to the extent permitted by US securities laws and other applicable laws and regulations. In connection therewith, Alfa Capital has accepted responsibility for the content of this research. US persons receiving this document and wishing to effect a transaction in any security or financial instrument discussed herein should only do so by contacting a member of Alfa Capital in the US. Any failure to comply with these restrictions may constitute a violation of US securities laws.