



**Использование
биржевых размещений
для входа и выхода
Private Equity инвесторов**



Вход/Выход:

Стратегический инвестор - частное размещение, покупка доли акционера;

Публичное предложение - IPO/SPO.



Основные сложности при инвестировании в непубличные компании или компании, только планирующие IPO

На этапе входа:

- *стратегический инвестор непубличной компании рискует оказаться «связанным по рукам» на неопределенно долгий период;*
- *акции публичной компании при IPO могут оказаться неликвидными и обесцениться на вторичном рынке.*

На этапе выхода:

- *поиск стратегического инвестора для продажи ему пакета непубличной компании – всегда сложный и непредсказуемый процесс;*
- *Вывод компании на IPO/SPO может обернуться неудачной затеей.*

Основные вопросы:

- *«Вовремя» войти и «вовремя» выйти*
- *Как понять, что пора?*
- *Как суметь осуществить задуманное в оптимальный срок?*
- *Как не пожалеть об упущенных возможностях?*

Что необходимо предпринять?

- *Разработать стратегию входа и выхода из проекта портфельных инвестиций;*
- *Разработать структуру сделки, параметры и этапы входа/выхода;*
- *Выбрать оптимальную Биржу по уровню ликвидности, объему привлечения, затрат, удобству работы;*
- *Привлечь квалифицированных консультантов и организаторов процесса.*

Стратегия входа-выхода

Стратегия 1.

pre-IPO инвестиции, с продажей при IPO

Стратегия 2.

pre-IPO инвестиции, без продажи или с частичной продажей при IPO, полной продажей при SPO или в «удачный» момент

Стратегия 3.

IPO-инвестиции с продажей при n-м SPO

В зависимости от стратегии:

- *Публичное или частное предложение,*
- *Срок выхода компании на IPO,*
- *Объем и этапность публичного предложения (IPO и SPO или только IPO),*
- *Уровень листинга на Бирже.*

«Вовремя вышли»: Размещения на Венской бирже с выходом Private Equity из проектов (стратегия 1)

Компания	VC/PE	Выход	Дата IPO	Цена выпуска	Объем выпуска	После IPO
Phion AG	Capexit private equity 44.04%	Полный	04.07.2007	42.00 eur	24.4 mio. Eur	Капитализация значительно упала и компания была поглощена. Успешный выход фонда
Bene AG	Sarpedon 38.2%	Полный	03.11.2006	5.50 eur	70.5 mio. Eur	Фонд вышел, после IPO капитализация также значительно упала
Polytec AG	Capvis (C.I.) Limited 36.26%	Полный	28.04.2006	7.75 eur	103 mio. Eur	Выход был своевременным. Капитализация упала на 40%, сейчас постепенно восстанавливается, но до уровня IPO далеко
	Capvis equity II L.P. 27.32%	Полный				
	Invest unternehmensbeteiligungs AG 5.05%	Частичный				
Zumtobel AG	KKR& co. L.P. 49.66%	Частичный	12.05.2006	20.50 eur	553.4 mio. Eur	Капитализация восстанавливается, но ниже, чем при IPO на 31%
SkyEurope AG	Euroventures danube 6.68 %	Частичный	27.09.2005	6.00 eur	77.8 mio. Eur	Банкротство в 09.2009
	EBDR 16.03%	Частичный				

**«Можно было задержаться...»:
Размещения на Венской бирже с выходом
Private Equity из проектов (стратегия 1, предпочтительнее -
стратегия 2)**

Компания	VC/PE	Выход	Дата IPO	Цена выпуска	Объем выпуска	После IPO
Intercell AG	Arax Europe IV-A, L.P. 19.5%	Частичный	28.02.2005	5.50 EUR	53.8 Mio. EUR	Капитализация выросла в 3,2 раза. Сейчас самый крупный акционер - Novartis AG - 14,9%. Вошел в 2007 году практически на самом пике цены. Free float - 81,9%. Преобладают институциональные инвесторы.
	MPM Capital L.P. 16.2%	Частичный				
	Techno Venture Management 15.9%	Частичный				
KTM Power Sports AG	Equity Fonds BC Partners 48.9%	Полный	12.12.2003	25.00 EUR	35 Mio. EUR	Капитализация в 2008 году увеличилась на 60%, после чего резко упала. Сейчас постепенно восстанавливается и, по сравнению с началом обращения, увеличилась на 16%, продолжая расти. Free float - 10%
Andritz AG	Certus 25.00%	Частичный	25.06.2001	21.00 EUR	45 Mio. EUR	Капитализация увеличилась в 2,6 раз и сейчас находится на своем историческом максимуме, продолжая расти. Free float - 71%. Certus - 29.00% , единственный крупный акционер. Преобладают институциональные инвесторы (90% от free float).
	Carlyle Europa 39.57%	Частичный				
	GE Capital 8.15%	Частичный				
	Deutsche Beteiligungs AG 8.15%	Частичный				

