

Фонд «Центр развития фондового рынка»

---

**ИРО в России:**

**Итоги 2007**

Москва  
2008

**Данилов Ю.А.**

**Якушин А.Ф.**

IPO в России: Итоги 2007.

WP CCMD 2008. #1.

Москва, Фонд «Центр развития фондового рынка», 2008.

В докладе анализируются итоги развития рынка IPO в России в 2007 году. Даны методологические пояснения к использованию термину IPO. Проанализированы фундаментальные причины, лежащие в основе активизации рынка IPO в России. Представлен широкий набор статистических показателей, всесторонне характеризующих IPO в 2007 году. Исследованы цели проведения IPO, эффективность проведенных в 2007 году IPO, их отраслевая структура.

**Danilov Yu. A.**

**Yakushin A. F.**

IPO in Russia: 2007 Results. (in Russian).

WP CCMD 2008. #1.

Moscow: Center for Capital Market Development Foundation, 2008.

The paper presents review of the results of Russian IPO market development in 2007. Methodological explanations for the use of the term IPO applicable to Russian market and fundamental reasons for the boost of IPO process are analyzed. The goals, effectiveness and branch structure of Russian companies IPOs carried out in 2007 are examined based on the vast spectrum of statistical data reflecting different aspects of the IPO deals.

© Фонд «Центр развития фондового рынка»

© Данилов Ю.А.

© Якушин А.Ф.

# ИРО в России: Итоги 2007

## *Что такое ИРО? Методологические замечания<sup>1</sup>.*

В периодической литературе в России под ИРО (Initial Public Offering) зачастую понимают любое предложение акций на рынке (даже не обязательно широкой публике, хотя в самом термине ИРО присутствует указание на публичность предложения), в том числе такое, в котором эмитент вообще не участвует. На самом деле классическое определение ИРО в самом узком смысле – первое публичное предложение акций на рынке, делающееся от имени эмитента самим эмитентом или по его поручению брокерами (андеррайтерами).

ИРО в узком смысле предполагает три условия:

1. Это первое предложение акций на рынке (т.е. до этого предложения акции данной корпорации на организованном рынке не обращались).
2. Продавцом выступает эмитент акций (при этом при структурировании сделки лидер-менеджером консорциума в объем продаваемых акций могут войти акции, принадлежащие акционерам, но не в 100-процентном размере).
3. Это публичное (т.е. сделанное широкой публике, без ограничения) предложение, на которое может откликнуться любой инвестор.

Терминологически изначально термин ИРО обозначал именно первую публичную продажу акций компании, выходящей на рынок. И с этой точки зрения понятию ИРО с течением времени было противопоставлено понятие SPO (Secondary Public Offering), обозначающее второе и последующие публичные размещения акций. Однако в дальнейшем, с расширением практики использования термина ИРО в прикладных целях, возникло более широкое толкование этого термина, в соответствии с которым данный термин был распространен и на сделки по размещению второго и последующих публичных выпусков акций.

В этой связи самое крупное публичное размещение акций российским эмитентом 2007 года, так называемое «народное ИРО» Сбербанка, не попадает в категорию «настоящего» ИРО, поскольку Сбербанк уже осуществлял эмиссию акций, размещавшихся путем открытой подписки (т.е. среди неограниченного круга лиц) в 2001 году.

В России термин Initial достаточно быстро утратил свою теоретическую чистоту – под ИРО стало пониматься начальное предложение акций не только первого, но и последующих выпусков. Такое расширенное определение понятия ИРО из трех вышеприведенных условий оставляет два – первое и третье. Выполнение этих двух условий формирует понятие ИРО в широком смысле.

Следует отметить, что ряд исследований, посвященных обзору рынка ИРО, относят к ИРО любое публичное предложение акций публике, осуществляемое впервые, независимо от того, участвует ли сам эмитент в привлечении капитала. Так, в Обзоре глобальных тенденций ИРО в 2007<sup>2</sup>, подготовленном компанией ERNST & YOUNG, под ИРО понимается первое предложение акций инвесторам в широком смысле.

В настоящем докладе мы будем понимать ИРО в широком смысле, т.е. включать в сферу нашего анализа и сделки по размещению первого в истории существования акционерной компании публичного выпуска акций, и сделки, осуществляемые в порядке публичного размещения второго и последующего выпуска акций. Вместе с тем детальному анализу будут подвергнуты только ИРО, понимаемые в качестве таковых в узком смысле.

Применяя термин ИРО в широком смысле, необходимо разделить Primary Offerings (ПО)

1 При подготовке данного пункта использованы следующие работы: Данилов Ю. Фондовая грамота. // Эксперт. 2007. № 17; Данилов Ю. ИРО: цели, эффективность, выбор рынка. / ИРО российских компаний: путь к успеху. М., ЗАО ММВБ. 2007; Яковлев А., Данилов Ю. Российская корпорация в 20-летней перспективе. // Экономика и жизнь. 2007. № 15.

2 ERNST & YOUNG Global IPO Trends Report 2007

– первое публичное предложение (размещение) акций (первое, дебютное IPO компании, ее выход на рынок акций, понятие, соответствующее термину IPO в узком смысле) и Secondary Offerings (SO), или «follow-on», – второе и последующие публичные предложения (размещения) акций.

В международной практике последующий после IPO дополнительный выпуск акций принято называть follow-on. Также вторичное публичное размещение компанией дополнительного выпуска акций в целях привлечения дополнительного акционерного капитала для финансирования инвестиционных проектов, сделок по поглощению или приобретению активов и т.п. называют SPO – secondary public offering. Однако, если термин follow-on практически не встречается в российских экономических средствах массовой информации в связи с размещением акций российскими эмитентами, то аббревиатура SPO встречается довольно часто. И здесь кроется некая опасность подмены понятия, поскольку термин SPO также часто употребляется в качестве определения публичных предложений акций существующими акционерами, которые продают часть или весь принадлежащий им пакет акций, снижая долю участия в компании и фиксируя прибыль, при этом привлеченные средства в компанию не поступают.

Второй признак IPO – продавец акций. Мы не будем делать различия между теми сделками, в которых продавцом выступает сам эмитент, и теми сделками, в которых продавцом выступает андеррайтер (любое лицо, включая менеджеров и со-менеджеров, входящее в консорциум андеррайтеров, надлежащим образом уполномоченное непосредственно эмитентом либо андеррайтером более высокого уровня на совершение сделок по размещению акций эмитента). Вне зависимости от того, выступает ли андеррайтер в процессе IPO как брокер или как дилер, мы будем считать такие сделки сделками, совершенными в процессе IPO. В этом случае мы уходим от неприятия в качестве IPO тех сделок, которые совершены между андеррайтерами, выступающими в качестве собственников акций эмитента<sup>3</sup>, и конечными инвесторами. Такое неприятие было бы неправильно как с практической, так и с теоретической точки зрения, т.к. свойство публичности предложения акций относится именно к конечным инвесторам, а не посредникам. Естественно, что объем IPO – это объем сделок, совершенных с конечными инвесторами.

Мы не будем учитывать различия в технологиях организации сделок по размещению акций. В России распространенной технологией IPO выступает практика продажи существующими мажоритарными акционерами части своего пакета акций неограниченному кругу инвесторов с последующим выкупом этими акционерами такого же количества акций по такой же цене в процессе закрытой подписки на акции нового выпуска. Применение такой технологии было вызвано желанием сократить время между моментом размещения акций и моментом начала их вторичных торгов. Однако внедрение новых процедур регулирования IPO с начала 2006 года позволяет сократить этот период до 2 - 3 дней и без применения такой технологии. Тем не менее, применение такой технологии не отменяет «чистого остатка» с точки зрения экономического смысла - публичного размещения акций среди новых акционеров в соответствии с тем количеством акций, которое составляет новый выпуск акций.

Характерными примерами такого рода являлись размещения акций Группы «Разгуляй», Магнита, Группы «Черкизово» в 2006 году, Группы ЛСР, Группы компаний ПИК, Полиметалла, М-Видео, Ситроникса, Дикси Групп, Синергии, РТМ, Росинтер Ресторантс в 2007 году. В ходе таких сделок акционеры продают часть своего пакета и на вырученные средства приобретают соответствующее количество акций, размещаемых эмитентом по закрытой подписке в их пользу, или по открытой подписке, воспользовавшись преимущественным правом приобретения акций.

