



ШАШЕЧКИ или ЕХАТЬ: Проблема выбора синдиката банков и площадки для листинга российской компании малой капитализации

Михаил Щур
Москва



ПРОФИЛЬ ЭМИТЕНТА

Бизнес и структура

- ✓ Ведущий производитель масложировой продукции в РФ – одного из ключевых компонентов для производства широкого спектра продуктов питания
- ✓ Владеет ведущими брендами майонеза и растительных масел РФ
- ✓ 100% принадлежит менеджменту

Публичная история

- ✓ Три выпуска российских облигаций
- ✓ Привлечение стратегического иностранного инвестора (20%)
- ✓ Обратный выкуп доли стратега

Параметры возможного IPO

- ✓ Предлагается новая эмиссия
- ✓ Free-float до 30%
- ✓ Цель – замещение долга
- ✓ Собственная оценка \$800 млн - \$1 млрд

Сильные стороны

- ✓ Возможен 100% иностранный листинг
- ✓ Востребованная идея инвестиций в рост потребительского рынка РФ
- ✓ Лидер отрасли:
 - до 30% рынка майонеза
 - до 50% рынка промышленных жиров

Слабые стороны

- ✓ Отсутствие прямых публичных аналогов
- ✓ Слабое понимание отрасли аналитиками
- ✓ Высокая долговая нагрузка эмитента

Ситуация в отрасли

- ✓ Несколько успешных и неуспешных «продуктовых» IPO в РФ
- ✓ Отмененное «масложировое» IPO в РФ
- ✓ Отсутствует публичная информация о рынке, что сильно осложняет оценку

МАТРИЦА КРИТЕРИЕВ ВЫБОРА

	Выбор синдиката	Выбор биржи	Важность критерия
Охват инвесторов	✓	✓	**
Качество отношений с инвесторами	✓	✓	***
Наличие инвестиционного спроса		✓	***
Престиж листинга		✓	*
Риски post-IPO-performance		✓	**
Наличие качественной peer group	✓	✓	***
Качество аналитического покрытия	✓	✓	***

Большинство ключевых параметров в равной степени зависят от качества синдиката и площадки.



РАСШИФРУЕМ КРИТЕРИИ ВЫБОРА

	Синдикат	Биржа
Охват инвесторов	Насколько широк круг фондов, среди которых банк ведет маркетинг	Насколько широкий круг инвесторов представлен на данной площадке
Качество отношений с инвесторами	Есть у банка доступ к некоторой уникальной группе инвесторов или особое влияние на ключевых инвесторов	Насколько инвесторы на данной площадке знакомы с российскими бумагами и вашим сектором
Наличие инвестиционного спроса		Насколько легко будет закрыть книгу заявок
Престиж листинга		Интеграция биржи в глобальный рынок, возможность расширения листинга на другие площадки, имиджевое восприятие
Риски post-IPO-performance		Шансы на поддержание достаточных объемов торгов и котировок или на превращение в Orphaned Stock
Наличие качественной peer group	С какими глобальными и локальными аналогами будет сравнивать аналитик банка	Какие компании, торгуемые на этой бирже могут быть записаны вам в аналоги
Качество аналитического покрытия	Общий подход аналитика к отрасли, готовность воспринимать ваше мнение и искать оригинальное позиционирование	Насколько «местные» банки готовы «подхватить» аналитическое покрытие после синдиката

ВОЗМОЖНЫЕ ВАРИАНТЫ

Синдикат банков

Российские банки

- ✓ Сбербанк / Тройка
- ✓ ВТБ
- ✓ Альфа Банк
- ✓ Ренессанс Капитал
- ✓ Атон
- ✓ БрокерКредитСервис
- ✓ Метрополь
- ✓ Уралсиб

Международные bulge bracket банки

- ✓ BAML
- ✓ Citi
- ✓ Credit Suisse
- ✓ Goldman Sacsh
- ✓ JP Morgan
- ✓ Morgan Stanley
- ✓ UBS
- ✓ Deutsche Bank

