

# Перспективы IPO и SPO российских государственных компаний

Пётр Жуков

*Вице-президент, отдел рынков акционерного капитала*

Дата: Июнь 2010

Данные материалы не могут быть использованы, а также на них нельзя полагаться для любых целей за исключением тех, которые прямо предусматриваются письменным договором с Credit Suisse AG или его аффилированными лицами (далее - Credit Suisse).

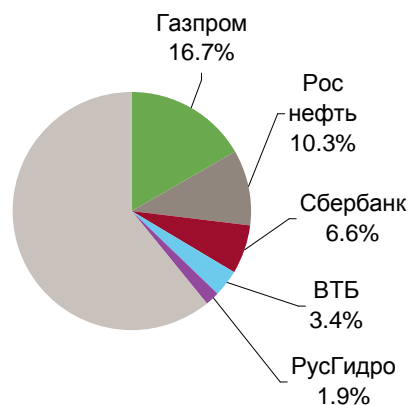
# Основные вопросы, задаваемые рынком

- Имеют ли под собой почву разговоры о новой волне приватизаций в России?
- Будут ли приватизированы крупнейшие госмонополии в ближайшие годы?
  - Какие из крупных публичных активов будут приватизированы?
- Насколько конкурентными будут российские приватизационные IPO в условиях обилия предложения из других стран?
- Кто будет основными инвесторами в IPO российских госкомпаний и чего они ожидают?

# Структура российского рынка акций

- Более 60% торгов бумагами российских эмитентов – это торги в бумагах компаний, контролируемых государством
- Капитализация пяти крупнейших российских госкомпаний в сумме составляет около 40% капитализации всего российского рынка

## Структура капитализации российского рынка



Общая капитализация: \$286 млрд

Источник: Bloomberg, PTC

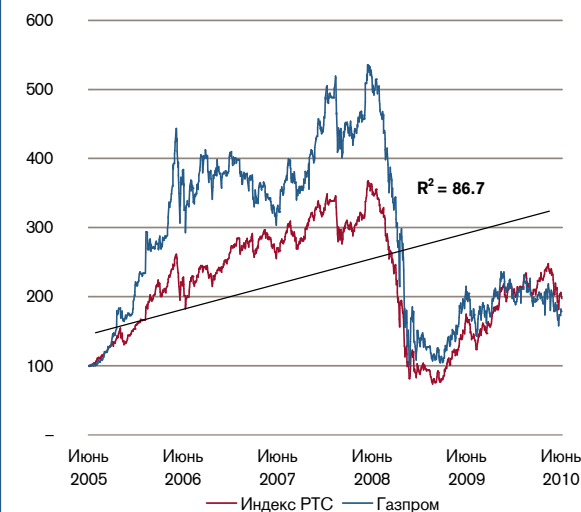
## Структура торгов бумагами Российских компаний

От общего объема торгов депозитарными расписками российских компаний

Последние:	3 месяца	6 месяцев
Газпром АДР	33.06%	31.97%
Лукойл АДР	19.40%	19.49%
Роснефть ГДР	12.33%	14.41%
Норильский Никель АДР	10.11%	9.44%
Новатэк ГДР	3.53%	3.63%
ВТБ ГДР	2.75%	2.80%
Сбербанк	1.87%	2.09%
Сургутнефтегаз АДР	1.91%	1.87%
НЛМК	1.48%	1.38%
РусГидро АДР	1.06%	0.85%
Газпромнефть АДР	0.42%	0.37%
Транснефть	0.14%	0.10%
<b>Итого по госкомпаниям:</b>	<b>50%</b>	<b>51%</b>

Источник: Bloomberg, PTC

## Корреляция Газпрома и РТС



Источник: FactSet на 7 июня 2010г.

Инвестируя в российский рынок или акции любого российского эмитента, инвестор неизбежно попадает в зависимость от котировок крупнейших госкомпаний