При выходе на IPO РЕ-компании использовали не все возможности своих портфельных инвестиций



Лучшая история преодоления кризиса - у компаний с большим free float.

Рост и падение рынка акций

IPO-бум и IPO-спад

- *Более поздние IPO (2006-2007 гг.), осуществляемые в период роста, дали преимущество фондам при выходе. Конъюнктура сложилась не в пользу инвесторов.*
- *Выход из проектов при более ранних IPO (2001-2005 гг.) был во многих случаях преждевременным.*
- *Большой free float – преимущество для институциональных инвесторов.*
- *Сегодня рынок восстанавливается и полный выход из компании при первом публичном предложении акций, возможно, не самый оптимальный выход из проекта.*
- *С одной стороны, фактор «роста», с другой – оптимальная стратегия выхода, высокое качество размещения IPO/SPO (готовность Эмитента, прозрачность, оптимальная Биржа и др.). Капитализацию портфельных инвестиций можно значительно увеличить.*

Фактические и прогнозные данные по IPO российских компаний в 2010 году.

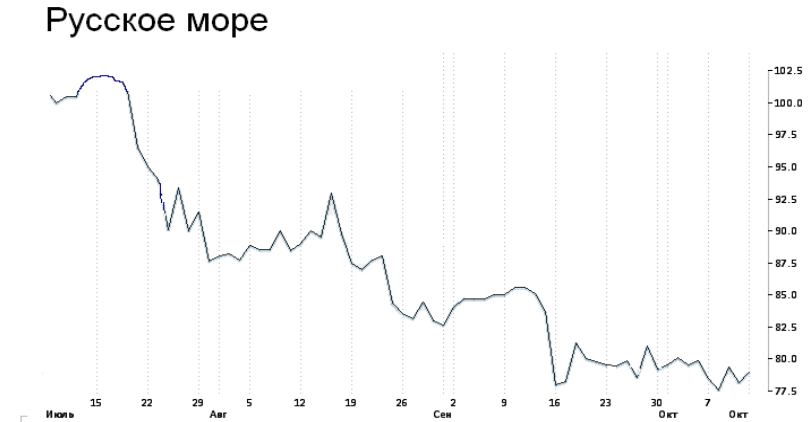
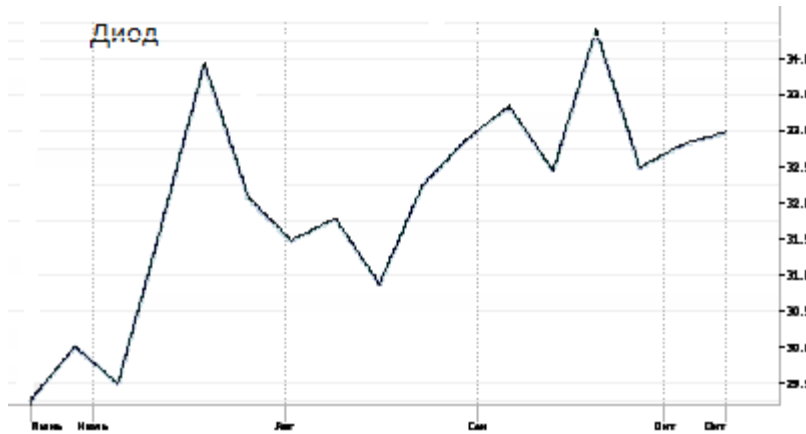
	<i>Компании</i>	<i>Биржи</i>	<i>Привлечение, \$ млрд</i>
<i>Размещено</i>	<i>13 компаний</i>	<i>ММББ, РТС, LSE, SEHK, Euronext</i>	<i>3,9</i>
<i>Ожидается</i>	<i>«Фармсинтез»</i>	<i>ММББ</i>	<i>0,015 - 0,019</i>
	<i>Severstal Gold</i>	<i>LSE</i>	<i>1</i>
	<i>О'кей</i>	<i>LSE</i>	<i>0,3</i>
	<i>Mail.ru Group</i>	<i>LSE</i>	<i>0,75</i>
	<i>«Трансконтейнер» (дочка РЖД)</i>	<i>LSE</i>	<i>0,4</i>
	<i>«Уралхим»</i>	<i>LSE</i>	<i>0,6</i>
	<i>«РусАгро»</i>	<i>ММББ</i>	<i>0,25 - 0,31</i>
<i>Итого</i>	<i>20 компаний</i>		<i>7,0 - 7,3</i>