При этом распространенным явлением является то, что цена размещения по закрытой подписке в пользу продающих акционеров может быть несколько ниже цены размещения. Так,

3 Право собственности на акции эмитента может быть получено андеррайтерами по итогам закрытой (с точки зрения юридической формы) подписки, ограничивающей круг потенциальных покупателей именно андеррайтерами.

в 2006 году акционер Северстали продал часть своего пакета публике по цене 12,5 долл. за акцию, а выкупил такое же количество акций дополнительного выпуска по цене 12,1 долл. за акцию. В 2007 году таким же образом размещались акции ЛСР Групп (72,5 / 69,6 \$ за акцию), Синергии (70 / 65,5 \$ за акцию), М-Видео (6,95 / 6,75172 \$ за акцию), Росинтер Ресторантс (32 / 29,55 \$ за акцию). С помощью этой «вилки цен» продающие акционеры компенсируют свои расходы, связанные с публичным предложением акций. Вместе с тем они перекладывают эти расходы на новых инвесторов.

Все описанное выше многообразие механизмов, технологий и форм публичного размещения акций не изменяет экономической сущности IPO – публичное размещение акций с целью привлечения нового акционерного капитала. Именно поэтому нами выбрано именно это, широкое толкование понятия IPO.

В 2007 году акции 3-х компаний (Новороссийского морского торгового порта, Фармстандарта и Уралкалия) были предложены публике мажоритарными акционерами в ходе сделок по продаже пакетов акций такими акционерами. Указанные компании в результате такого «IPO» не получили никаких средств на финансирование своего развития.

В этой связи подобные сделки, в которых эмитент не участвует прямо или косвенно (т.е. те сделки, в которых нетто-продавцами выступают существующие акционеры, и именно они получают финансовые ресурсы от продажи акций), не следовало бы относить к сделкам IPO<sup>4</sup>. Именно такая трактовка IPO позволяет использовать объемы IPO как адекватную характеристику интенсивности выполнения фондовым рынком такой своей макроэкономической функции, как трансформация сбережений в инвестиции. Только в этом случае объем IPO характеризует тот объем средств, которые попадают в распоряжение агентов реальной экономики. Однако необходимо отметить, что даже несмотря на то, что при проведении таких сделок компания не получает финансирования, публичное размещение приносит свои дивиденды и эмитенту. В ходе всех трех вышеупомянутых размещений, акции компаний были включены в листинги фондовых бирж. Это означает, что компании стали публичными, их акции получили адекватную рыночную оценку и последующие привлечение капитала на финансовых рынках будет значительно проще и дешевле для таких компаний. Эти компании перестали быть частными и стали действительно публичными – так free-float Фармстандарта составил 43,3%, НМТП - 19,4 %, а Уралкалия – 12,7%.

Достаточно сложным для определения является критерий публичности сделанного предложения. Грань между публичными и частными размещениями (не по юридической форме, а по экономическому содержанию) достаточно тонка и где-то даже субъективна. Но в отсутствие достаточного объема информации о проводимых размещениях это неизбежно. В качестве примера условности понятий публичности применительно к российским IPO 2007 года следует отметить, что большинство из них были структурированы как продажа акций мажоритарным акционером с последующей закрытой подпиской в их пользу. В соответствии с российским законодательством публичным размещением ценных бумаг является размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на торгах фондовых бирж и/или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг. Открытая подписка подразумевает неограниченное число потенциальных приобретателей акций. Однако большинство IPO российских компаний 2007 года проведены по закрытой подписке – в пользу продающих акционеров, при этом размещения акций такими акционерами осуществлялись по Правилу 144А и Правилу S Комиссии по ценным бумагам и биржам США, дающим освобождение от регистрации выпуска, в случае если размещение осуществляется среди квалифицированных институциональных инвесторов и вне США, что явно не подразумевает неограниченный круг инвесторов.

4 Кстати, традиционным критерием допуска акций на «новые рынки» европейских бирж является требование о том, чтобы не менее половины размещаемых акций должны быть новыми, т.е. акциями нового выпуска (см. Джудичи Дж., Розенбом П. Первоначальная доходность акций IPO на «новых рынках» Европы. / IPO: Опыт ведущих мировых экспертов. Под ред. Г.Н.Грегориу. – Минск: Гревцов Паблишер, 2008. С. 195).

Еще одним сложным и тоже отчасти субъективным моментом является отнесение к российским IPO размещения акций иностранных (по месту регистрации) компаний. В подавляющем большинстве случаев эти акции размещались в форме депозитарных расписок (Depository Receipts – DR) на международном рынке. Мы учитывали в качестве «российских» IPO таких компаний только в том случае, если имеющаяся общедоступная информация позволяет однозначно классифицировать большую часть активов этих компаний в качестве российских активов.

### ***Фундаментальные причины активизации рынка IPO в России.***

Активизация процессов IPO в России, приведшая к резкому росту объемов IPO в 2007 году, имеет четкие фундаментальные причины.

Сначала, в 2001 – 2004 годах сформировались предпосылки для общего увеличения объема инвестиций, привлекаемых российскими предприятиями на финансовых рынках. К этой группе фундаментальных предпосылок необходимо отнести:

- кардинальное изменение целей корпоративного развития (замена цели контроля финансовых потоков целями развития компании, в том числе целью роста ее капитализации);
- принципиальное изменение уровня развития национальной экономики (снижение инфляции, начало экономического роста, повышение привлекательности внутренних рынков, повышение рентабельности производства и т.д.);
- исчерпание традиционных для предыдущих периодов развития экономики источников финансирования (собственные средства предприятий, бюджетные средства);
- достижение внутренним российским финансовым рынком качественно нового уровня развития (появление функции трансформации сбережений в инвестиции, кардинальное увеличение емкости рынка, снижение ставок процента).

Первым этапом выхода наших предприятий на финансовый рынок стал, естественно, выход на долговые рынки: увеличение объема кредитов и бурный рост рынка корпоративных облигаций. Но примерно с 2003 года возникли и предпосылки для частичной замены долевого финансирования долевым финансированием, предпосылки роста доли долевого финансирования, - то есть, предпосылки роста рынка IPO. В 2003 – 2004 гг. к вышеперечисленным факторам добавились такие факторы, как:

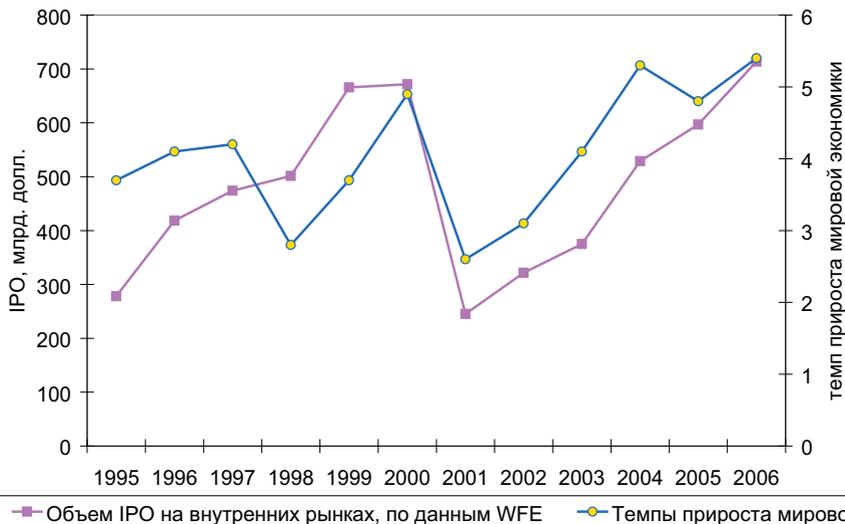
- сокращение возможности дальнейшего наращивания долга у ряда компаний, которые давно уже вышли на финансовый рынок и активно занимались привлечением долевого финансирования (их соотношение долга и капитала приблизилось к черте, за которой привлечение долевого капитала становится гораздо менее выгодным, так как рынок начинает их рассматривать как заемщиков, излишне отягощенных долгами);
- возникла потребность в дополнительных механизмах защиты прав собственности (в том числе в целях снижения т.н. «олигархического» риска), а такого рода механизмы предоставляет, в том числе, выход на доленое финансирование, выход на рынок акций;

В 2005 году добавился еще один фактор, стимулирующий обращение российских предприятий к рынку акций, как источнику финансовых ресурсов – акции большинства российских компаний с достаточным уровнем ликвидности получили адекватную оценку со стороны рынка: соотношение P/E России стало выше среднего по развивающимся рынкам. Это, наверное, самый мощный фактор, подталкивающий владельцев бизнеса к тому, чтобы делиться своей долей в этом бизнесе, осуществляя дополнительные выпуски акций с целью их продажи новым инвесторам. У владельцев контрольных пакетов появился экономически оправданный интерес к продаже части своего пакета.

