ЦЕНОВАЯ ДИНАМИКА АКЦИЙ ПОСЛЕ IPO В СРАВНЕНИИ С ДИНАМИКОЙ ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ

КОМПАНИЯ	ДАТА IPO	ЦЕНА АКЦИЙ В ХОДЕ IPO ($, ЕСЛИ НЕ УКАЗАНО ИНОЕ)	ЦЕНА АКЦИЙ НА 29.02.08 ($, ЕСЛИ НЕ УКАЗАНО ИНОЕ)	ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕНЫ АКЦИЙ С ДАТЫ IPO ПО 29.02.08 (%)	ИЗМЕНЕНИЕ ОТРАСЛЕВОГО ИНДЕКСА С ДАТЫ IPO ПО 29.02.08 (%)	ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕНЫ АКЦИЙ С ДАТЫ IPO ПО 12.11.07 (%)	ИЗМЕНЕНИЕ ОТРАСЛЕВОГО ИНДЕКСА С ДАТЫ IPO ПО 12.11.08 (%)
«КОМСТАР-ОТС»	07.02.06	7,25	9,9	36,6	75,3	77,2	105,4
ГРУППА «РАЗГУЛЯЙ»	06.03.06	4,8	9,2	91,7	52,2	6,0	53,9
ММК	23.04.06	12,5	15,4	23,2	81,3	25,2	69,3
«ВЕРОФАРМ»	25.04.06	28,0	56,0	100,0	44,2	71,4	46,4
BALTIC OIL TERMINALS	26.04.06	2,5	1,876	–25,0	–14,1	–9,6	–5,4
«МАГНИТ»	28.04.06	27,0	50,75	88,0	43,6	77,0	45,3
ГРУППА «ЧЕРКИЗОВО»	10.05.06	15,25	15,85	3,9	40,3	10,7	41,9
«СТС МЕДИА»	31.05.06	14,0	29,36	109,7	68,7	74,1	98,4
«БЕЛОН»	05.06.06	38,0	150,0	294,7	93,6	84,2	78,3
«РОСНЕФТЬ»	14.07.06	7,55	8,22	8,9	–0,2	18,5	9,9
PETRONEFT	26.09.06	34,5	31,75	–8,0	7,0	–42,6	17,9
ТМК	31.10.06	5,4	9,0	66,7	84,9	97,2	70,3
ОГК-5	31.10.06	0,09	0,164	82,2	89,5	90,9	64,8
«СИСТЕМА-ГАЛС»	02.11.06	10,7	7,72	–27,9	89,1	–10,3	60,4
ЧЕЛЯБИНСКИЙ ЦИНКОВЫЙ ЗАВОД	07.11.06	16,75	11,23	–33,0	82,2	–18,8	67,8
«СЕВЕРСТАЛЬ»	08.11.06	12,5	26,0	108,0	84,7	83,2	70,1
«РАСПАДСКАЯ»	10.11.06	2,5	7,44	197,6	82,0	101,2	67,6
MIRLAND DEVELOPMENT	11.12.06	9,4	9,728	3,5	77,4	24,4	50,4
RGI INTERNATIONAL	11.12.06	6,0	8,98	49,7	77,4	76,7	50,4
TIMAN OIL AND GAS	27.12.06	1,4863	0,804	–45,9	–10,0	2,0	–0,8
«СИТРОНИКС»	06.02.07	12,0	6,1	–49,2	1,3	–45,8	18,7
«ПОЛИМЕТАЛЛ»	07.02.07	7,75	8,9	14,8	55,1	–5,8	42,9
СБЕРБАНК РФ	22.02.07	89 РУБ.	80,2 РУБ.	–9,9	–3,9	19,1	4,0
«ИНТЕГРА»	22.02.07	16,75	13,41	–19,9	55,1	–6,6	7,6
AFI DEVELOPMENT	03.05.07	14,0	8,08	–42,3	53,4	–24,6	30,1
«ФАРМСТАНДАРТ»	03.05.07	14,55	27,7	90,4	7,6	59,5	8,8
ВТБ	10.05.07	10,56	7,50	–29,0	9,1	–11,8	–3,8
«ДИКСИ»	10.05.07	14,4	14,5	0,7	7,2	–2,4	8,4
РТМ	23.05.07	2,3	2,45	6,5	48,1	31,7	25,6
ПИК	31.05.07	25,0	28,5	14,0	48,2	12,	25,7
«РОСИНТЕР РЕСТОРАНТС»	01.06.07	32,0	56,0	75,0	12,3	73,4	13,6
«УРАЛКАЛИЙ»	12.10.07	3,5	8,2	134,3	18,9	39,4	5,0
«М.ВИДЕО»	02.11.07	6,95	7,40	6,5	0,9	0,0	2,1