**Итоги IPO российских компаний малой и средней
капитализации в 2010 году**

- Компании малой капитализации оказались гораздо успешнее компаний большей капитализации
- Рост капитализации «Диода», РНТ, ИСКЧ составил 4-11% с момента IPO.
- Падение капитализации более крупных компаний - 15-56%,

Эмитенты/ Капитализация	IPO	27.10.1 0	изменение
ДИОД	96	101	5%
РНТ	43	45	4%
Протек	1 645	958	-42%
Русское море	434	191	-56%
Кузбасская топливная компания	645	549	-15%
ИСК Человека (IPO 10.12.2009)	19	21	11%

Качество размещения «Почем» компания после IPO?



- Динамика курса акций компании «Диод» внушает оптимизм инвесторам и дает уверенность самой компании. Капитализация растет, и в будущем компания может рассчитывать на интерес к своим бумагам при возможных SPO.
- С момента IPO компания «Русское море» обесценилась более чем в два раза.

Хороший выход... если понадобится

Опыт успешного IPO/SPO $n=2...5$ компании «Открытые инвестиции» (стратегия 2,3, российский пример)

- *Изначально компания малой и средней капитализации. После IPO капитализация — \$178,6 млн. (меньше, чем у «Русского моря», «Протека», КТК и т.д.).*
- *После каждого последующего размещения котировки росли, и капитализация при последнем SPO была уже в 12 раз выше, чем при IPO.*
- *Несмотря на значительные объемы размещений, контроль у основного акционера не потеряян, free float составляет только 30%.*

IPO/SPO	Дата	Объем привле- чения, \$ млн	Капитализа- ция, \$ млн
0	2002 г.		
IPO	11.2004	68,8	179
SPO 1	04.2006	90	371
SPO 2	10.2006	881	2068
SPO 3	05.2007	325	2393
SPO 4	10.2007	591	4429
Итого привлекл и		1955,8	
В свободном обращени и		30%	

* Акции и GDR торгуются на PTC, ММББ, LSE, учитываются при расчете индекса PTC и PTC-2.

Опыт успешной реализации Стратегии 2 PAI Partners:

Портфельные инвестиции в CHR. HANSEN HOLDING. Вход и частичный выход через IPO на Nasdaq OMX в Копенгагене

	покупка	IPO	текущие показатели
дата	2005	03.06.2010	27.10.2010
доля акционера, %	100%	59,88%	55,60%
стоимость пакета, \$ млрд	1,35	1,23	1,44
цена акции, \$	-	14,8	18,6
капитализация (оценка), \$ млрд	1,35	2,06	2,59
изменение капитализации, %		153%	192%

- В 2005 г. PAI Partners приобрел CHR. HANSEN HOLDING
- В июне 2010 г. в результате IPO компания привлекла \$551 млн
- Капитализация компании выросла почти в 2 раза по сравнению с ценой покупки и продолжает расти
- Фонд не торопится продать контрольный пакет
- Наблюдается устойчивый интерес со стороны институциональных инвесторов
- Высокая ликвидность бумаги позволяет выйти фонду в любой момент, а также организовать успешное SPO

CHR. HANSEN HOLDING - Информация об инструменте

Fullname	Last	+/-	%	Bid	Ask	High	Low	Opening price	Updated (CET)	My list
Chr. Hansen Holding	113.00	-0.20	-0.18	112.80	113.20	114.00	112.60	113.50	13:32:12	

