

ІНВЕСТИЦІЇ

# Перша хвиля IPO-буму в Україні

2005-2009 роки

З 2005 по 2010 рік більше 60 українських емітентів залучили капітал з-за кордону. Напевно, це був перший помітний сплеск активності, що породив надію на становлення в Україні цивілізованого ринку капіталів.

До кризи ринок сподівався, що компанії реально сектора можуть одержати доступ до інвестицій, які так необхідні для розвитку національної економіки. Інвестиційні консультанти були впевнені, що на західних майданчиках українських емітентів зустрінуть з розкритими обіймами, а юристи і аудиторі захоплювалися побудою багатрівневих схем, по суті, пропонуючи одне й те ж – створення материнського холдингу в зоні з м'яким податковим кліматом.

За кілька років на фондові ринки Варшави, Франкфурта і Лондона була викінута величезна кількість акцій неінвестиційної якості, частина яких так і не дійшла до регульовано-

го ринку. За різними оцінками, за три останні роки українські емітенти залучили від іноземних портфельних інвесторів від 6 до 7 млрд. дол. США, з них лише п'ята частина коштів покривалася розміщеннями, які мали формальні ознаки первинних публічних розміщень (IPO). Приблизно половина розміщень носила явно виражені формальні ознаки руху капіталу, коли під виглядом портфельних інвесторів у розміщенні брали участь афілійовані з емітентом структури.

Як сьогодні не намагаються українські інвестиційні банки переконати в успішності проведених ними розміщень, але абсолютна більшість з цих розміщень не витримують жодної критики. Емітенти зштовхуються з необхідністю нести великі транзакційні витрати на підтримку лістингу, при цьому в більшості з них немає активного ринку акцій. Лише одиниці змогли подужати повторне залучення капіталу, мають місце і факти делістингу. Переважна більшість емітентів ігнорують основні норми Investor Relations, спираються

лише на оцінки аналітиків та іноді під натиском регулятора або біржі публікують звітність. Практично жодна компанія з тих, які провели IPO або SPO, не в змозі самостійно сформувати інформаційний потік, який можна вважати достатнім для прийняття інвесторами рішень по угодах.

Нарешті, за останні 3-4 роки не знайшлося жодного прикладу, коли український емітент або його материнська структура в зоні з м'яким податковим кліматом виплачували б дивіденди. Як з'ясувалося, саме відсутність таких прецедентів лякає інвесторів і відкриває завісу над ментальністю українських підприємців, які, залучаючи гроші за допомогою IPO або SPO, не завжди усвідомлюють свої нові фідучіарні зобов'язання перед інвесторами.

І все-таки, незважаючи на досить важкий процес виходу українських компаній на закордонні ринки капіталу і труднощі з технологіями розкриття інформації, investor relations, податковий структурований бізнес, можна вва-

КОМЕНТАР СПЕЦІАЛІСТА



**Олександр Задорний,**  
LL.M. Finance, юрист ТОВ "Хоєрр"

**"Переваги і недоліки приватних та публічних розміщень на біржах Німеччини"**

До переваг розміщень акцій на біржах Німеччини, в цілому, можна віднести менші витрати (порівняно з Лондоном або Нью-Йорком), а також більшу "ліпність" ринку (порівняно з Варшавою). Слід зауважити, що в певних секторах економіки німецькі інвестори ще недостатньо добре знаються на Україні і схильні відноситися до українських підприємств з обережністю. В умовах глобальної фінансової кризи ліквідність німецького фондового ринку дещо скоротилася, але вже у найближчому майбутньому очікується його зростання. Враховуючи цей факт і очікувану політичну стабільність в Україні, німецький фондовий ринок буде залишатися привабливим для українських компаній.

жати, що головні перспективи в українському ринку ще попереду. На ринку існує кілька цільових груп компаній, які мають колосальний прихований попит на залучення капіталу через IPO або SPO.

Вихід з приватним або публічним розміщенням на біржовий майданчик ключових українських бізнес-груп озна-

чатиме не лише продовження IPO-буму, але й початок нового етапу трансформації в українській економіці. Пожвавлення в секторі агробізнесу збільшить експортний потенціал цієї галузі, розміщення з інших секторів стане серйозним сигналом до пожвавлення інтересу до української економіки з боку портфельних інвесторів. ▣

# Під знаком ВРІС

Світові тенденції в сегменті проведення первинних розміщень

За даними агентства Thomson Reuters, в 2009 році у світі було проведено первинних розміщень (IPO) на 114 млрд. дол. США, ці оцінки мало чим відрізняються від статистики, яку подають Morgan Stanley або Renaissance Capital.