ИСТОЧНИКИ: БИРЖИ РТС, ММВБ, АГЕНТСТВО BLOOMBERG.

масов считает, что прошлогодний рекорд по объему IPO Россия не сможет повторить в течение еще нескольких лет.

НЕВЫГОДНОЕ ДЕЛО Анализ публичных размещений акций частных компаний за 2005–2007 годы, проведенный экспертами «Интерфакс-ЦЭА», показывает, что ценового преимущества покупки размещаемых в ходе IPO ценных бумаг перед уже обращающимися на рынке акциями для мелких инвесторов, как правило, не существует. Темпы роста первых в большинстве случаев либо соответствуют средним темпам роста акций компаний данной отрасли, либо ведут себя даже хуже отраслевых и сводных индикаторов рынка. Лишь у одной трети акций, размещенных в ходе IPO за последние два года, динамика курсовой стоимости превосходит темпы роста отраслевых или сводных индексов.

В качестве эталонных индикаторов для сравнительного анализа динамики отдельных акций после состоявшихся IPO брались соответствующие отраслевые индексы РТС, а в случае отсутствия таковых (к примеру, для банковских ценных бумаг) сравнение проводилось со сводным индексом. Так, для сравнения в секторе телекоммуникационных акций (АФК «Система», «Комстар-ОТС» и др.) использовался отраслевой индекс «РТС-Телекоммуникации», для акций нефтегазовых компаний — нефтегазовый индекс РТС. Динамика ценных бумаг торговых и розничных компаний (АО «Седьмой континент», торговая сеть «Пятерочка», АО «Лебедянский») сравнивалась с динамикой индекса «РТС-Потребительские товары и розничная торговля», а для отечественных металлургических компаний (АО «Мечел», АО «Новолипецкий металлургический комбинат», «Евразхолдинг») в качестве эталона для сравнения был взят отраслевой индекс «РТС-Металлы и добыча».

Проанализированная совокупность данных (см. таблицу), позволяет сделать вывод о том, что покупка ценных бумаг определенной компании при первичном размещении для мелких инвесторов с точки зрения уровня доходности в подавляющем числе случаев не дает преимущества перед покупкой уже обращающихся на вторичном рынке акций компаний этого же сектора. Причем последнее может рассматриваться как менее рискованная инвестиция, так как покупаемая акция уже имеет вторичный рынок и ее ликвидность известна, в отличие от новой бумаги, вторичное обращение которой только должно сложиться. Другое дело, если инвестору необходимо приобрести крупный пакет акций — тогда участие в IPO может быть вполне оправданно, ведь собрать с рынка необходимое количество ценных бумаг по приемлемой цене, скорее всего, вряд ли удастся, а вот при первичном размещении эта операция обойдется и дешевле, и займет не очень много времени.