Кроме того, необходимо учитывать, что формирование всех этих экономических предпосылок проходило на фоне устойчивой тенденции к увеличению темпов роста мировой экономики,

которая традиционно способствует росту объемов IPO в мировом масштабе (см. рис. 1). Рост объемов IPO в качестве обязательного условия предполагает в том числе рост спроса на новые акции, поэтому рост мировой экономики способствовал сильному росту спроса на акции в рамках всего глобального рынка капитала, составной частью которого сегодня выступает российский фондовый рынок.

**Мировой объем внутренних IPO и его зависимость от динамики мировой экономики**



**Рис. 1.**

Таким образом, к 2006 году сложился необходимый комплекс экономических условий для развития рынка IPO в России. Все вышеперечисленное и формирует необходимые макро- и микроэкономические условия для активизации процессов IPO.

В 2006 году к экономическим предпосылкам активизации процессов IPO добавилась необходимая юридическая предпосылка. С начала 2006 года в России была введена новая система регулирования процессов IPO, разработанная регулятором рынка совместно с профессиональным сообществом, что привело к снижению издержек IPO и приближению российских нормативных и технологических стандартов IPO к общемировым стандартам. Были внесены многочисленные изменения в законодательство и соответствующие нормативные акты регулятора рынка, описать которые в целом в рамках настоящего доклада не представляется возможным. Вместе с тем необходимо указать на две новые возможности, созданные в результате внесенных изменений.

Так, была создана возможность начинать вторичную торговлю акциями практически сразу после проведения размещения акций, что существенно сократило общее время проведения IPO. Была создана возможность одновременного проведения размещения на внутреннем и внешних рынках (параллельного размещения), что снизило затраты на проведение IPO за счет объединения ряда мероприятий, ранее проводившихся раздельно для иностранных и внутренних инвесторов.

В результате действия всего комплекса вышеперечисленных причин мы наблюдаем чрезвычайно интенсивный рост рынка IPO в России в 2006 и особенно в 2007 году. Особенно заметно увеличение объема инвестиций, поступающих в распоряжение эмитентов, и, соответственно, повышение роли фондового рынка для национальной экономики. По сравнению с

предыдущими годами, когда счет IPO шел на единицы, а объемы привлекаемых средств – на десятки, в лучшем случае на сотни миллионов долларов, в последние два года количество IPO исчисляется двузначными цифрами, а объемы привлекаемых эмитентами средств – миллиардами и десятками миллиардов долларов (см. рис. 2).



Рис. 2.

Объем рынка IPO в России по итогам 2007 года стал одним из самых крупных среди стран с развивающимися финансовыми рынками (см. рис. 3).



Рис. 3.

### ***Общие характеристики и новые тенденции развития IPO в 2007 году.***

2007 год стал для российских компаний рекордным как по количеству проведенных IPO, так и по объемам привлеченных на фондовых рынках средств, полученных в ходе публичных предложений акций инвесторам. Российские эмитенты и иностранные компании с российскими активами привлекли в 2007 году более 33,1 млрд. долларов (см. таблицу 1), что на 88% больше, чем в 2006 году.

В 2007 году IPO в первоначальном смысле этого понятия, т.е. в смысле впервые проводимой сделки, направленной именно на публичное привлечение капитала (Primary Offerings), осуществили 19 российских компаний (см. таблицы 2 и 3). В результате этих сделок было привлечено 18,4 млрд. долларов. Крупнейшим IPO стало размещение ВТБ, привлечшего на западных и российском рынках 7 988,78 млн. долларов. На противоположном конце диапазона находится первичное публичное размещение акций Управляющей компанией Арсагера, которая привлекла на внутреннем рынке 644 тыс. долларов и стала первой в России управляющей компанией, акции которой торгуются на бирже. Без учета этих двух крайних случаев средний объем выпусков, размещавшихся в 2007 году, составил 612 млн. долларов.

Дополнительные выпуски акций по открытой подписке разместили на внутреннем рынке 12 российских эмитентов (см. таблицу 4), в том числе, Сбербанк РФ, привлекший 8,8 млрд. долларов. Общий объем средств, полученных этими компаниями составил 11,4 млрд. долларов.

Как правило, при оценке привлекаемого в ходе проведения IPO капитала в российской и зарубежной прессе учитывают не только размещения российских акционеров, но и зарегистрированных за рубежом компаний с российскими активами. В 2007 году пять иностранных компаний с российскими активами осуществили привлечения капитала на зарубежных рынках и привлекли в совокупности 3,3 млрд. долларов (см. таблицу 5). AFI Development, Volga Gas PLC, Eurasia Drilling Company Limited, Integra Group провели IPO; RGI International разместила дополнительный выпуск акций.

Таким образом, без учета иностранных компаний с российскими активами, объем привлеченного российскими эмитентами капитала в ходе IPO, понимаемого в широком смысле, составил в 2007 году 29,8 млрд. долларов.

Можно выделить следующие новые тенденции, проявившиеся в ходе проведения IPO в 2007 году:

1. Большое количество крупных IPO.
2. Выход на первое место в отраслевой структуре IPO финансового сектора.
3. Увеличение доли внутреннего рынка в общем объеме IPO.
4. Применение открытой подписки для продажи акций стратегическим инвесторам.
5. Снижение доли продающих акционеров (и, соответственно, увеличение доли эмитентов) в общем объеме продаж акций в ходе IPO.

2007 год был богат на крупные размещения. Группа Пик привлекла почти 2 млрд. долларов США и еще 5 компаний - ММК, Уралкалий, ОГК-2, НМТП и Фармстандарт разместили акции на сумму около 1 млрд. долларов каждая.

Следует отметить, что 2007 год ознаменовался активным привлечением капитала путем выпуска акций со стороны компаний банковского сектора. Среди них – два «народных» размещения, которые, безусловно, стали событиями года – IPO ВТБ и дополнительный выпуск обыкновенных акций Сбербанка, размещенный по открытой подписке на внутреннем рынке и принесший компании 8 788,8 млн. долларов. Помимо этих двух крупнейших банков, еще два российских банка публично разместили свои обыкновенные акции в 2007 году. Банк Возрождение привлек 177 млн. долларов в результате размещения дополнительного выпуска на российском рынке, а Банк «Санкт-Петербург» осуществил IPO на 274 млн. долларов также на российском рынке.

10 из 19 российских компаний, осуществивших IPO (в смысле Primary Offerings), прове-

ли параллельное размещение на российском рынке и в Лондоне, на основном рынке LSE. На Лондонскую фондовую биржу в 2007 году пришлось 66,3% привлеченных средств. В совокупности на внешние рынки пришлось 67,7% средств, привлеченных в ходе Primary Offerings (см. таблицу 6).

Однако, если рассматривать сделки по привлечению капитала путем выпуска акций более широко, необходимо учесть размещения дополнительных выпусков акций, осуществленных в 2007 году на внутреннем рынке Сбербанком, ОАО «Аптечная сеть 36,6», Группой Разгуляй, ДВМП, ОАО «Открытые инвестиции», РБК, ОАО «Силовые машины», Банком Возрождение и Горно-Алтайской ГЭС. Этими компаниями на отечественном рынке было привлечено около 11 млрд. долларов. С учетом размещений этих компаний величина привлеченного российскими компаниями капитала в 2007 году составила 29,3 млрд. долларов США. Соответственно, доля средств, привлеченных на LSE от всего капитала, привлеченного российскими компаниями в 2007 году в ходе публичных размещений акций, составляет 41,6%.

Следует отметить, что российские компании, проводившие параллельные размещения на отечественном и внешних рынках, привлекали средства не только на LSE. Данные о доле привлекаемых средств на внешних и внутреннем рынке практически отсутствуют. Проведенный анализ показал, что объемы привлеченных в 2007 году средств на внутреннем и внешних рынках составили, соответственно, 17,69 и 11,67 млрд. долларов. Другими словами, более 60 % капитала было привлечено на отечественном рынке. В рамках публичного привлечения капитала путем размещения по открытой подписке дополнительных выпусков акций в 2007 году наблюдалась довольно интересная тенденция, заключающаяся в том, что в 7 из 11 таких размещений более 80 % выпуска размещалось среди существующих акционеров по преимущественному праву, т.е. потребность в капитале для развития компаний удовлетворялась по большей части за счет средств самих акционеров. Это указывает на принципиально новую черту публичных размещений акций в России – существующие акционеры начинают рассматривать акции своей корпорации как принципиально интересный инструмент для дальнейших вложений капитала.