Порівняно з кризовим 2008 роком, загальний обсяг IPO виріс на 35%, однак був в 2,7 рази меншим, ніж у докризовому 2007-му. Загалом у світі через кризу 2007-2008 років емітенти не змогли залучити більш, ніж 400 млрд. дол. США, причому кількість проведених IPO скоротилася втричі.

Втім, відновлення ринку первинних розміщень вже йде повним ходом. У четвертому кварталі 2009 року проведено первинних розміщень на суму 62,9 млрд. дол. США, що складало більше половини річного обсягу цього ринку. Активність в останньому кварталі минулого року отримала логічне продовження в нинішньому. У першому кварталі 2010-го обсяг IPO на світовому ринку склав 46,4 млрд. дол. США. Більше половини цього обсягу надали країни БРІК – Бразилія, Росія, Індія, Китай, демонструючи найбільшу активність у сегменті первинних розміщень. Дефіцит ресурсів, накопичений у приватному секторі на ринках, що розвиваються, став задовольнятися за рахунок первинних розміщень.

Дуже висока ймовірність того, що за відсутності катаклізмів, аналогічних технічному дефолту Греції або ганебному банкрутству Lehman Brothers, ринок первинних розміщень швидко відновить обсяги до докризового рівня. Однак, здійснюючи такі оптимістичні прогнози, потрібно розуміти, що криза серйозно підірвала фінансову систему США, а фундаментальні показники в Європі все ще веселять побо-

ювання за майбутнє євро як регіональної валюти.

З ТОП-5 американських інвестиційних банків тільки два не втратили своєї самостійності: Goldman Sachs і Morgan Stanley. Однак Goldman Sachs нині переживає нелегкі часи через переслідання з боку Комісії з цінних паперів і бірж США та Управління з фінансових послуг Великої Британії. Так вийшло, що Goldman Sachs найменше постраждав від кризи і практично на всіх ринках, крім Азії, посів перші місця за обсягами розміщень IPO. У глобальному рейтингу за підсумками 2009 року Goldman Sachs витіснила китайська China International Capital Co. (табл. 1).

Свої позиції в глобальному рейтингу здали JP Morgan і Citi. Втім, китайці тіснили американців і європейців не лише за обсягами розміщуваних емісій в цілому, але й за таким важливим для андеррайтера показником, як середній розмір однієї емісії. Якщо в China International Capital Co. середній розмір публічного розміщення становив 1,62 млрд. дол. США, то в Goldman Sachs – 315 млн. дол. США.

За нашими оцінками, середній розмір IPO в Європі і США з 2007 року по ТОП-10 андеррайтерів знизився на третину і сьогодні складає 275 млн. дол. США, у цілому ж по ринку середній розмір IPO становить лише 220 млн. дол. США. Поріг виходу на ринок з гарним андеррайтером знизився, а значить, IPO стало більш доступним для емітентів з ринків, що розвиваються.

Другий виразний тренд, що проглядався за новою глобальною статистикою на ринку акцій, – значне зниження співвідношення між IPO і загальним обсягом угод на регульованому ринку акцій. В 2009 році обсяг первинних розміщень становив лише 13,2% від загального обороту на глобальному ринку, хоча в 2007-му наближався до 35%. Виходить, що обсяги роз-

міщень не знизилися, але частка в них первинних розміщень скоротилася вдвічі.

Така ситуація пояснюється досить тривожною тенденцією "якості угод", яка проглядається зі статистики Thomson Reuters і Bloomberg і стосується не лише IPO, але й іншого ринку. Наприклад, найбільшою угодою в ЕС вважалося розміщення Lloyds Banking Group PLC на 22,5 млрд. дол. США. З 10 розміщень 7 припадало на фінансовий сектор. Ці розміщення не носили ринкового характеру, а їхнє основне призначення – затикання дір у балансах банків і страхових, які зазнали збитків у 2009 році.

У ЕС і США ринкових розміщень було зовсім небагато. Дані про більшість з них наведені у табл. 2. Серед цих розміщень також переважають компанії фінансового і технологічного секторів.