Данный вывод распространяется также и на прошедшие «народные» IPO акций «Роснефти», Сбербанка и ВТБ. Первые, заметно уступив динамике сводного индекса РТС, вели себя всего лишь чуть лучше отраслевого индикатора, а последние вообще принесли на данный момент инвесторам большие убытки. Свою негативную роль сыграли внешние факторы — опасения банковского кризиса в мировом масштабе из-за невыплат по ипотечным ценным бумагам высокого уровня риска (subprime) и рост процентных ставок на мировом рынке. На этом фоне инвесторы стали с осторожностью относиться к акциям банков, имеющих значительный объем внешней задолженности. Нерезиденты разочаровались в бумагах ВТБ и поспешили избавиться от актива в условиях кризиса на рынках кредитования. Поводом для продаж послужил также доклад агентства Moody's, в котором обращалось внимание на то, что ряд российских банков, возможно, не сможет перекредитоваться на приемлемых условиях.

Также стоит отметить, что в сентябре 2005 года управляющая компания «Портфельные инвестиции» создала интервальный паевой инвестиционный фонд (ПИФ) «АГОРА — российские IPO», вложения которого ориентированы на акции новых надежных и доходных эмитентов. По инвестиционной декларации в качестве активов в фонд могут приобретаться акции российских акционерных обществ, проводивших IPO не ранее 2004 года. Данные акции могут приобретаться как в процессе первичного размещения, так и на торгах фондовых бирж.

С момента своего основания и по данным на конец февраля текущего года стоимость паев этого ПИФа выросла на 62%, заметно уступив среднерыночным темпам роста отечественного фондового рынка (для сравнения: индекс ММВБ за этот период вырос в 2,1 раза). Существенное отставание в динамике пая по отношению к среднерыночным показателям отмечалось в 2005–2006 годах, и лишь в прошлом году вложения в фонд могут считаться оправданными. Стоимость пая по итогам 2007 года выросла на 20,5% против средних 8,6% по фондам данной категории и 11,5%, на которые вырос индекс ММВБ.

Относительно успешным «народным» IPO может считаться лишь размещение акций «Роснефти», демонстрирующих с июля 2006 года динамику лучше отраслевого индикатора — нефтегазового индекса РТС. Однако говорить о прибыльности данных вложений в сравнении с альтернативными инвестициями не приходится: рост курсовой стоимости акций «Роснефти» за период с момента их появления на рынке составил всего 9%. Показатель заметно ниже не только доходности, показанной сводным фондовым индексом РТС, то есть рынком акций в целом, но и доходности такого вида консервативных инвестиций, как банковский депозит.

Промежуточное положение среди «народных» IPO занимает размещение акций Сбербанка. Однако как уже говорилось выше, данное размещение не является «чистым» IPO. При этом, поскольку бумаги банка на рынке можно было купить и до февральского размещения, данный случай укладывается в вывод относительно того, что покупать стоит бумаги, уже имеющие вторичное обращение.

Аналогично обстоит дело и с акциями «Уралкалия», которые с даты IPO по настоящее время подорожали в 2,2 раза (напомним, что книга заявок на акции компании при размещении была переподписана в 23 раза — это едва ли не лучший показатель за всю историю российских IPO). В принципе акции компании можно было купить на вторичном рынке и до размещения и получить ту же самую доходность. Спрос на акции «Уралкалия» стимулировала в том числе и информация о возможном прекращении отгрузки продукции основного конкурента компании АО «Сильвинит» из-за увеличения провала грунта в Березниках рядом с железнодорожной магистралью. Это, в свою очередь, вызвало ожидания переоценки мировых цен на хлористый калий.

Анализируя прошедшие размещения, можно также сделать вывод о том, что одной из наиболее выгодных стратегий может оказаться покупка акций не в ходе самого IPO, а до него, если есть такая возможность, то есть на вторичном рынке при подготовке размещения, когда эмитент пиарится и подогревает интерес к себе. Так, в частности, было и в случае со Сбербанком, акции которого стали расти в цене еще в преддверии февральского размещения.