В 2007 году получила дальнейшее развитие тенденция по сокращению сделок, направленных на продажу части пакетов акций мажоритарными акционерами, при которых денежные средства, привлеченные на рынках капитала, не поступают на развитие инвестиционных проектов самих компаний. В 2007 году деньги, привлеченные в ходе публичного размещения, полностью составили доход акционеров всего 3-х компаний из 19, проводивших IPO, - Уралкалия, Новороссийского морского торгового порта и Фармстандарта. По сообщением средств массовой информации, продающий акционер Уралкалия Д.Рыболовлев, которому принадлежит компания Madura Holding Limited, которая продавала в ходе размещения инвесторам акции Уралкалия, 144 млн. долларов из полученных в ходе размещения средств передаст в компанию в качестве возврата кредита.

Всего в 2007 году более 13,4 млрд. долларов или 73 % всех привлеченных в ходе IPO (принимая во внимание только Primary Offerings), средств поступили на инвестиционные нужды самих компаний и только 4,97 млрд. долларов были получены продающими акционерами (см. таблицу 7). При этом следует учитывать, что эта цифра не является нетто значением. Поскольку все еще характерным подходом к структурированию сделки по проведению IPO является продажа акций мажоритарным акционеров, которые затем осуществляют выкуп размещаемых по закрытой подписке акций эмитента, большая часть расходов, связанных с проведением IPO – road show, оплата услуг консультантов и андеррайтеров и иные расходы, связанные с IPO, несут акционеры. Поэтому в ряде случаев (например, при размещении акций ЛСР Групп, Синергии, М-Видео, Росинтер Ресторантс), цена последующего выкупа акций, размещаемых по закрытой подписке, была установлена ниже цены размещения при IPO, что позволило продающим акционерам компенсировать издержки, связанные с IPO.

Еще одним новшеством 2007 года стало применения размещений акций компаний электроэнергетики путем открытой подписки, при котором практически весь выпуск приобретался

стратегическим инвестором. При этом эмитент опубликовывал приглашение, адресованное неограниченному кругу лиц делать оферты на приобретение размещаемых акций. Тем не менее, в 5 случаях из 8 стратегический инвестор приобретал более 98% размещавшихся акций (см. таблицу 8). Таким способом ОГК-3, ОГК-4, ОГК-6, ТГК-8, ТГК-13, ТГК-12 и ТГК-5 привлекли в 2007 году 8,9 млрд. долларов. По такой же схеме ОАО ГАЗ привлекло 470 млн. долларов.

### ***Цели проведения IPO.***

Наиболее распространенными целями проведения IPO, которые возникают как у российских, так и иностранных корпораций, как правило, являются:

- привлечение капитала;
- рост капитализации;
- совершенствование структуры инвесторов.

Кроме того, могут присутствовать также цели «написания» истории привлечения долевых инвестиций, значение которой во многом аналогично значению кредитной истории; реже - технических трансформаций группы в ходе слияний и поглощений. В случае, когда в ходе IPO продаются пакеты акций мажоритарных акционеров, последними может преследоваться цель частичного или полного выхода из бизнеса, наряду с целями привлечения финансовых ресурсов и оптимизации структуры инвесторов.

В ряде случаев проведение IPO также преследует цель преодоления дефицита собственного капитала. Такая цель может возникнуть у компаний, долговая нагрузка которых препятствует дальнейшему привлечению финансовых ресурсов посредством выпуска облигаций и банковского кредитования. Они вынуждены выходить на рынок акций для увеличения собственного капитала и снижения долговой нагрузки. В современной России такая ситуация свойственна многим банкам и строительно-девелоперским компаниям.

Вместе с тем к выходу на рынок акций с проектом IPO конкретную корпорацию и ее владельцев подталкивает набор условий, специфический именно для данного конкретного случая. Так, наряду с потребностью корпорации в новом капитале, являющейся отражением выдвиганием на первый план цели развития в общей структуре целей корпоративного развития, может присутствовать цель мажоритарного собственника частично или полностью выйти из бизнеса. Подобных комбинаций причин выхода предприятия на IPO очень много. И в каждом конкретном случае они формируют свой набор целей выхода на IPO.

Такая цель, как привлечение капитала, требует большей детализации. Капитал может привлекаться в целях финансирования инвестиций в основной капитал; финансирования финансовых вложений в ходе поглощения других предприятий; погашения долгов. В отдельных сложных экономических ситуациях (например, в условиях кризиса ликвидности и удорожания долгового финансирования) капитал, привлеченный на рынке акций, может также использоваться для пополнения оборотных средств. Но это нетипичная цель привлечения долевого финансирования.

Цели проведения IPO финансовыми организациями несколько отличаются от целей компаний других секторов экономики. Эти организации в меньших объемах нуждаются в модернизации основного капитала, для них финансовые ресурсы требуются в первую очередь для их использования в форме собственно финансовых ресурсов при расширении масштабов деятельности.

Подавляющее большинство компаний, осуществивших IPO в 2007 году, в эмиссионных документах и пресс-релизах сообщало о том, что привлеченные средства планируется направить на развитие компании, реализацию инвестиционных проектов и финансирование приобретения активов в целях расширения бизнеса. Это означает, что основными целями российских IPO 2007 года в части привлечения капитала были финансирование инвестиций в основной капитал и финансирование поглощений.

Проведенный анализ целей привлечения капитала в ходе IPO, заявленных эмитентами в

эмиссионных документах и пресс-релизах, выявил следующую структуру целей привлечения капитала в 2007 году<sup>5</sup>:

- финансирование инвестиций в основной капитал - 9 эмитентов;
- финансирование слияний и поглощений, создание совместных предприятий – 6 эмитентов;
- финансирование погашения долговых обязательств различных видов – 4 эмитента;
- пополнение оборотных средств – 3 эмитента;
- снижение соотношения долга и капитала (долговой нагрузки) за счет увеличения собственного капитала – 2 эмитента.

### ***Отраслевая структура проведенных IPO.***

2007 год сохранил традицию российского фондового рынка, в соответствии с которой IPO проводят предприятия самых разных отраслей народного хозяйства. Несмотря на то, что в 2007 году был единоличным лидером среди отраслей по объему привлеченного капитала – финансовый сектор, другие сектора экономики также вели размещения весьма активно. Второе место среди отраслей занял сектор недвижимости – как среди компаний, осуществивших первое привлечение капитала на рынке акций (см. рис. 4), так и среди всех компаний, осуществивших публичное размещение своих акций (см. рис. 5).

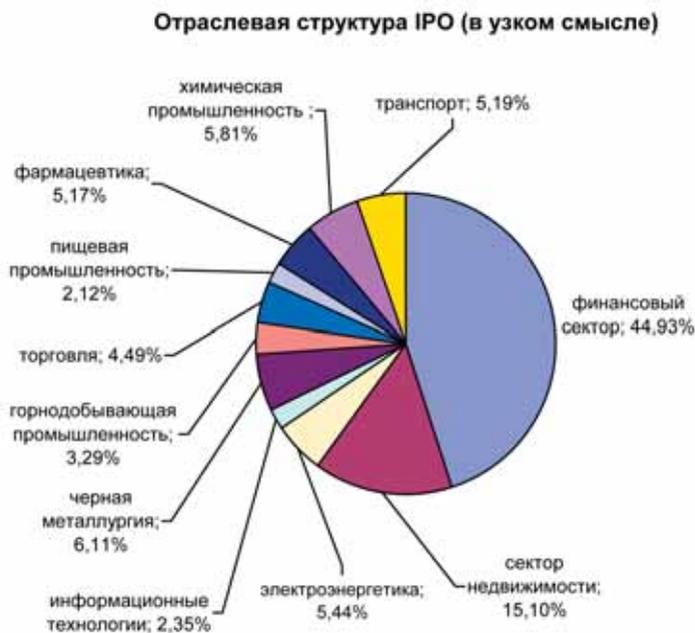


Рис. 4.