З погляду інвестора найефективнішим IPO 2009 року було розміщення Hyatt Hotels, в результаті якого акції компанії виросли на 58%. Розміщення проводилося Goldman Sachs у листопаді минулого року. Найбільшим IPO за останні 12 місяців вважалося розміщення на 4 млрд. дол. США, проведене Banco Santander Brasil. Нагадаємо, що торік у бразилійській групі Santander успішно прода-

Таблиця 2  
20 найбільших IPO за підсумками 2009 року, крім розміщень у КНР

Назва компанії	Андеррайтер	Дата	Ціна пропозиції	Ціна запитів	Прибутковість	Обсяг IPO, млрд. дол. США
1 Banco Santander Brasil	Santander Investment	06.10.09	\$13,40	\$10,22	-23,8%	\$4,0249
2 Verisk Analytics	Merrill Lynch	06.10.09	\$22,00	\$27,72	26,0%	\$1,8755
3 Shanda Games Limited	Goldman Sachs	24.09.09	\$12,50	\$6,28	-49,8%	\$1,0438
4 Hyatt Hotels	Goldman Sachs	04.11.09	\$25,00	\$39,70	58,8%	\$0,950
5 Talecris Biotherapeutics	Morgan Stanley	30.09.09	\$19,00	\$17,41	-8,4%	\$0,950
6 Cobalt International Ener	Credit Suisse	15.12.09	\$13,50	\$8,38	-37,9%	\$0,850
7 Starwood Property Trust	Merrill Lynch	11.08.09	\$20,00	\$17,87	-10,7%	\$0,810
8 Dollar General	Citi	12.11.09	\$21,00	\$27,19	29,5%	\$0,716
9 Artio Global Investors	Goldman Sachs	23.09.09	\$26,00	\$19,40	-25,4%	\$0,650
10 Anago Technologies	Deutsche Bank Securities	05.08.09	\$15,00	\$19,29	28,6%	\$0,648
11 Cloud Peak Energy	Credit Suisse	19.11.09	\$15,00	\$13,74	-8,4%	\$0,459
12 Dole Food Company	Goldman Sachs	22.10.09	\$12,50	\$10,15	-18,8%	\$0,446
13 A123 Systems	Morgan Stanley	23.09.09	\$13,50	\$9,63	-28,7%	\$0,380
14 Emendon	Morgan Stanley	11.08.09	\$15,50	\$14,92	-3,7%	\$0,367
15 Education Management	Goldman Sachs	01.10.09	\$18,00	\$21,10	17,2%	\$0,360
16 Pebblebrook Hotel Trust	Merrill Lynch	08.12.09	\$20,00	\$18,60	-7,0%	\$0,350
17 RailAmerica	J.P. Morgan	12.10.09	\$15,00	\$11,83	-21,1%	\$0,330
18 PennyMac Mortgage Investm	Merrill Lynch	29.07.09	\$20,00	\$16,18	-19,1%	\$0,320
19 KAR Auction Services	Goldman Sachs	10.12.09	\$12,00	\$14,86	23,8%	\$0,300
20 Select Medical Holdings	Goldman Sachs	24.09.09	\$10,00	\$8,25	-17,5%	\$0,300

Джерело: Дані компаній, Thomson Reuters, Bloomberg

Таблиця 1  
ТОП-10 найбільших андеррайтерів світу при первинних розміщеннях за підсумками 2009 року

Назва андеррайтера	2009				2008				Зміна частки ринку
	Обсяг оброблених угод, млрд. дол. США	Рейтинг	Ринкова частка	Кількість угод	Рейтинг	Ринкова частка	Кількість угод		
China International Capital Co.	11,321	1	9,9%	7	15	1,5%	1,5%	+8,4%	
Goldman Sachs & Co.	10,119	2	8,9%	32	6	5,7%	6	+3,2%	
Morgan Stanley	8,972	3	7,9%	42	7	5,1%	5	+2,8%	
UBS	7,696	4	6,8%	21	2	7,0%	2	-0,2%	
Credit Suisse	7,055	5	6,2%	32	9	4,3%	4	+1,9%	
Bank of America Merrill Lynch	6,892	6	6,1%	36	3	6,5%	3	-0,4%	
JP Morgan	6,410	7	5,6%	32	1	9,6%	1	-4,0%	
CITIC	4,537	8	4,0%	8	8	4,6%	8	-0,6%	
Citi	3,592	9	3,2%	23	4	6,5%	3	-3,3%	
Deutsche Bank AG	2,858	10	2,5%	18	10	4,0%	10	-1,5%	
Усього по ТОП-10	69,454	-	61,1%	251	-	54,8%	251	+6,3%	
Усього по ринку	113,935	-	100,0%	517	-	100,0%	517	-	

Джерело: Дані компаній, Thomson Reuters

ла свою дочку в Бразилії через публічне розміщення.