# Российские приватизационные IPO - история

## IPO государственных компаний

Компания	Торговая площадка	Дата IPO	Дата SPO	Поведение цены акций с момента IPO			
				к наст. моменту	6 мес., %	12 мес., %	24 мес., %
Газпром	PTC	01 сентября 1995 г.	09 января 2007 г.	7561.5%	(23.1%)	438.5%	800.0%
Лукойл	PTC	01 сентября 1995 г.	29 декабря 2006 г.	771.7%	(28.7%)	75.2%	303.9%
Транснефть	PTC	16 марта 2001 г.		1670.8%	237.5%	568.8%	654.2%
Роснефть	ММВБ, LSE	19 июля 2006 г.		11.0%	14.5%	10.5%	24.8%
ОГК-5	ММВБ	31 октября 2006 г.		1.1%	47.3%	74.1%	(50.2%)
ОГК-3	ММВБ	09 марта 2007 г.		(60.9%)	(22.1%)	(41.7%)	(6.7%)
Сбербанк	ММВБ	24 марта 2007 г.		(20.3%)	14.6%	(16.3%)	(71.5%)
ВТБ	PTC	14 мая 2007 г.		(57.3%)	(13.4%)	(25.8%)	(77.9%)
РусГидро	PTC	11 февраля 2008 г.		(38.6%)	(27.5%)	(78.0%)	(52.3%)
Интер РАО	PTC	17 июля 2008 г.		102.7%	(78.7%)	(6.7%)	-
Общее среднее:				994.2%	12.0%	99.9%	169.4%
Среднее с 2007 г.:				(14.9%)	(25.4%)	(33.7%)	(52.1%)

## IPO частных компаний

	Поведение цены акций с момента IPO			
	к наст. моменту	6 мес., %	12 мес., %	24 мес., %
Общее среднее:	(7.0%)	(7.6%)	2.5%	2.3%
Среднее с 2007 г.:	(19.5%)	(10.9%)	(41.1%)	(34.8%)

Примечание: Включает следующих эмитентов: Винн-Билль-Данн, МТС, Иркут, СТС, Система, Мечел, Евраз, Вымпелком, М Видео, Северсталь, Магнит, Новатэк, ЛСР, ОК Русал, Глобалтранс, Русское море и др.

- Инвесторы не зарабатывали на IPO российских госкомпаний с 2007 года
- За последние 24 месяца не было ни одной сделки с бумагами госкомпаний на открытом рынке
  - Частные компании за этот период провели 37 размещений на общую сумму \$6 млрд

Источник: Bloomberg, PTC, Factiva

# Мировые приватизационные проекты

**В настоящее время в мире рассматриваются:**

- 302 приватизационных проекта
- Совокупная стоимость - \$861 млрд
- 134 проекта стоимостью свыше \$1 млрд
- Более 100 проектов, связанных с публичным рынком акций

В мире		Америка		Азия и Австралия		Европа, Б.Восток, Африка		Развивающиеся рынки		
Кол-во объектов	302	86		28		188		87		
Общая ст-ть	\$860.7 млрд	\$362.0 млрд		\$68.0 млрд		\$430.8 млрд		\$163.1 млрд		
% общей суммы		42%		8%		50%		19%		
# > \$5 млрд	45	24		3		18		7		
# > \$1 млрд	134	47		11		76		27		
По отраслям ( млрд \$)										
	Стоимость %		Стоимость %		Стоимость %		Стоимость %		Стоимость %	
Легкая пром-ть	28.7	3%	27.5	8%	0.4	1%	0.8	0%	0.4	0%
ТЭК	262.0	30%	62.6	17%	8.7	13%	190.8	44%	61.3	38%
ФПГ	186.3	22%	54.1	15%	13.2	19%	118.9	28%	17.2	11%
Медицина	1.7	0%					1.7	0%		
Тяжелая пром-ть	316.6	37%	214.7	59%	42.7	63%	59.2	14%	77.5	48%
Недвижимость	10.3	1%	0.6	0%			9.8	2%		
Связь, СМИ, техн.	52.1	6%	2.5	1%			49.6	12%	3.8	2%
ВСЕГО	\$860.7 млрд		\$362.0 млрд		\$68.0 млрд		\$430.8 млрд		\$163.1 млрд	