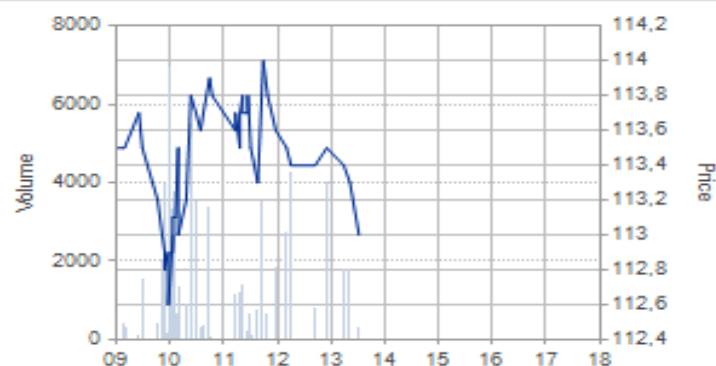
Trading Information

Turnover	13,832,190
Number of trades	165
Market cap	15,597,866,860
Year high	117.00
Year low	93.60
State	COTR

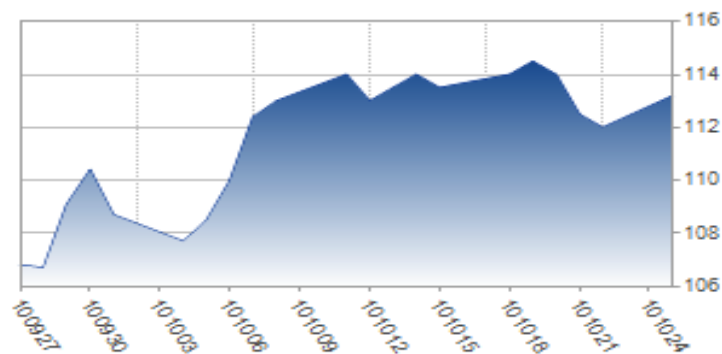
Share Information

Name	CHR
ISIN	DK0060227585
CCY	DKK
Liquidity provider	No
Shares	138,034,220
Market name	OMX CPH Equities CCP
GICS	 15101050
Sector	Materials, Specialty Chemicals
Segment	Large
Note	
www	www.chr-hansen.com

Intraday Chart



History



Концепция IPO при разных стратегиях

Стратегия 1 (pre-IPO инвестиции, с продажей при IPO)

Основная цель – привлечь максимум капитала при IPO.

Важно:

Высокий уровень готовности компании (прозрачность, корпоративное управление, IR/PR, финансовые показатели, прогнозы, блестящие перспективы),

Наиболее удачная конъюнктура,

Качественная организация процесса профессионалами.

Неважно:

Котировка бумаги на вторичном рынке для РЕ-компании.

Стратегия 2/3. (без продажи или с частичной продажей при IPO, полной продажей при SPO или в «удачный» момент/IPO-инвестиции с продажей при n-м SPO)

Основные цели:

1. создать положительную публичную историю, получить рыночную оценку

2. Последующий выход на SPO

Важно:

Котировка бумаги на вторичном рынке для РЕ-компании, качественная поддержка бумаги,

Потенциал роста Эмитента и его акций,

Выполнение Эмитентом своих обязательств перед акционерами/инвесторами,,

Ликвидность и технические возможности биржи,

Возможность повысить листинг, расширить круг инвесторов,

Качественная организация процесса профессионалами.

Неважно:

Наиболее удачная конъюнктура.

Перспективы существующих стратегий

Стратегия 1.

Поднять максимум капитала на рынке сегодня удастся немногим, инвесторы стали гораздо осторожнее, аппетиты еще далеки от докризисных.

Необходимо доказывать рынку свою надежность всеми способами.

Поэтому наиболее рационально исходить из сценария «заслужить доверие», т.е. показать положительную публичную историю и потом «снимать сливки».

Стратегия 2/3.

Плохая новость: Чудес не будет, придется доказывать на деле свою капитализацию.

Хорошая новость: Результат может превзойти любые Ваши ожидания. Вы не одни.

Сегодня, кроме основных самых известных бирж, Вам готовы помочь альтернативные площадки, гораздо более подходящие под Ваши параметры.