Результаты анализа отраслевой структуры IPO 2007 года говорят о том, что механизм IPO стал эффективным инструментом структурной трансформации экономики. Среди реципиен-

<sup>5</sup> Финансовые организации не учитываются. Кроме того, не классифицируются абстрактные цели, заявленные эмитентами, такие, как, например, развитие компании без пояснения в какой именно форме это развитие предполагается. Таким образом, были исследованы цели привлечения капитала 10 эмитентов.



Рис. 5.

тов инвестиций, использовавших IPO для привлечения капитала, сырьевые отрасли занимают относительно небольшую долю, существенно меньшую, чем их доля в ВВП. Напротив, предприятия, представляющие отрасли перерабатывающей промышленности, строительство, инфраструктуру и высокие технологии, в совокупности занимают более трети рынка IPO 2007 года, значительно превосходя свою долю в ВВП. К возможностям рынка акций как источника долгосрочных инвестиций обращаются предприятия самых разнообразных видов деятельности, испытывающие потребности в длинных инвестиционных ресурсах.

### ***Некоторые характеристики эффективности проведенных IPO.***

Вопрос о показателях эффективности IPO является одним из наиболее активно обсуждаемых вопросов мировой теоретической мысли. В настоящем докладе мы остановимся лишь на двух характеристиках эффективности IPO – уровне превышения спроса над предложением в процессе подписки на акции и на динамике цен акций после IPO (первого публичного предложения акций).

Данные о переподписке книг заявок, приведенные компаниями-эмитентами, свидетельствуют о том, что акции российских эмитентов в 2007 году пользовались большим спросом со стороны инвесторов. Так, при размещении акций Уралкалия спрос превышал предложение в 23 раза, книга заявок Банка «Возрождение» была переподписана более, чем в 3 раза, Армады – в 9,5 раз, Банка «Санкт-Петербург» – в 7 раз. К сожалению, нехватка информации не позволяет сделать вывод о многоразовой переподписке как о явлении, свойственном всем российским IPO 2007 года, но существующая информация позволяет говорить об этом применительно, по крайней мере, к нескольким российским компаниям.

С точки зрения динамики цен акций после IPO (см. таблицу 9) все компании, прошедшие IPO, можно разделить на две группы:

- акции которых показали более высокую динамику, чем рынок в целом;
- акции которых показали худшую динамику, чем рынок в целом.

IPO первых можно признать успешным с этой точки зрения (и, соответственно, с точки

зрения достижения цели роста капитализации); IPO вторых – нет.

Распределение компаний-эмитентов между этими двумя группами следующее:

- по итогам первого торгового дня после IPO: 11 в первой группе, 5 во второй (еще по 3 сделок не было);

- по итогам первой недели после IPO: 13 в первой группе, 5 во второй;

- по итогам первого месяца после IPO: 10 в первой группе, 8 во второй;

- по итогам первого полугодия после IPO: 6 в первой группе, 5 во второй.

По состоянию на 19 марта 2008 года из 19 компаний, проводивших первичное размещение акций в 2007 году, 9 обогнали рынок, 9 отстали от рынка (еще по одной компании акции не имели рыночной оценки).

Таким образом, существует следующая устойчивая ситуация: после IPO цены акций, прошедших IPO, достаточно стабильно опережают рынок, затем, по мере отдаления от даты IPO, динамика цен этих акций все более совпадает с общерыночной динамикой.

С точки зрения сопоставления динамики цен акций, прошедших IPO, с общерыночной ценовой динамикой, наиболее успешными IPO 2007 года следует признать IPO УК «Арсатера», Уралкалия, Фармстандарта, Росинтер Ресторантс, Армады, Магнитогорского металлургического комбината. Наименее успешными IPO с этой точки зрения были IPO Ситроникса и ВТБ.

Следует отметить, что средневзвешенная относительная (относительно индекса РТС) динамика цен акций, прошедших в 2007 году IPO, явно положительная. Другими словами, совокупный размер сверхдоходов (т.е. доходов, превосходящих среднерыночный доход, исчисляемый по индексу РТС) инвесторов, купивших акции в ходе IPO 2007 года, превосходит совокупный размер относительных и абсолютных потерь инвесторов, купивших акции компаний, относительно неудачно прошедших IPO.

### ***Изменение роли IPO в экономике России (вместо заключения).***

Резкий рост объемов IPO в 2007 году кардинально изменил роль IPO в экономике России. Если долгое время соотношение объема инвестиций, привлеченных российскими предприятиями в ходе IPO на внутреннем и внешних рынках, и объема инвестиций в основной капитал всех российских предприятий находилось в пределах 1 процента, то с 2005 года начинается быстрый рост этого показателя (1,44% в 2005 году; 3,67% в 2006 году<sup>6</sup>), а в 2007 году это соотношение стало указывать на заметную роль рынка акций в финансировании инвестиционных процессов в российской экономике.

По нашим оценкам, российские эмитенты (без учета нерезидентов с российскими активами) от размещения своих акций на внутреннем и внешних рынках получили в 2007 году 33,6 млрд. долларов инвестиционных ресурсов, что составляет около 13,4% совокупного объема инвестиций в основной капитал всех российских предприятий. Без учета объема размещений акций по открытой подписке стратегическим инвесторам энергетическими компаниями аналогичный показатель составляет 9,8%.

**Статистические показатели рынка IPO России 2007 года.**

Таблица 1.

Общие данные по российским публичным размещениям акций 2007 года.

эмитент	средства привлеченные в ходе публичных предложений в 2007 году, млн. долл.	средства привлеченные акционерами, млн. долл.	средства поступившие в компанию, млн. долл.	средства привлеченные на внешних рынках*, млн. долл.	средства, привлеченные на внутреннем рынке, млн. долл.
<b>IPO российских компаний</b>	18 391,76	5 111,39	13 280,37	12 445,64	5 946,12
<b>IPO зарубежных компаний с российскими активами</b>	3 337,59	437,55	2 900,04	3 337,59	0
Дополнительные выпуски акций по открытой подписке (в т.ч. Сбербанк РФ)	11 434,86	0,00	11 434,86	0,00	11 434,86
Размещение акций по открытой подписке стратегическим инвесторам энергетическими компаниями	8 880,98	0,00	8 880,98	0,00	8 880,98
<b>Всего:</b>	<b>42 045,18</b>	<b>5 548,94</b>	<b>36 496,25</b>	<b>15 783,23</b>	<b>26 261,96</b>

\* по данным I.S.E.

Таблица 2.

Основные стоимостные параметры сделок IPO 2007 года и цели привлечения.

эмитент	дата определения цены	диапазон по акциям, долл.	цена размещения акции, долл.	количество размещенных акций*	привлеченные средства, млн. долл.	капитализация по цене размещения, млн. долл.**	переподписка	цели размещения
1 ВТБ	11.05.	\$0,0044 - 0,0054	0,00528	1513026109019	7 988,78	35 500,0		увеличение собственных средств (капитала) для обеспечения текущей деятельности Банка. Полученные в результате размещения средства будут использованы на расширение активных операций Банка, в т.ч. на развитие операций кредитования физических и юридических лиц

Таблица 2 (продолжение)

Основные стоимостные параметры сделок IPO 2007 года и цели привлечения.

эмитент	дата определения цены	ценовой диапазон по акциям, долл.	цена размещения акции, долл.	количество размещенных акций*	привлеченные средства, млн. долл.	капитализация по цене размещения, млн. долл.**	перспектива	цели размещения
2 ГК ПИК	01.06.	\$ 25-31	25	37 000 000 / 77 168 094	1 929,20	12 331,5		расширение земельного фонда, финансирование приобретения новых высокодоходных активов, оптимизация структуры капитала
Магнитогорский металлургический комбинат	23.04.	\$0,94-1,19	0,96153	287 026 402 / 1 165 826 402	1 123,49	11 066,4		модернизация и развитие компании
4 Уралкалий	12.10.	\$2,80-3,5	3,5	270 847 953	1 068,83	7 435,4	23	-
5 ОГК-2	28.09.	\$0,1475-0,18	0,16	6 252 026 095	1 000,32	5 237,3		развитие компании, модернизация и замена существующих генерирующих мощностей, строительство новых мощностей
Новороссийский морской торговый порт	02.11.	\$0,2027-0,2560	0,256	3 731 873 364	955,36	4 930,5	5	-
Фарм-стандарт	04.05.	\$48,2-58,2	58,2	4 002 721 317	951,54	2 199,5		-
8 Группа ЛСР	09.11.	\$65-82,5	72,5	10 643 618	771,66	6 790,6		развитие компании
9 Полиметалл	07.02.	\$7,25-9,5	7,75	40 000 000 / 78 000 000	604,50	2 441,3		реструктуризация заемных обязательств эмитента и дочерних обществ эмитента, развитие бизнеса и обычной деятельности эмитента, инвестирование средств для создания совместного предприятия с компанией AngloGold Ashanti

Таблица 2 (продолжение)  
Основные стоимостные параметры сделок IPO 2007 года и цели привлечения.