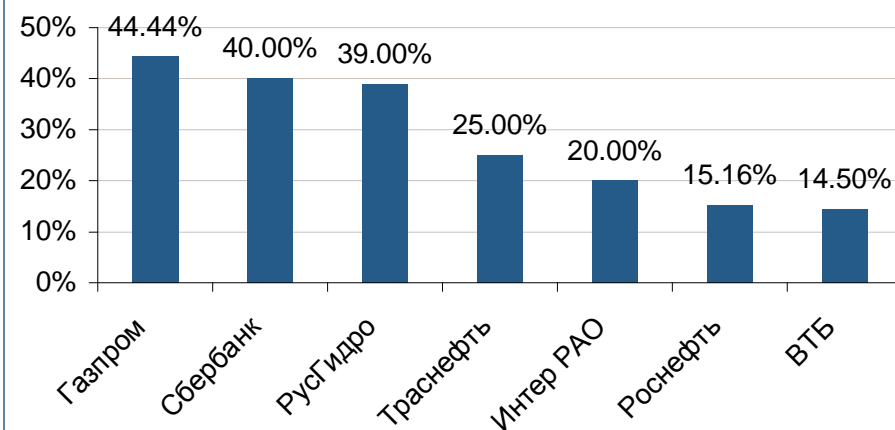
Источник: оценка Credit Suisse

**Наибольшее количество приватизаций ожидается в Европе, столкнувшейся с необходимостью снижения гос. долга**

# Текущая ситуация и перспективы приватизационных IPO в России

- Приоритеты Правительства РФ и госкомпаний:
  - Необходимость финансирования крупных программ капиталовложений в условиях дефицита бюджета
  - Завершение процессов либерализации ключевых отраслей (например, ж/д)
  - Развитие внутреннего финансового рынка

## Free float крупнейших публичных государственных компаний



**Совокупная стоимость пакетов до 50% + 1 составляет примерно \$33 млрд**

Источник: PTC, Factiva

## Крупнейшие государственные компании, готовящиеся к приватизации пакетов через IPO (ближайшие 3 года)

Компания	Оценочная стоимость	Пакет на продажу	
		%	\$
ОАО "Совкомфлот"	\$5 млрд.	35%	\$1.75 млрд
1-ая грузовая компания	\$5 млрд.	50%	\$2.5 млрд
ОАО "ТрансКонтейнер"	\$2 млрд.	35%	\$700 млн
ОАО "Аэрофлот"	\$2 млрд.	до 50%	\$1 млрд
ОАО "МАШ"	\$2 млрд.	до 50%	\$1 млрд
Итого:		около	\$7 млрд

Прочие потенциальные кандидаты на IPO, SPO и проч. сделки

1. Крупные компании в собственности субъектов Федерации
2. 25% -ный пакет в НМТП
3. Пакеты акций "голубых фишек" на балансе ВЭБа

Источник: Factiva

**В следующие 3 года государство может привлечь более \$40 млрд, при этом не теряя контроля над активами**

# Ключевые выводы

- На государственном уровне происходит разворот от стратегии ренационализации к новой волне приватизации
  - Правительство осознало необходимость введения рыночных механизмов управления
  - Есть потребность в привлечении финансирования с публичных рынков капитала
  - Стоит задача развития российского финансового центра
- Чтобы вернуть доверие и интерес инвесторов к российским гос. активам Правительству РФ следует:
  - Осуществить несколько крупных «знаковым» сделок
  - Не делать высокую оценку условием закрытия размещений и дать инвесторам заработать
- Продажа в рынок пакетов голубых фишек позволит не только привлечь в разы больше средств, чем IPO других гос. активов, но и существенно поможет ликвидности российского рынка акций и его капитализации