ЛИДЕРЫ И АУТСАЙДЕРЫ Если брать абсолютные показатели изменения курсовой стоимости акций после состоявшихся в 2006–2007 годах IPO, то получится, что около 70% ценных бумаг к настоящему моменту имеют положительную динамику. Однако если считать бумаги, обыгравшие отраслевой индикатор, то их количество сокращается вполовину, то есть до одной трети.

Даже более ранние размещения, прошедшие в 2005 году, несмотря на внушительный рост ценных бумаг (к примеру, ADR «Пятерочки» за неполные три года, прошедших с момента IPO, выросли в цене в 2,6 раза, а акции «Лебедянского» подорожали в 2,24 раза), все равно в большинстве своем проигрывают динамике соответствующих отраслевых индексов РТС. В частности, рост индекса «РТС-Потребительские товары и розничная торговля» с момента размещения ADR «Пятерочки» составил 174% (то есть вырос в 2,74 раза), а с момента IPO «Лебедянского» индикатор вырос в три раза.

Кто-то может подумать, что плохие результаты, показанные акциями к настоящему моменту, объясняются заметным падением курсовой стоимости ценных бумаг в последние два-три месяца на фоне возросших опасений кризиса мировой экономики. Однако это не так. Для демонстрации этого мы специально указали в таблице срез данных на 12 ноября 2007 года. Надо сказать, что статистика динамики акций по отношению к отраслевым эталонным индикаторам к концу февраля текущего года претерпела мало изменений по сравнению с ноябрем, что свидетельствует об устойчивости сделанных выводов, и последняя кризисная волна падения здесь вовсе ни при чем.

Наихудшими приобретениями в ходе IPO для инвесторов могут считаться акции «Ситроникса», опустившиеся в цене после размещения почти в два раза, Timan Oil and Gas (–45,9%), AFI Development (–42,3%), Челябинского цинкового завода (–33%), ВТБ (–29%), Системы-Галс» (–27,9%).

Вместе с тем в бочке дегтя под названием «инвестиции в IPO» есть и своя ложка меда. Среди наиболее прибыльных для инвесторов первичных размещений, после которых акции продемонстрировали не только положительную динамику, но и смогли обогнать отраслевые индикаторы, можно выделить IPO «Открытых инвестиций» (АО ОПИН; ценные бумаги после размещения в ноябре 2004 года выросли в цене в 5,1 раза), АО «Белон» (рост почти в 4 раза), АО «Распадская» (рост почти в 3 раза), «Уралкалия» (более чем в 2,3 раза), «СТС Медиа», «Северстали» и «Верофарма» (рост в 2–2,1 раза). ■

ДИНАМИКА ADR АФК «СИСТЕМА» В СРАВНЕНИИ С ОТРАСЛЕВЫМ ИНДЕКСОМ РТС (% К ЗНАЧЕНИЮ НА НАЧАЛЬНУЮ ДАТУ) ИСТОЧНИК: BLOOMBERG, РТС..

ДИНАМИКА АКЦИЙ АО «ЛЕБЕДЯНСКИЙ» В СРАВНЕНИИ С ОТРАСЛЕВЫМ ИНДЕКСОМ РТС (% К ЗНАЧЕНИЮ НА НАЧАЛЬНУЮ ДАТУ) ИСТОЧНИК: РТС..

ПО ИТОГАМ ПРОШЛОГО ГОДА РОССИЯ ВЫШЛА В ЛИДЕРЫ СРЕДИ ЕВРОПЕЙСКИХ СТРАН ПО ОБЪЕМАМ ПУБЛИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ АКЦИЙ. ПО ДАННЫМ КОНСАЛТИНГОВОЙ КОМПАНИИ THE PBN COMPANY, ОТЕЧЕСТВЕННЫЕ КОМПАНИИ И БАНКИ В 2007 ГОДУ ПРОВЕЛИ IPO НА СУММУ $29,4 МЛРД

↑