эмитент	дата определения цены	ценовой диапазон по акциям, долл.	цена размещения акции, долл.	количество размещенных акций*	привлеченные средства, млн. долл.	капитализация по цене размещения, млн. долл.*б	переподписка	цели размещения
10 Ситроникс	06.02.	\$0,24 - 0,30	0,24	1 549 839 200 / 1 675 000 000	402,00	2 291,3		приобретение активов, в том числе, консолидация пакетов акций дочерних компаний, вылата долговых обязательств, финансирование обычной деятельности, в том числе пополнение оборотных средств и финансирование новых проектов
11 М-Видео	01.11.	\$6,75- 7,25	6,95	30 000 000 / 52 500 000	364,88	1 457,9	2	развитие компании
12 Диска групп	21.05.		14,4	10 000 000 / 25 000 000	360,00	864,0		финансирование развития компании, в том числе, приобретение объектов недвижимости, открытие новых магазинов, финансирование погашения брандж-кредита
13 Банк Санкт-Петербург	02.11.	\$4,35- 5,65	5,4	50 750 000	274,05	1 523,6	7	увеличение своих активов, а также расширение своей операционной деятельности и решение общих текущих вопросов
14 Нутринвест-холдинг	28.04.	\$53-63	53	2 406 250 / 3 773 584	200,00	729,0		финансирование новых предприятий, реконструкции и модернизации существующих производственных мощностей, а также на пополнение оборотных средств
15 Сиnergия	15.11.	\$61 - 72	70	2 720 000	190,40	1 002,4		развитие собственных брендов, расширение дистрибуторской сети и дальнейшее приобретение алкогольных брендов и производственных мощностей.

Таблица 2 (продолжение)  
Основные стоимостные параметры сделок IPO 2007 года и цели привлечения.

	эмитент	дата определения цены	ценовой диапазон по акциям, долл.	цена размещения акции, долл.	количество размещенных акций*	привлеченные средства, млн. долл.	капитализация по цене размещения, млн. долл.**	перепродажа	цели размещения
16	Роснотер Ресторанте Холдинг	31.05.	\$31-43	32	2 030 457 / 3 125 000	100,00	385,0		финансирование строительства новых ресторанов в РФ, СНГ и странах Центральной Европы и Балтийских странах, оптимизация структуры собственных и заемных средств, финансирование развития существующей сети ресторанов и потенциальных приобретений, финансирование консолидации пакетов акций дочерних компаний
17	PTM	22.05.	\$2,2 -2,75	2,197	40 000 000	76,42	322,0		финансирование инвестиционных проектов, расширение земельного фонда в целях обеспечения дальнейшего роста, погашение долговых обязательств
18	Армала	18.07.	-	14,93	2 000 000	29,69	178,1	9,5	приобретение новых активов в сфере информационных технологий и услуг
19	УК Арсагера	15.05, 4.07 - 5.10.	-	0,17	3 817 165	0,64	20,9		развитие сети продаж и продвижение своих инвестиционных продуктов
	<b>Всего:</b>					<b>18 391,76</b>			

Примечания.

\* количество акций, размещенных эмитентом / общее количество размещенных в ходе предложения акций.

\*\* учитывается капитализация только того типа акций, которые размещаются, т.е. обыкновенных акций.

Таблица 3.  
Основные характеристики технологии размещения и участники процесса размещения.

эмитент	стабилизация / green shoe	продающий акционер	глобальный координатор	андрайтер	соорганизатор
1 ВТБ			Citi, Deutsche Bank and Goldman Sachs International	Citi, Deutsche Bank and Goldman Sachs International, Renaissance Capital	
2 ГК ПИК	осуществлялись сделки по стабилизации цены, реализовано 42 % опциона	FMC Realtors Holding Inc., IBG Development Group Inc.	Deutsche Bank AG, Morgan Stanley and Nomura International	Deutsche Bank AG, Morgan Stanley and Nomura International	Merrill Lynch International
Магнитогорский металлургический комбинат	реализовано 95,5% опциона	Mintha Holding Limited	ABN AMRO Rothschild, Morgan Stanley & Co. International plc and Renaissance Securities(Cyprus)	ABN AMRO Rothschild, Morgan Stanley & Co. International plc and Renaissance Securities(Cyprus)	Gazprombank
4 Уралкалий	реализовано 100% опциона	Madura Holding Limited	Citi, Renaissance Capital and UBS Investment Bank	Citi, Renaissance Capital and UBS Investment Bank	
5 ОГК-2	осуществлялись сделки по стабилизации цены		Deutsche Bank and Troika Dialog	Deutsche Bank and Troika Dialog	UBS Investment Bank
Новоросси́йский морской торговый порт	реализовано 100% опциона	Kadina Limited	Morgan Stanley&Co., TD Investments Ltd.	Morgan Stanley&Co., TD Investments Ltd.	
7 Фармстандарт	реализовано 100% опциона	Augment Investments Limited	UBS Limited и Citigroup Global Markets Limited	UBS Limited и Citigroup Global Markets Limited	

Таблица 3 (продолжение)

Основные характеристики технологии размещения и участники процесса размещения.

эмитент	стабилизация / green shoe	продающий акционер	глобальный координатор	андеррайтер	соорганизатор
8 Группа ЛСР	осуществлялись сделки по стабилизации цены	Hiuki Holding Limited	Credit Suisse, Deutsche Bank	ABN AMRO Rothschild, Credit Suisse, Deutsche Bank	URALSIB Financial Corporation
9 Полиметалл	осуществлялись сделки по стабилизации цены	Nafta Moskva (Cyprus) Limited		Deutsche Bank AG London Branch, Merrill Lynch International and UBS Limited	RBC Capital Markets
10 Стронникс	осуществлялись сделки по стабилизации цены	Александр Гончарук, Геннадий Краешков, Александр Титов	Credit Suisse, Goldman Sachs International and Renaissance Capital	Credit Suisse, Goldman Sachs International and Renaissance Capital	HSBC
11 М-Видео		Svece Limited (Cyprus)	Deutsche Bank	Deutsche Bank, Renaissance Capital	
12 Дикси групп Банк Санкт-Петербург			Deutsche Bank and Renaissance Capital	Deutsche Bank and Renaissance Capital	TRUST Investment Bank Deutsche Bank и Renaissance Capital
14 Нутринвестхолдинг		Marshall Milk Investments Limited		Ренессанс Капитал	
15 Спирегия		Sword Enterprises, Deepline Consultants	«Ренессанс Капитал»	«Ренессанс Капитал» и «МДМ-Банк»	«Ренессанс Капитал» и «МДМ-Банк»
16 Росинтер Ресторантс Холдинг		RIG Restaurants Limited	-	Renaissance Securities Ltd	
17 PTM	реализовано 100% опциона	SMH Limited (Cyprus)	ING Bank N.V., London Branch		CIT Finance Investment Bank

Таблица 3 (продолжение)

Основные характеристики технологии размещения и участники процесса размещения.

эмитент	стабилизация / green shoe	продающий акционер	глобальный координатор	андрайтер	соорганизатор
18 Армада				ЗАО «АТОН Брокер».	
19 УК Арсагера					

Таблица 4.  
SPQ российских компаний в 2007 году.

эмитент	дата	привлеченные средства, млн. долл.	% выпуска, приобретенный по преимущественному праву
Сбербанк	21.02.	8 788,83	0,00%
ОАО Открытые инвестиции	28.09. - 10.10.	591,29	70,00%
ГАЗ	01.02.	469,87	88,00%
ОАО Открытые инвестиции	17.04.- 03.05.	326,06	96,00%
ОАО Словные машины	27.07.- 07.08.	273,95	87,70%
Дальневосточное морское пароходство	01.03. - 07.03.	213,43	84,34%
Дальневосточное морское пароходство	25.07.- 03.08.	204,27	83,69%
РБК	07.12.	186,70	86,31%
Банк Возрождение	16.05.	177,00	9,03%
Аптечная сеть 36,6	24.10. - 01.11.	114,84	3,18%
Группа Разгулай	09.11.	70,00	86,97%
Горно-Алтайская ГЭС	21.12.06 - 23.10.07	18,63	0,00%
<b>Всего:</b>		<b>11 434,86</b>	

Таблица 5.  
 IPO компаний, не являющихся резидентами РФ, но активы которых состоят из российских активов.