Выбор площадки для IPO

- ***Основные критерии:***
- *Объем планируемого привлечения,*
- *Круг инвесторов,*
- *Ликвидность рынка,*
- *Требования биржи к эмитенту для прохождения листинга,*
- *Стоимостные и временные затраты.*

Выбор площадки для IPO

Потенциальные возможности бирж:

Объем IPO/SPO

Биржи

До \$ 50 млн

Wiener Börse, Deutsche Börse,
Пражская биржа, ММББ, РТС

\$ 50 — 300 млн

Deutsche Börse, Wiener Börse,
LSE(MM/AIM), ММББ, РТС.

Свыше \$ 300 млн

LSE(MM), Deutsche Börse,
NYSE Euronext,
NASDAQ, Гонконгская биржа
(SEHK)

Ранжирование основных и альтернативных площадок

Main markets	Rspread	TVO/MV	VOL	ZTR	IPO-TFC	Ad- mission SEO-GS	Listing fees	Fees	Overall score
Deutsche Börse: Prime/General Standard	2	2	3	1	3	3	1	1	2.0
HKSE: Main Board	3	3	3	5	3	2	1	3	2.9
NYSE ¹⁾ : Large Caps	1	3	3	3	3	3	4	4	3.0
Euronext: Eurolist	3	5	3	3	2	3	5	1	3.1
LSE: Main Market	5	3	3	5	3	2	5	1	3.4
NASDAQ ¹⁾ : Large Caps	3	3	4	2	3	5	3	5	3.5
Alternative markets									
Deutsche Börse: Entry Standard	2	1	3	1	3	3	1	1	1.9
NYSE ¹⁾ : Small Caps	1	1	2	1	3	3	5	5	2.6
Euronext: Alternext	4	5	3	1	2	3	3	1	2.8
NASDAQ ¹⁾ : Small Caps	1	1	3	1	3	5	5	5	3.0
LSE: AIM	5	5	3	5	4	2	1	2	3.4
HKSE: GEM	4	4	3	5	5	3	1	3	3.5

Ранжирование учитывает стоимостные затраты и возможности площадки.

Согласно данному ранжированию у Deutsche Börse Prime Standard и General Standard наилучший показатель среди основных бирж.

У Entry Standard – лучший среди альтернативных площадок.

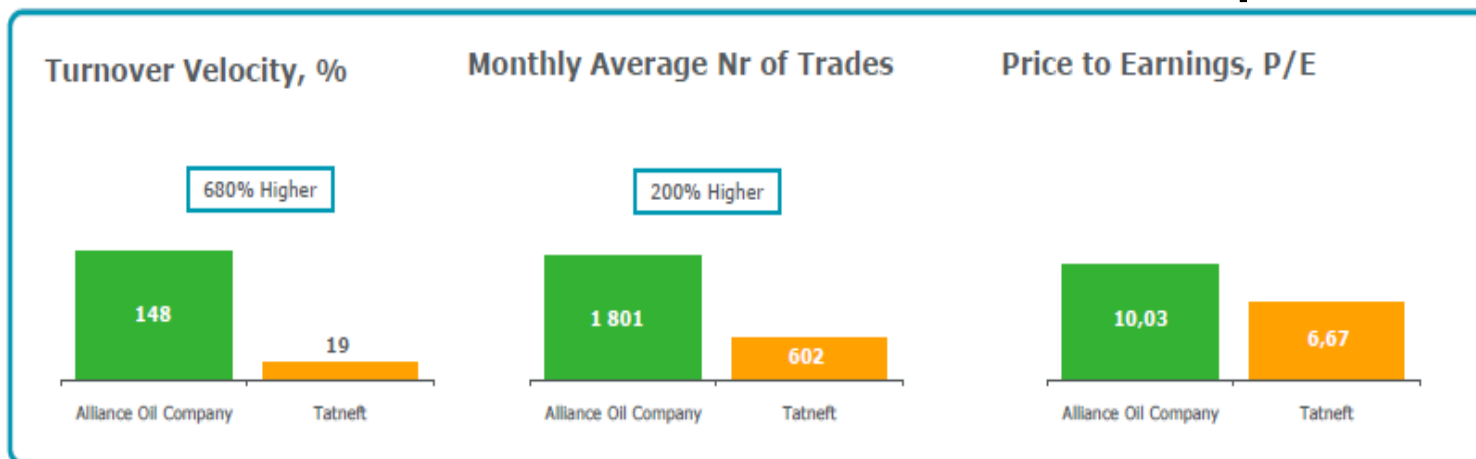
- Ранжирование разработано профессором Кристофером Казерером и Диком Ширек Rspread = Relative Spread (цена за минимальный спред), TVO/MV = Trading Volume/Market Value (оборачиваемость), VOL = Volatility (, ZTR = Zero-Trade Ratio (коэффициент нулевой торговли), IPO-TFC = Initial Public Offering -Total Flotation Cost, SEO-GS = Seasoned Equity Offering -Gross Spread (Gross Spread относится к затратам на андеррайтинг). 1 = очень хорошо, 5 = очень плохо.