# Дополнительные материалы



Компания	Биржа	Дата IPO	Дата SPO	Объем IPO	Поведение цены акций с момента IPO			
					к наст. времени	6 мес., %	12 мес., %	24 мес., %
ОАО Газпром	PTC	01 сентября 1995 г.	09 января 2007 г.		7561.5%	-23.1%	438.5%	800.0%
ОАО Лукойл	PTC	01 сентября 1995 г.	29 декабря 2006 г.		771.7%	-28.7%	75.2%	303.9%
МТС	Нью Йорк	30 июня 2000 г.		15,010,612	-12.2%	-88.9%	-	-
Альянс Нефть	Стокгольм	27 декабря 2000 г.	12 июня 2009 г.		-7.0%			
Винн-Билль-Данн	Нью Йорк	07 февраля 2002 г.		10,620,000	9.3%	-76.6%	-78.0%	-
Сеть аптек 36.6	MMB5	31 января 2003 г.		1,600,000	-69.8%	-	-	-
Иркут	PTC	26 марта 2004 г.		204,754,700	-56.5%	-6.0%	-3.2%	65.3%
Мечел	Нью Йорк	28 октября 2004 г.		13,875,691	-1.5%	-58.1%	-53.5%	-
Открытые Инвестиции	PTC	16 ноября 2004 г.	22 сентября 2006 г.	1,383,358	-29.6%	-	51.0%	-
Система	Лондон	09 февраля 2005 г.		79,633,150	49.4%	14.7%	45.3%	78.2%
Пава	MMB5	22 марта 2005 г.			-56.8%	-	-9.2%	-19.3%
X5 Ретейл Групп	Лондон	06 мая 2005 г.	09 мая 2008 г.	45,968,100	150.2%	56.5%	41.2%	143.8%
ОАО Новатэк	MMB5	21 июля 2005 г.			-58.8%	-	-75.4%	-
Новолиметский металлургический завод	MMB5	09 декабря 2005 г.			-78.6%	-87.3%	-	-
Комстар	Лондон	07 февраля 2006 г.		146,500,000	-11.0%	-19.6%	24.1%	37.9%
Разгулай	MMB5	06 марта 2006 г.			-66.2%	-2.9%	-24.1%	56.3%
Верофарм	PTC	26 апреля 2006 г.		5,000,000	17.9%	-	-	-
Магнит	PTC	28 апреля 2006 г.		13,600,000	222.2%	-	74.1%	-
САТ OIL AG	Xetra	04 мая 2006 г.		19,550,000	-51.3%	14.8%	47.7%	-
Группа Черкизово	MMB5	10 мая 2006 г.			66.4%	-	-	-
Группа Черкизово ГДР	Лондон	11 мая 2006 г.	22 апреля 2010 г.	14,983,800	18.0%	-1.6%	-4.1%	-
СТС Медиа	NASDAQ GS	31 мая 2006 г.		24,709,388	1.9%	59.6%	81.1%	96.1%
Роснефть ГДР	Лондон	14 июля 2006 г.		1,380,233,000	-3.7%	12.2%	16.3%	44.4%
Роснефть	MMB5	19 июля 2006 г.			11.0%	14.5%	10.5%	24.8%
Энел ОГК-5	MMB5	31 октября 2006 г.			1.1%	47.3%	74.1%	-50.2%
ОАО ТМК	PTC	31 октября 2006 г.			-29.9%	47.3%	103.7%	-6.7%
ОАО ТМК ГДР	Лондон	31 октября 2006 г.	04 февраля 2010 г.	45,000,000	-25.6%	68.8%	106.0%	-48.8%
Челябинский Цинковый Завод	MMB5	07 ноября 2006 г.			-35.4%	-	-	-74.0%
Северсталь	MMB5	08 ноября 2006 г.			0.7%	-	73.7%	-71.3%
Распадская	PTC	10 ноября 2006 г.		140,757,900	104.4%	4.4%	123.6%	-6.7%
Полиметал	MMB5	07 февраля 2007 г.			78.8%	-22.4%	-3.1%	-4.2%
Полиметал	PTC	07 февраля 2007 г.		78,000,000	46.5%	-21.9%	5.2%	-43.9%
Группа Интегра	Лондон	22 февраля 2007 г.	22 сентября 2009 г.	39,885,320	-86.3%	-10.4%	-18.2%	-
ОГК-3	MMB5	09 марта 2007 г.			-60.9%	-22.1%	-41.7%	-6.7%
Сбербанк	MMB5	24 марта 2007 г.			-20.3%	14.6%	-16.3%	-71.5%
ММК	MMB5	24 апреля 2007 г.			3.7%	21.5%	27.4%	-57.0%
Банк ВТБ	PTC	14 мая 2007 г.			-57.3%	-13.4%	-25.8%	-77.9%
Дикси	PTC	24 мая 2007 г.	28 ноября 2008 г.	25,000,000	-40.6%	-3.8%	1.0%	-73.2%
ПИК ГДР	Лондон	01 июня 2007 г.	13 июня 2008 г.	74,000,000	-84.0%	23.6%	-	-
М Видео	MMB5	01 ноября 2007 г.		52,500,000	-13.7%	-	-86.7%	-
Банк Ст. Петербург	MMB5	02 ноября 2007 г.			-31.9%	-	-75.2%	-
EURASIA DRILLIN-GDR REGS	Лондон	02 ноября 2007 г.	15 апреля 2010 г.	30,615,500	-23.4%	-4.7%	-	-
Новороссийский Коммерческий Порт	MMB5	02 ноября 2007 г.			-20.7%	-9.8%	-72.7%	-32.8%
Новороссийский Коммерческий Порт ГДР	Лондон	02 ноября 2007 г.		45,000,000	-36.3%	-16.9%	-	-
ЛСР Групп	Лондон	15 ноября 2007 г.	30 апреля 2010 г.	53,218,090	-45.2%	13.1%	-87.6%	-
Синергия	MMB5	15 ноября 2007 г.			-43.8%	-30.0%	-69.1%	-
Глобалтранс	Лондон	30 апреля 2008 г.	08 декабря 2009 г.	33,918,100	-4.3%	-68.7%	-73.6%	2.4%
ОК Русал	Гон Конг	27 января 2010 г.		1,610,293,000	-31.5%	NA	NA	NA
Русское Море	MMB5	15 апреля 2010 г.			-20.3%	-	-	-
Протек	MMB5	26 апреля 2010 г.			4.4%	-	-	-
Кузбасская топливная	MMB5	29 апреля 2010 г.			-1.8%	-	-	-
Интер РАО ЕЭС	PTC	17 июля 2008 г.			102.7%	-78.7%	-6.7%	-
РусГидро	PTC	11 февраля 2008 г.			-38.6%	-27.5%	-78.0%	-52.3%
Транснефть	PTC	16 марта 2001 г.			1670.8%	237.5%	568.8%	654.2%