Международные банки второго эшелона

- ✓ UniCredit
- ✓ Raiffeisen
- ✓ ING
- ✓ Carnegie (Швеция)
- ✓ Wood & Co (Польша)

Площадки и варианты листинга

Российский листинг

- ✓ Листинг акций
- ✓ Листинг акции / GDR

Лондонский листинг

- ✓ Premium
- ✓ GDR

Европейский листинг

- ✓ NSYE Euronext
- ✓ Deutsche Boerse
- ✓ Warsaw Exchange
- ✓ Stockholm Exchange

ОСОБЕННОСТИ ПРОЦЕССА ОТБОРА

Организация процесса

- ✓ К оценке предложений банков был привлечен независимый консультант
- ✓ Помимо запрос предложений банкам был направлен дополнительный вопросник
- ✓ **Всем банкам было предложено организовать встречу с аналитиками, которые могут покрывать эмитента**
- ✓ Запрос был направлен в 21 банк
- ✓ Получено 12 предложений



Дополнительные требования к банкам

- ✓ На этапе предложений оценить количество целевых инвесторов
- ✓ Идентифицировать якорных инвесторов
- ✓ Представить аналитическое позиционирование компании
- ✓ Представить развернутое обоснование выбранной группы аналогов
- ✓ Развернуто обосновать рекомендации по выбору площадки листинга

Прочие критерии оценки банков

- ✓ Предложенная стратегия маркетинга
- ✓ Широта охвата sales force
- ✓ Опыт в российских размещениях
- ✓ Опыт размещения агропромышленных, пищевых, масложировых компаний

ОЦЕНИВАЕМ БИРЖИ

	Россия	Варшава	Стокгольм	LSE
Охват инвесторов	Узкий, небольшое число иностранцев представлена в РФ, ограничения на долю размещения в GDR	Узкий, преимущественно локальные инвесторы	Скандинавские инвесторы, часть являются крупными глобальными игроками	Глобальные инвесторы
Качество отношений с инвесторами	Хорошее, адекватное восприятие российского риска	Хорошее, знакомы с украинскими эмитентами. Россию оценивают аналогично.	Хорошее, инвесторы ориентированы на РФ, торгуются российские компании.	Хорошее, но больше негатива к российскому риску, много российских эмитентов
Спрос инвесторов	Слабый для компаний 2-3 эшелона	Хороший, возможно избыток ликвидности	Хороший	Потенциально хороший: широкая база инвесторов
Престиж листинга	Средний	Средний	Средний, возможно SPO на LSE	Высокий
Риски post-IPO-performance	Есть шанс превратиться в orphaned stock при небольшом объеме размещения	Сложно оценить, есть примеры сильного развития эмитентов	Для небольших размещений риски меньше LSE	Высокий шанс превратиться в orphaned stock при небольшом объеме размещения
Качество peer group	Низкое: агрокомпании – низкие мультипликаторы	Низкое: агрокомпании – низкие мультипликаторы	Высокое: торгуются прямые аналоги, мультипликаторы выше	Среднее: чрезмерно размыта
Качество аналитического покрытия	От среднего до хорошего	Локальные банки, сложно оценить	Хорошее: сильная экспертиза и небольшой рынок	От среднего до хорошего

ОЦЕНИВАЕМ БАНКИ

	Российские банки	Международные bulge bracket	Международные второго эшелона
Охват инвесторов	Предложили от 30 до 100 целевых инвесторов.	Предложили от 60 до 185 целевых инвесторов.	Предложили от 65 до 200 целевых инвесторов.
Качество отношений с инвесторами	Среднее, уникального предложения по группам инвесторов нет.	Хорошее, уникального предложения по группам инвесторов нет.	Очень хорошее на своих локальных рынках (Скандинавия, Польша, Центральная Европа). Готовы работать со средними и небольшими фондами.
Качество peer group	Выше среднего: глобальные производители масел vs российские агропромышленные компании, больше производителей сложной масложировой продукции.	Среднее: глобальные производители масел vs российские агропромышленные компании	Хорошее: более глубокое понимание масложировой отрасли, больше прямых аналогов, особенно Carnegie.
Качество аналитического покрытия	Среднее: позиционирование строится «от России», мало внимания потребительской составляющей. Некоторые готовы к нестандартному подходу.	Среднее: позиционирование строится «от России», перекоп в сторону агробизнеса, нет потребительской составляющей. Часто не готовы к креативному подходу.	Carnegie: хорошее понимание отрасли и местных аналогов, позиционирование через отрасль и больше внимания на потребительский аспект позиционирования (рост производства продуктов питания)

ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЕ ВЫВОДЫ

Синдикат

- ❖ Ведущие международные и российские банки работают по шаблону
 - ✓ Типовой список инвесторов
 - ✓ Типовое позиционирование и средние или низкие мультипликаторы
 - ✓ Широкая сеть sales глобальных банков может быть важным преимуществом
- ❖ Международные банки второго эшелона могут предложить сильную локальную и/или отраслевую экспертизу и дополнительные преимущества
 - ✓ готовы работать с мелкими и средними фондами
 - ✓ гарантируют успех на «своем» рынке и за счет этого возможно лучшие мультипликаторы
 - ✓ готовы работать в любой конфигурации вместе с bulge bracket и даже фактически делать работу **ВМЕСТО НИХ**

Площадка

- ✓ Иностранные площадки обеспечивают существенно лучший доступ к капиталу
- ✓ Небольшие размещения легче осуществить на второстепенных рынках
- ✓ Размещение в Стокгольме и Франкфурте легко «масштабируется» и переносить в Лондон посредством SPO или получения допуска к торгам
- ✓ Ликвидность на второстепенной площадке может быть аналогичной LSE или лучше за счет специфического спроса и меньшего разнообразия бумаг



ВОЗМОЖНЫЕ СЦЕНАРИИ

Шашечки

- ❖ Синдикат из 1-2 bulge bracket банков + один российский банк
- ❖ Листинг на LSE (возможно Premium)
- ❖ Сложное позиционирование:
 - ✓ Отстройка от агро компаний
 - ✓ Малорелевантная peer-group
 - ✓ Больше влияние российского риска
- ❖ Высокая конкуренция за капитал
- ❖ Высокий риск стать orphaned stock

Разумное дополнение

- ❖ Пригласить в синдикат нишевых банков Carnegie и/или Raiffeisen чтобы получить
 - ✓ Больше квалифицированного спроса
 - ✓ Расширение базы инвесторов
 - ✓ Дополнительную аналитическую поддержку

Ехать

- ❖ Синдикат под руководством нишевого банка Carnegie + один международный и, возможно один российский банк
- ❖ Листинг на Stockholm Stock Exchange
- ❖ Позже SPO на London Stock Exchange
- ❖ Лучшее позиционирование
 - ✓ Акцент на consumer play
 - ✓ Лучшее восприятие России
 - ✓ Позиционирование с правильными peers
- ❖ Большой «удельный спрос» инвесторов
- ❖ Сильная аналитическая поддержка

**Возможно,
лучше
просто
ЕХАТЬ.**

ОБ АВТОРЕ



Mikhail_shchur@hotmail.com

Щур Михаил Юрьевич

До недавнего времени руководитель отдела по отношениям с инвесторами Группы «ЭФКО», производителя подсолнечного масла и майонеза «Слобода» и ведущего производителя жиров специального назначения в РФ. В этом качестве активно участвовал в подготовке Группы к возможному IPO, включая организацию тендера на услуги банка-андеррайтера; проведение тендера на услуги депозитария GDR, подготовку проспекта эмиссии.

В 2008-2011 году был начальником отдела по связям с инвесторами Группы «Новороссийский морской торговый порт».

В 2007-2008 году занимал аналогичную должность в авиакомпании «Трансаэро».

В 2005-2007 году работал заместителем начальника отдела по связям с инвесторами и общественностью ОАО «Полюс золото», активно участвовал в проекте выделения компании из структуры ОАО «Норильский Никель».