Биржа имеет значение

Компании-аналоги:

Alliance Oil Company - листинг на Nasdaq OMX в Стокгольме

Татнефть - LSE Лондон



Преимущества Alliance Oil Company:

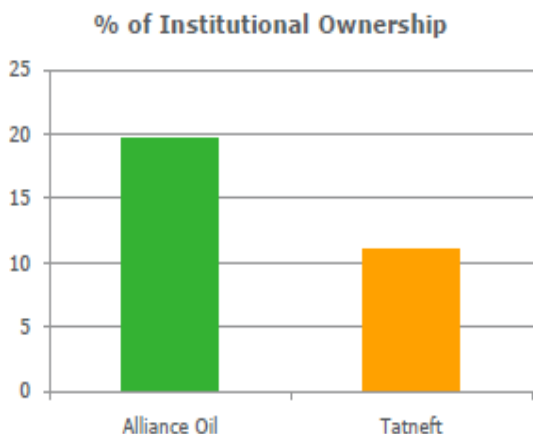
Скорость обращения в 8 раз выше.

Количество сделок - в 3 раза больше.

P/E выше на 50%.

Спрос со стороны институциональных инвесторов выше почти в 2 раза.

Высокая ликвидность - высокая оценка - интерес со стороны институциональных инвесторов.



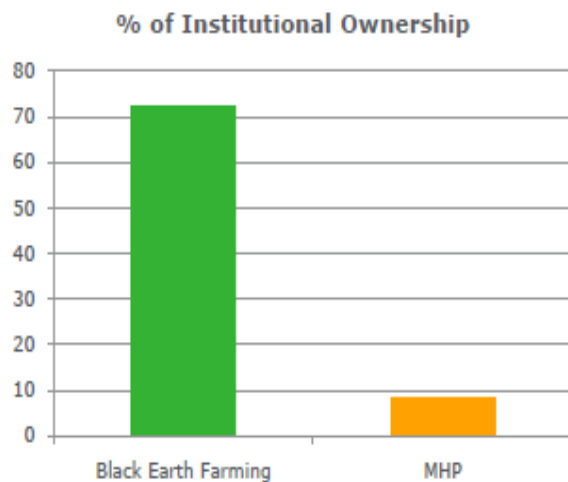
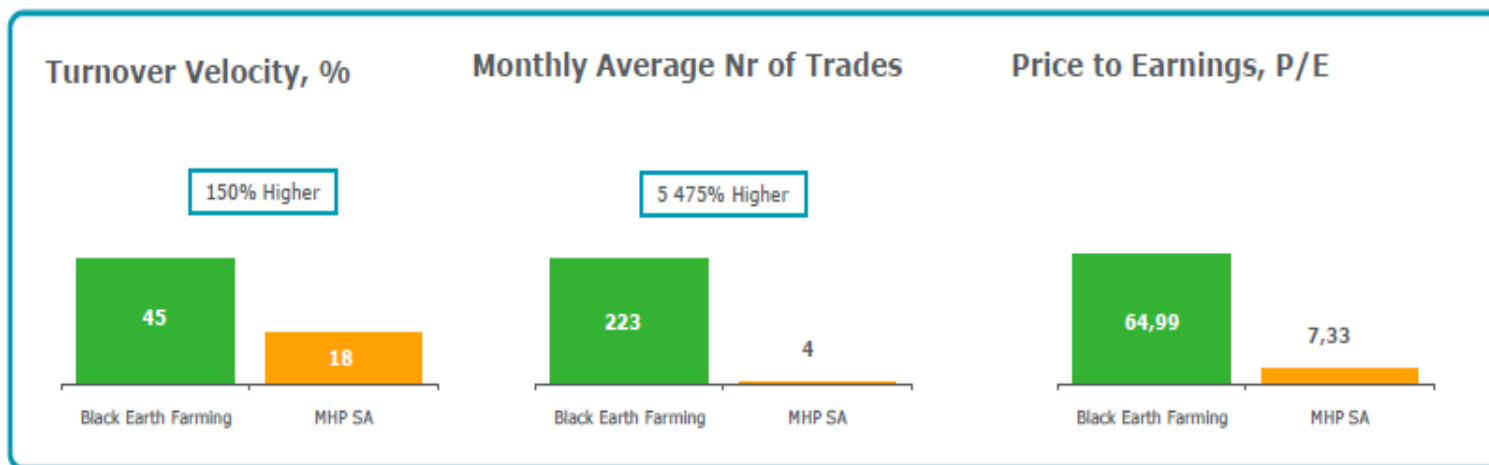
Источник: Bloomberg, Pinpoint Intelligence

