

Достоверная СТОИМОСТЬ. Невероятно, но факт

Светлое будущее:
ответственность
экспертов

Оценка – инструмент
оптимального
финансирования



РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ
15 млн руб.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТОИМОСТЬ
21 млн руб.



ЛИКВИДАЦИОННАЯ СТОИМОСТЬ
11 млн руб.

КОММЕНТАРИЙ К ИНТЕРВЬЮ



Что такое «pilot fishing»?

ИТЛ ТТУ П «ЙО ТУЙ ЙПОПК СЪ ВБМЙ»: Р ТУ СЪ ОПЛР С Ъ Н ОБИП У ТУПЙНПТУ IPO

Семен Фомин,

аналитик, старший научный сотрудник
группы инвестиционных решений CLEVER Lab

Вновь открывающееся окно акционерного финансирования предоставляет игрокам развивающихся рынков долгожданную возможность пополнить собственный капитал. По некоторым оценкам, компании Бразилии, России, Индии и Китая в этом году могут обогнать как Европу, так и США по количеству первичных размещений (IPO). Совокупный объем размещения акций компаний стран БРИК в январе достиг рекордных \$6,7 млрд (26 компаний провели IPO), что составляет 76% от общемирового показателя. По данным Thomson Reuters, это значение является самым высоким за историю показателем для января. Так, в январе 2009 г. рынок публичных размещений продемонстрировал худший старт с начала года за последнее десятилетие. Тогда через IPO компании привлекли всего \$91 млн – чуть больше 1% от уровня января 2008 года.

По мнению газеты The Financial Times, в этом году столь значительный объем акций в рамках IPO реализован благодаря увеличению аппетита к активам emerging markets. По крайней мере, 140 компаний БРИК планируют провести первичные размещения акций в 2010 году, объем этих IPO, согласно Thomson Reuters, может составить \$29 млрд. В результате эти страны могут обогнать США и Западную Европу, где на текущий год запланированы продажи акций соответственно на \$21,6 млрд и \$15,4 млрд. Из прогноза UniCredit Securities следует, что общий объем первичных и вторичных размещений акций российскими компаниями в 2010 году превысит уровень 2008 года (\$8,7 млрд). В «Ренессанс капитал» делают прогноз вдвое выше – \$20 млрд. Сегодня, пожалуй, одним из ключевых факторов, способных обеспечить новым вы-

пускам эмитентов теплый прием среди инвесторов, является сравнительная дешевизна бумаг. При этом для того, чтобы уверенно позиционировать акции по цене, андеррайтерам размещений не обязательно ждать старта сбора заявок. Одним из часто используемых способов гарантировать наличие спроса на акции до того, как IPO кампания станет публичной, является предварительное общение с ограниченным кругом инвесторов (pilot fishing) с целью узнать их мнение о предстоящем размещении.

Pilot fishing активно практикуется в Европе, однако правила подготовки к первичному размещению, установленные Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC), не позволяют этой практике развиваться. Это происходит потому, что SEC не разрешает публиковать

какие-либо аналитические исследования о компании-эмитенте, что должно обеспечить равенство доступа инвесторов к информации на основе проспекта эмиссии и роуд-шоу.

Европейские банки, напротив, инвестируют в предварительную маркетинговую кампанию по подготовке IPO гораздо больше времени, чем их американские коллеги. В частности, работа по взаимодействию с инвесторами до выхода проспекта эмиссии считается важной функцией банка как координатора размещения.

Pilot fishing дает дополнительные преимущества при размещении компаний, для которых определить аппетит инвесторов в процессе подготовки IPO бывает проблематично, а также в случае, если эмитент не хочет опускаться ниже определенного ценового уровня предложения бумаг. Кроме того, pilot fishing помогает компаниям с еще несформированной инвестиционной историей в трудных рыночных условиях или когда конъюнктура плохо предсказуема.

Есть и более академичная сторона использования pilot fishing. Она заключается в справедливости стоимостной оценки бумаг, предлагаемых инвесторам. Так, в случае предварительной работы с рынком цена формируется с учетом потенциального спроса. Этого не происходит, если оценка остается исключительной юрисдикцией консультантов по IPO. Подобная практика в инвестиционном сообществе считается противоречивой – использование pilot fishing, в некоторой степени, ставит под вопрос роль инвестиционных банкиров в предоставлении консультаций по вопросу возможной цены акций. Действительно, зачем платить 5–6% от суммы сделки консультантам, если рынок первым назовет цену?