Privatizations

Credit Suisse не дает никаких консультаций по вопросам налогообложения. Никакая информация по поводу федеральных налогов США, включенная в настоящий материал, не предназначена и не может быть использована каким бы то ни было налогоплательщиком с целью избежания штрафных санкций. Любое из таких утверждений использовано в рамках маркетинга или продвижения сделок или вопросов, к которым она относится. Каждый налогоплательщик обязан самостоятельно проконсультироваться у независимого консультанта по налогам с учетом конкретных обстоятельств налогоплательщика.

Настоящие материалы представлены Вам Credit Suisse в связи с существующим либо потенциальным соглашением об оказании услуг и не могут быть использованы либо взяты за основу для каких-либо целей, кроме конкретно оговоренных в письменном соглашении с Credit Suisse. Кроме того, не допускается полное или частичное разглашение содержания настоящих материалов, их обобщение, а также ссылки на них без письменного согласия Credit Suisse. Информация, использованная при подготовке данных материалов, была получена от Вас, с Вашей помощью либо с помощью Ваших представителей, или из общедоступных источников. Credit Suisse не берет на себя обязательств по независимой проверке такой информации, и полагается на нее как на достоверную и полную во всех существенных аспектах. В той степени, в которой такая информация содержит расчеты и прогнозы будущих финансовых результатов (в том числе расчеты потенциальной экономии затрат и эффекта объединения ресурсов), подготовленные либо проанализированные и обсуждавшиеся с руководством Вашей компании и (или) с потенциальными участниками сделки, либо полученные из открытых источников, мы исходим из того, что такие расчеты и прогнозы были обоснованными и подготовлены на основе наиболее достоверных и реальных расчетов и мнений руководства компании (либо, в отношении данных, полученных из открытых источников, такие расчеты и прогнозы являются максимально обоснованными). Настоящие материалы были подготовлены для использования определенными лицами, знакомыми с бизнесом и положением дел Вашей компании, в связи с чем Credit Suisse не берет на себя обязательств по обновлению либо пересмотру настоящих материалов. Никакие положения настоящих материалов не могут расцениваться как рекомендации по вопросам налогообложения, бухгалтерского учета либо по юридическим вопросам. Вы, а также все Ваши сотрудники, представители или агенты, вправе раскрывать любым лицам без ограничений сведения по налоговому режиму и налоговой структуре сделок, предусмотренных в настоящем материале, а также во всех других материалах (в том числе, налоговых заключениях и анализе), которые будут Вам предоставлены. В этом контексте налоговым режимом сделки считается заявленный либо действующий режим взимания федерального налога на доходы в США применительно к сделке, а налоговой структурой сделки является любой факт, который может иметь отношение к интерпретации заявленного либо действующего режима взимания федерального налога на доходы в США применительно к сделке.

Настоящие материалы подготовлены в Credit Suisse и его аффилированных организациях, и, следовательно, отраженная или включенная в них информация может передаваться сотрудникам Credit Suisse, его аффилированных лиц и агентов независимо от их месторасположения.

В Credit Suisse действуют определенные правила и принципы, призванные обеспечивать независимость аналитиков банка. Правила Credit Suisse запрещают сотрудникам прямо или косвенно делать предложения о присвоении благоприятного рейтинга или об установлении конкретных ценовых параметров, либо об изменении рейтинга или ценовых параметров в качестве встречного удовлетворения за вознаграждение на коммерческих или иных основаниях, либо побуждения к такому вознаграждению. Правила Credit Suisse запрещают аналитикам получать вознаграждение за участие в инвестиционных банковских операциях, кроме как в той мере, в которой такое участие призвано служить интересам клиентов-инвесторов.

**ZAO BANK CREDIT SUISSE (MOSCOW)**

4 Romanov Pereulok, building 2

125009 Moscow Russia

+7 495 967 82 00

[www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)