эмитент (страна регистрации)	дата	фондовая биржа	цена размещения	ценовой диапазон	размещено акций	привлеченные средства, млн. долл.	средства, привлеченные акционерами, млн. долл.**	средства, поступившие в компанию, млн. долл.
AFI Development (Cyprus)	03.05.	LSE (AFID)	14,00	\$10-13	100 000 000	1 400,00	0,00	1 400,00
Volga Gas PLC (UK)	25.04.	AIM (VGAS)	6,00	\$5,7-7,6	22 500 000	135,00	0,00	135,00
Eurasia Drilling Company Limited (Cayman Islands)	02.11.	LSE (EDCL)	23,50	\$20,8-27,2	33 331 802	783,30	269,46	513,83
Integra Group (Cayman Islands)*	22.02.	LSE (INTE)	16,75	\$ 13,75- 16,75	2 293 405	768,29	168,08	600,21
RGi International (Guernsey) (follow-on)	23.03.	AIM (RGJ)	10,44	-	24 080 834	251,00	0,00	251,00
<b>Всего:</b>						<b>3 337,59</b>	<b>437,55</b>	<b>2 900,04</b>

Примечания.

\* размещение GDR, 1 акция = 20 GDR.

\*\* указана брутто сумма, без вычета расходов и издержек, связанных с размещением.

Таблица 6.  
Распределение привлеченных средств между внешними и внутренними рынками.

	эмитент	привлеченные средства, млн. долл.	средства, привлеченные на внешних рынках, млн. долл. *	процент средств на внешних рынках к общему объему привлеченных средств	средства, привлеченные на внутреннем рынке, млн. долл.
1	ВТБ	7 988,78	6 360,22	80%	1 628,56
2	ГК ПИК	1 929,20	921,39	48%	1 007,81
3	Магнитогорский металлургический комбинат	1 123,49	1 015,83	90%	107,66
4	Уралкалий	1 068,83	931,70	87%	137,13
5	ОГК-2	1 000,32	256,28	26%	744,04
6	Новороссийский морской торговый порт	955,36	616,62	65%	338,74
7	Фармстандарт	951,54	547,90	58%	403,64
8	Группа ЛСР	771,66	662,17	86%	109,49
9	Полиметалл	604,50	518,25	86%	86,25
10	Сигроникс	402,00	369,75	92%	32,25
11	М-Видео	364,88	0,00		364,88
12	Диски групп	360,00	0,00		360,00
13	Банк Санкт-Петербург	274,05	192,02	70%	82,03
14	Нутринвестхолдинг	200,00	0,00		200,00
15	Синергия	190,40	0,00		190,40
16	Росинтер Ресторантс Холдинг	100,00	0,00		100,00
17	РТМ	76,42	53,49	70%	22,93
18	Армада	29,69	0,00		29,69
19	УК Арсагера	0,64	0,00		0,64
	<b>Всего:</b>	<b>18 391,76</b>	<b>12 445,64</b>	<b>67,7%</b>	<b>5 946</b>

\* объем привлеченных средств по данным LSE, за исключением данных по Банку «Санкт-Петербург» и РТМ.

Таблица 7.

Распределение привлеченных средств между эмитентами и акционерами.

	эмитент	привлеченные средства, млн. долл.	средства, привлеченные акционерами, млн. долл.*	средства, поступившие в компанию, млн. долл.
1	ВТБ	7 988,78	0,00	7 988,78
2	ГК ПИК	1 929,20	1 004,20	925,00
3	Магнитогорский металлургический комбинат	1 123,49	120,99	1 002,50
4	Уралкалий	1 068,83	1 068,83	0,00
5	ОГК-2	1 000,32	0,00	1 000,32
6	Новороссийский морской торговый порт	955,36	955,36	0,00
7	Фармстандарт	951,54	951,54	0,00
8	Группа ЛСР	771,66	183,62	588,04
9	Полиметалл	604,50	294,50	310,00
10	Ситроникс	402,00	30,00	372,00
11	М-Видео	364,88	162,32	202,55
12	Дикси групп	360,00	216,00	144,00
13	Банк Санкт-Петербург	274,05	0,00	274,05
14	Нутринвестхолдинг	200,00	72,47	127,53
15	Синергия	190,40	11,56	178,84
16	Росинтер Ресторантс Холдинг	100,00	40,00	60,00
17	РТМ	76,42	0,00	76,42
18	Армала	29,69	0,00	29,69
19	УК Арсагера	0,64	0,00	0,64
	<b>Всего:</b>	<b>18 391,76</b>	<b>5 111,39</b>	<b>13 280,37</b>

Примечание.

\* указана брутто сумма, без вычета расходов и издержек, связанных с размещением

Таблица 8.  
Основные характеристики размещения акций электроэнергетических компаний в 2007 году.

эмитент	дата	привлеченные средства, млн. долл.	% выпуска, приобретенный стратегическим инвестором
ОГК-3	13-23.03.2007	3 131,97	99,09%
ОГК-4	18.09-15.10.2007	1 858,91	99,73%
ОГК-6	20-29.12.2007	851,28	99,90%
ТГК-1	17.09-19.10.2007	1 295,64	73,49%
ТГК-8	22.10-21.11.2007	974,12	70,00%
ТГК-13	21.09-26.10.2007	12,45	98,15%
ОАО «Кузбассэнерго» (ТГК-12)	06-17.12.2007	306,45	44,61%
ТГК-5	08.05-08.06.2007	450,15	98,79%
<b>Всего:</b>		<b>8 880,98</b>	

Таблица 9.  
Поведение цен на акции после IPO.

эмитент	дата определения цены	фондовая биржа (тикер)	цена размещения, долл.	цена после размещения (долл.) через:				цена на 19.03.2008	минимальная цена с даты определения цены	максимальная цена с даты определения цены	стабильность размещения
				1 день	1 неделю	1 месяц	3 месяца				
Ситроникс	06.02.2007	PTS Б (SITR), LSE (SITR)	12	11,375	11,5	10,6	10,15	6,7	5 (17.09.2007)	30,04. (30.04.2007)	+
изменение цены, %				-5,21	-4,17	-11,67	-15,42	-44,17	-49,58	-58,33	-9,17
изменение индекса PTS, %				-0,28	-2,93	-8,30	0,22	1,12	4,84		

Таблица 9 (продолжение)  
 Поведение цен на акции после IPO.

эмитент	дата определения цены	фондовая биржа (тикер)	цена разме- щения, долл.	цена после размещения (долл.) через:					цена на 19.03. 2008	мини- мальная цена с латы опреде- ления цены	макси- мальная цена с латы опреде- ления цены	ста- би- ли- за- ция
				1 день	1 не- делю	1 ме- сяц	3 ме- сяца	6 ме- сяцев				
Полиметалл	07.02.2007 изменение цены, %	PTC Б (PMTL), MMBB Б (PMTL) LSE (PMTL)	7,75	7,625	7,725	7,6	7,09	5,96	8,5	4,625 (28,08. 2007)	9,16 (06,03. 2008)	+
				-1,61	-0,32	-1,94	-8,52	-23,10	9,68	-40,32	18,19	
Магнитогор- ский метал- лургический комбинат	23.04.2007 изменение цены, %	MMBB Б (MAGN), PTC Б (MAGN), LSE (MMK)	12,5	12,8	12,65	12,3	15,38	15,8	16,5	12,05 (30,05. 2007)	17,95 (05,12. 2007)	
				2,4	1,2	-1,6	23,04	26,4	32,0	-3,6	43,6	
Нутривест- холдинг	28.04.2007 изменение цены, %	MMBB (NTRI), PTC Б (NTRI)	53	53,00	51,75	46,75	52,94	50,58	40,16	36,53 (25,01. 2008)	69,98 (21,05. 2007)	
				0,00	-2,35	-11,79	-0,11	-4,58	-24,23	-31,07	32,04	
Фарм- стандарт	04.05.2007 изменение цены, %	MMBB (PHST), PTC Б (PHST), LSE (PHST)	14,55	16,85	16,8	16,8	16,7	21,8	23,1	13,6 (18,08. 2007)	27,95 (05,03. 2008)	
				15,81	15,46	15,46	14,78	49,83	58,76	-6,53	92,10	
ВТБ	11.05.2007 изменение цены, %	MMBB Б (VTBR), PTC Б (VTBR), LSE (VTBR)	10,56	11,5	11,4	11,04	9,7	9,31	7,25	6,64 (10,03. 2008)	11,5 (14,05. 2007)	
				8,90	7,95	4,55	-8,14	-11,84	-31,34	-37,12	8,90	
	изменение индекса PTC, %			0,31	0,77	-2,10	4,45	21,54	9,27			

Таблица 9 (продолжение)  
Поведение цен на акции после IPO.

