

Дисконт по акциям российских эмитентов: макроэкономика и корпоративное управление

Антон Мальков, Sberbank CIB

Декабрь 2012 г.



№1 Инвестиционный
банк в России 2010



№1 Аналитика 2010
№2 Аналитика 2011



№1 Сейлз 2010
№2 Сейлз 2011



№1 Трейдинг 2010
№1 Трейдинг 2011



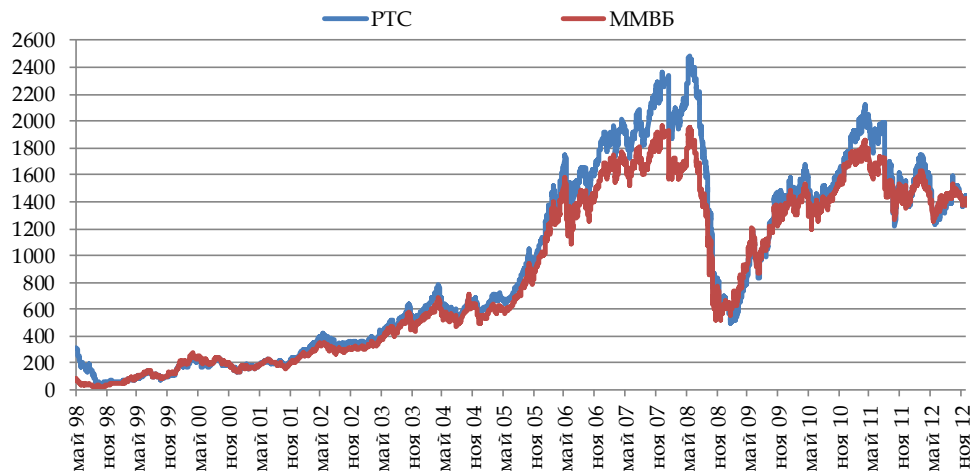
№1 Аналитика 2010
№2 Аналитика 2011



№1 Трейдинг 2011

Статистика - вещь упрямая!

Динамика российских индексов с мая 1998 г.



Источник: Bloomberg

P/E российского рынка относительно развивающихся рынков



Источник: Sberbank Investment Research / Troika Dialog

- За исключением короткого промежутка времени (2006 г.), отечественный рынок постоянно торгуется с дисконтом к развивающимся рынкам, независимо от макроэкономических условий
- Согласно многочисленным опросам инвесторов, корпоративное управление является одним из основных факторов, обуславливающих этот дисконт

Размер дисконта российского рынка

Максимум	Минимум (премия)	Среднее	Медиана
77%	-10%	29%	28%

Корпоративное управление – это не только (и не столько) независимые директора и комитеты, но и ...

- Делистинг без выкупа акционеров
- M&A без обязательного предложения миноритариям
- Сделки со связанными сторонами
- Досрочное снятие запрета на продажу акций (lock-up)