Окремо варто сказати про КНР, емітенти з якої не ввійшли до поданої тут узагальнюючої за статистики. Ця країна, як і раніше, залишалася найбільшим постачальником цікавих для міжнародних інвесторів розміщень, зокрема таких як: China State Construction Engineering Corporation на 7,3 млрд. дол. США, China Minsheng Banking Corp. на 4 млрд. дол. США, China Pacific Ins Co Ltd на 3,11 млрд. дол. США, China Construction Bank Corp і т.п. У цілому розміщення з КНР в 2009 році оцінювалися сумою в 33 млрд. дол. США, однак не всі з них ідентифікувалися як IPO.

Отже, незважаючи на те, що в цілому обсяги розміщень на ринку акцій не знизилися, активність відновлювалася за рахунок країн БРІК, а також ініціатив КНР, де тривала приватизація, і державні корпорації проводили все нові й нові розміщення.

Стало очевидним, що центр IPO-активності поступово зміщується на Схід. У цьому зв'язку не можна вважати випадковим початок розміщень російських компаній у Гонконгу. Ідея відходу великої компанії зі СНД від класичного сценарію, що в 90% випадків звичайно закінчується розміщенням у Лондоні, продиктована ринковою кон'юктурою. Професійні учасники ринку, вочевидь, зорієнтувалися в тенденції ще на початку 2009 року, ми ж відчували цю тенденцію по біржовій статистиці.

Оскільки безпосередньо китайські майданчики будуть ще довго недоступними для іноземних емітентів, ідея розміщення на Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (HKEx) виглядає привабливою. Нині HKEx нарівні з NYSE Euronext включаться в плани більшості IPO, перед андеррайтерами яких стоять глобальні завдання. ▣

Підготовлено Компанією "ДАГДА" (Продовження в наступному номері)

ЛІЗИНГ

# Відбулася перша в Україні міжнародна конференція з лізингу

Міжнародну конференцію "Розвиток ринку лізингу в рамках нової стратегії розвитку фінансових ринків України", в якій взяли участь представники вітчизняних і зарубіжних лізингових компаній, а також ДПА, Мін'юсту, МВС та інших організацій, провели Асоціація "Українське об'єднання лізингодавців" і Держфінпослуг України за підтримки Leasegore.

Голова Держфінпослуг Василь Волга розповів про заходи щодо регулювання фінансового ринку в цілому та лізингового зокрема, окресливши плани з підтримки лізингу. Значну увагу він приділив

важливості співпраці з лізинговою асоціацією України.

Кшиштоф Білецький, виконавчий директор ING Lease Holding і європейський спікер конференції детально проаналізував стан лізингових і зарубіжних лізингових ринків країни Центральної та Східної Європи в 2009 році і зробив прогноз на найближчі роки. Експерт відзначив суттєве падіння обсягів ринку, але водночас підтвердив наявність потенціалу для стабілізації та зростання галузі.

Фінансовий експерт і аналітик Ерік Найман в макроекономічному огляді української економіки навів основні фактори, що вплинули на фінансовий сектор, і висловив помірно позитивні очікування щодо його майбутнього.

Роман Іваненко, голова Ради директорів Асоціації "Українське об'єднання лізингодавців", оцінюючи українську лізингову галузь, відмітив, що темпи її падіння у Європі минулого року були одними з найвищих. Разом з тим він констатував: фінансові результати І кварталу 2010 року демонструють позитивну динаміку, що є хорошим сигналом для лізингової індустрії і дозволяє дивитися в майбутнє з оптимізмом.

Окремою підтемою конференції став законопроект з лізингу, підготований Асоціацією та зареєстрований напередодні у ВР Експерт Асоціації Тетяна Сауш зазначила, що прийняття законопроекту уможливить справедливі, однакові підходи



в оподаткуванні всіх учасників фінансового ринку і створити потужний імпульс для розвитку лізингу в Україні.

Під час панельної дискусії на тему "Оподаткування операцій фінансового лізингу" представники ДПАУ допомогли лізингодавцям знайти відповіді на найбільшочіпані питання та надали конкретні поради, а панельна дискусія "Виконання судових рішень та проблеми автोलізингу в Україні" дозволила обговорити проблеми,

пов'язані з виконанням судових рішень, виконавчого напису нотаріуса, порушеннями кримінальної справи при не поверненні предмету лізингу боржником тощо.

Учасники конференції започаткували хорошу традицію щорічно проводити такі зібрання лізингодавців. Наступна міжнародна конференція відбудеться навесні 2011 року. ▣  
За інформацією Асоціації "Українське об'єднання лізингодавців"

ЗАПРОШЕННЯ НА ЗБОРИ

**КРЕДИТНА СПІЛКА "ТРИУМФ"**

повідомляє про скликання чергових загальних зборів членів КС "ТРИУМФ", що відбудуться за адресою: Київ, Шевченківський р-н, вул. Старокиївська, 10 (зала КС "ТРИУМФ") 14 липня 2010 року о 14:00. Початок реєстрації учасників зборів – о 13:00.