эмитент	дата определения цены	фондовая биржа (тикер)	цена разме- щения, долл.	цена после размещения (долл.) через:					цена на 19.03. 2008	мини- мальная цена с даты опреде- ления цены	макси- мальная цена с даты опреде- ления цены	ста- би- ли- за- ция
				1 день	1 не- делю	1 ме- сяц	3 ме- сяца	6 ме- сяцев				
<b>УК Арсагера</b>	15.05.2007. 4.07 - 5.10.2007	MMBB (ARSA- 001D)	0,1666234						0,20 (12.02. 2008)	4,62 (05.03. 2008)		
	изменение индекса RTS, %							1097,2	20,17	2674,00		
									10,41			
<b>Дикси групп</b>	21.05.2007	MMBB (DIXU), RTS (DIXU)	14,4	14,55	14,30	14,12	14,76	13,94		13,24 (20.03. 2008)	18,13 (12.09. 2007)	
	изменение индекса RTS, %			1,04	-0,70	-1,94	2,52	-3,19	-2,03	-8,03	25,88	
				-2,74	-6,92	1,64	-2,47	15,28	8,02			
<b>Роспитер Ресторанте Холдинг</b>	31.05.2007	RTS (ROST)	32							35,4 (05.06. 2007)	61 (14.12. 2007)	
	изменение индекса RTS, %			35,40	39,76	42,00	57,21					
				10,63	24,26	31,25	78,77		10,63	90,63		
				3,00	5,33	8,27	27,07	13,26				
<b>ГК ПИК</b>	01.06.2007	MMBB Б (PIK), RTS Б (PIK), LSE (PIK)	25	24,375	24,01	24,93	27	30,75	27,05	23,8 (16.08. 2007)	31,65 (12.12. 2007)	
	изменение индекса RTS, %			-2,5	-3,96	-0,28	8	23	8,2	-4,8	26,6	
				-0,14	-2,15	4,50	5,30	20,49	10,22			
<b>Армда</b>	18.07.2007	MMBB Б (ARMD), RTS Б (ARMD)	14,93	15,64	15,66	16,06	19,47	22,00	21,54	15,67 (25.10. 2007)	23,46 (15.01. 2008)	
	изменение индекса RTS, %			4,76	4,92	7,56	30,43	47,39	44,33	4,96	57,19	
				1,69	0,55	-9,06	4,91	6,02	-0,99			

Таблица 9 (продолжение)  
Поведение цен на акции после IPO.

эмитент	дата определения цены	фондовая биржа (тикер)	цена разме- щения, долл.	цена после размещения (долл.) через:				максимальная цена с даты опреде- ления цены	ста- би- ли- за- ция
				1 день	1 ме- сяц	3 ме- сяца	6 ме- сяцев		
<b>ОГК-2</b>	28.09.2007	MMVB B (OGK2), PTC B (OGKB), LSE (OGK2)	16	15,43	15,43	15,75	14,5	11,25 (18,03. 2008)	15,75 (16,11. 2007)
	изменение цены, %			-3,56	-3,56	-1,56	-9,38	-29,69	-1,56
изменение индекса РТС, %				-1,19	2,11	7,44	10,56	-2,67	
									42,3 (05,03. 2008)
<b>Уралкалий</b>	12.10.2007	MMVB (URKA), PTC B (URKA), LSE (URKA)	17,5	21,4	21,3	24,03	34,55	21 (26,11. 2007)	05,03. 2008
	изменение цены, %			22,29	21,71	37,31	97,43	20,00	141,71
изменение индекса РТС, %				0,64	-0,96	3,70	8,17	-5,6	
									8,09 (14,11. 2007)
<b>М-Видео</b>	01.11.2007	MMVB И (MVID), PTC И (MVID)	6,95	7,03	7,26	6,14	6,62	5,55 (23,11. 2007)	14,11. 2007
	изменение цены, %			1,15	4,49	-11,60	-4,77	-20,12	16,44
изменение индекса РТС, %				0,36	3,06	-0,71	-11,31	-9,18	
<b>Новороссий- ский морской торговый порт</b>	02.11.2007	MMVB B (NMTP), PTC B (NMTP), LSE (NCSP)	19,2	20,65	21,25	20,5	15	13,56 (31,01. 2008)	22,4 (06,11. 2007)
	изменение цены, %			7,55	10,68	6,77	-21,88	-29,38	16,67
изменение индекса РТС, %				1,83	1,52	-1,23	-9,67	-9,50	
<b>Банк Санкт- Петербург</b>	02.11.2007	MMVB B (BSPB), PTC B (STBK)	5,4	5,6	5,5	5,10	5,02	4,88 (17,03. 2008)	6,16 (19,12. 2007)
	изменение цены, %			3,70	1,85	-5,56	-6,98	-9,56	14,11
изменение индекса РТС, %				0,00	1,52	-1,23	-11,63	-9,50	

Таблица 9 (продолжение)  
 Поведение цен на акции после IPO.

эмитент	дата определения цены	фондовая биржа (тикер)	цена размещения, долл.	цена после размещения (долл.) через:					минимальная цена с даты определения цены	максимальная цена с даты определения цены	стабильность записи
				1 день	1 неделю	1 месяц	3 месяца	6 месяцев			
<b>Группа ЛСР</b>	09.11.2007	ММВБ (LSRG), РТС И (LSRG), LSE (LSRG)	14,5	14	14,5	12,5	11,71	-	11,0 (22.01.2008)	15,75 (12.03.2008)	+
	изменение цены, %			-3,45	0,00	-13,79	-19,24				
<b>Синергия</b>	15.11.2007	ММВБ (SYNG), РТС (SYNG)	70	-0,84	-3,22	3,02	-15,23		-24,14	8,62	
	изменение индекса РТС, %								-10,86		
<b>РТМ</b>	22.05.2007	РТС Б (RTMC), ММВБ (RTMC)	2,197	2,38	2,38	2,54	2,54	3,05	47,02 (30.11.2007)	89,40 (03.12.2007)	
	изменение цены, %			8,33	8,32	15,72	15,48	38,75	-32,83	27,72	
	изменение индекса РТС, %			-2,43	-6,62	1,96	-0,38	15,64	-9,09		
									2,22 (17.03.2008)	4,58 (11.01.2007)	
									1,24	108,25	
									8,36		

## Авторы

### **Данилов Юрий Алексеевич**

- директор Фонда «Центр развития фондового рынка», к.э.н.  
ydanilov@rambler.ru

### **Якушин Андрей Феликсович**

- член Совета Фонда «Центр развития фондового рынка».  
andrey.yakushin@rambler.ru

---

## **Фонд «Центр развития фондового рынка»**

- Некоммерческая организация, учрежденная ФКЦБ России в 1997 году. В настоящее время права учредителя принадлежат ФСФР России. Объединяет известных высококвалифицированных специалистов в сферах юриспруденции, экономики и информационных технологий, являющихся советниками ФСФР России. Осуществляет предоставление консалтинговых услуг в области финансовых рынков. Основные направления деятельности:

- правовые консультации по самому широкому кругу вопросов финансовых рынков;
- организационно-экономические консультации по вопросам функционирования финансовых рынков и финансовых организаций, привлечению инвестиций предприятиями реального сектора;
- выполнение научно-исследовательских работ в области финансовых рынков;
- проведение проблемных семинаров;
- создание и развитие информационного портала по инвестициям в российские финансовые инструменты и по функционированию российских финансовых рынков.

Председатель Совета Фонда – Медведева Татьяна Михайловна, к.ю.н.

Директор Фонда – Данилов Юрий Алексеевич, к.э.н.