Биржа имеет значение

Компании-аналоги:

Black Earth Farming - листинг на Nasdaq OMX в Стокгольме

MHP SA - LSE Лондон



*Преимущества Black Earth Farming:
Скорость обращения в 2,5 раза
выше.*

Количество сделок - в 54 раза.

P/E - выше в 9 раз.

*Спрос со стороны
Институциональных
инвесторов выше в 8 раз.*

Источник: Bloomberg , Pinpoint Intelligence

Ориентировочная структура затрат при выводе компаний на IPO*

<i>Затраты, \$ тыс. /Биржи</i>	<i>LSE MM</i>	<i>NYSE Euronext</i>	<i>LSE AIM</i>	<i>Deutsche Börse</i>	<i>Viener Börse</i>	<i>MMBB/PTC</i>
NOMAD			150			
Аудитор	100-200	100-300	100-150	100	100	50-75
Юрист компании	600	500-1000	70-200	100-150	100-150	150
Юрист Лид менеджера/NOMADa	1000	1000	40-62	150	150	150
Листинг	100	250-300	100	15-20	50-110	5
Лид менеджер и брокеры	0,05	0,05	0,05	3-5%	3-5%	0,02
Итого расходов	2100 +5%	2600 +5%	880 +5%	665+ 4-5%	720+ 3-5%	545+ 2%
Примерная доля расходов в привлечении	7%	8%	6%	5%	4%	3%

* для привлечения примерно на \$100 млн.

Рекомендуемые площадки для IPO российских компаний малой и средней капитализации

Требования к Эмитенту

Высокая капитализация компании;
Минимально допустимые пороги по результатам
операционной деятельности в различных
комбинациях с размером капитализации.

Биржи:

SEHK, NYSE
Euronex, NASDAQ.

Требования к размеру уставного капитала (от \$15-30
млн)

NASDAQ.

Существенно ниже требования к капитализации
эмитентов и нет требований к результатам
деятельности компании (прибыль, выручка, cash
flow).

Венская,
Франкфуртская,
Варшавская,
Лондонская (MM и
IAM), Tokio AIM

**Наиболее оптимальные площадки для размещения IPO/SPO
российскими компаниями малой и средней капитализации:
Deutsche Börse, Wiener Börse, ММББ и РТС.**



<http://www.eastlandcapital.com/>

<http://eastcred.ru/>

<http://www.preqveca.ru/consultants/EastlandCapital/>

<http://www.cbonds.info/pages/EASTLANDCAPITAL>

Головной офис:
Российская Федерация, 191186
Санкт-Петербург,
Марсово поле, 5
+7 812 313-2214
+7 812 313-2480

Филиал в Москве:
Дубининская ул. 57 стр. 1
+7 (495) 646-16-72

Германия:
Messeturm, 25th floor
Friedrich-Ebert-Anlage 49
60308 Frankfurt a.Main
069 50956 - 5440

Австрия
Wiener Börse
Schottenring 16 / 2
1010 Wien - Austria