**Порядок денний Загальних зборів членів КС "ТРИУМФ":**

1. Заслуховування та затвердження порядку денного;
2. Заслуховування та затвердження звіту Спостережної ради;
3. Заслуховування та затвердження звіту Кредитної комісії;
4. Заслуховування та затвердження звіту Правління;
5. Заслуховування та затвердження висновку Ревізійної комісії;
6. Висновок аудитора;
7. Заслуховування та затвердження річної звітності та результатів діяльності Спілки за звітний рік;
8. Прийняття рішення про порядок розподілу доходів та покриття збитків КС "ТРИУМФ";
9. Про бюджет КС "ТРИУМФ" на 2010 рік;
10. Обрання та відкликання членів Спостережної ради та Ревізійної комісії;
11. Про визначення аудитора для підтвердження достовірності річної звітності;
12. Інші питання.

Спостережна рада КС "ТРИУМФ"

**Кредитна спілка "Реал Кредит"**

повідомляє про скликання чергових загальних зборів, які відбудуться 16 липня 2010 року за адресою: Київ, вул. О.Гончара, 55-б.

**Порядок денний:**

- 1) Заслуховування та затвердження звітів органів управління КС "Реал Кредит" за 2009 рік.
- 2) Заслуховування та затвердження аудиторського висновку, яким підтверджена річна звітність та звітні дані КС "Реал Кредит" за 2009 р. та затвердження річної звітності та результатів діяльності КС "Реал Кредит" за 2009 р.
- 3) Ознайомлення з бюджетом на 2010 фінансовий рік.
- 4) Про визначення незалежного аудитора (аудиторської фірми) для підтвердження достовірності і повноти річної звітності за 2010 р. КС "Реал Кредит".
- 5) Про зміни в складі ревізійної комісії.
- 6) Заслуховування звіту про виконання плану фінансового оздоровлення КС "Реал Кредит".
- 7) Різне.

Термін подачі пропозицій і запитань до порядку денного – до 01 липня 2010 р. Початок зборів о 16:30, початок реєстрації – о 16:00. Для реєстрації членам кредитної спілки (яким уповноваженням представниками) необхідно мати документи, що посвідчують їх особу. Уповноважений представник члена кредитної спілки також повинен мати довіреність, оформлену згідно з чинним законодавством України.

Спостережна рада КС "Реал Кредит"

ОГОЛОШЕННЯ

**АТ "Українська пожежно-страхова компанія"**

повідомляє, що у зв'язку із втратою, наступні поліси обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів та спеціальні знаки державного зразка вважати недейсними:

- Серія ВС №№ 3690236, 3690299, 3690300, 3690326-3690330, 3690352, 3690356, 3690361, 3690365-3690370, 3690381-3690400, 4648403, 4648404, 4648492, 4648527, 4648595, 4648669, 4893335, 9454361, 9454362, 9454428, 9608012, 9608046-9608050, 9608054, 9608055, 9608309, 9608321-9608326, 9608265, 9640943-9640947, 9985057, 9985093, 9985094, 9985109, 9985231, 9985350, 9985366, 9985367, 9985447, 9985450, 9985451, 9985454, 9995899, 9995900, 9995901, 3642075-3642080, 3642201-3642205, 3642281, 3642426, 3642473-3642477, 3642479-3642481, 3642502, 3642572, 3642659, 3642660-3642668, 3642876, 3642877;
- Серія ВВ №№ 3066332-3066341, 3048333-3048335, 5179892, 5179987, 5179988, 5199236, 5199310, 9111212, 9111216, 9117534, 9117535, 9111117, 9111119, 9111120, 5201370, 5201404, 5199493, 9139071-9139075, 9139085, 9139086, 9139160, 9139324, 9168290, 9198092; Серія ВЕ №№ 3105015, 3105030, 3105073, 3105077, 3105078, 3105224, 3105225, 3105226, 3105227, 3105228, 3105239, 3105395, 3105396, 3105397, 3105398, 3105434, 3105435, 3690536-3690545;
- Серія СФ №№ 686122, 686146, 686299, 686300, 686326, 686327, 686328, 686329, 686330, 686352, 686354, 686356, 686358, 686359, 686364-686370, 746009, 746070, 746072, 746074, 746082, 746085, 746104, 746137, 746138, 746145, 746151, 746166, 746237, 746248, 82