

17 декабря 2007 года

Пресс-релиз

Итоги исследования возможностей для частных и публичных размещений украинских эмитентов

В сентябре — ноябре 2007 года аналитическая служба РА «Эксперт-Рейтинг» провела исследования возможностей для частных и публичных размещений украинских эмитентов на зарубежных фондовых площадках. Исследование проводилось в трех основных плоскостях: выбор формы размещения, выбор площадки для размещения и анализ конъюнктуры рынка услуг, необходимых для размещения. По результатам исследования были сделаны следующие выводы:

Выбор формы размещения

1. Рынок депозитарных расписок имеет все условия для развития в глобальном масштабе и является здоровой альтернативой размещениям, которые проводятся через оффшорные компании. Становление рынков европейских и российских депозитарных расписок в состоянии создать конкурентную среду между институтами инфраструктуры, обеспечивающей обращение расписок, а также расширить возможности для эмитентов по привлечению капитала. За последние 3 года более 80% размещений украинских эмитентов фактически было проведено компаниями, которые зарегистрированы в юрисдикциях с мягким налоговым климатом. Это является общей проблемой для рынка и серьезным сигналом для украинских регуляторов.

2. Американские депозитарные расписки (АДР) и Глобальные депозитарные расписки (ГДР) пока остаются единственными универсальными инструментами, обеспечивающими прямой доступ солидным корпорациям к зарубежным рынкам капиталов. Стандартизированная процедура выпуска, прозрачные правила, возможность аннулирования программ делают расписки удобным инструментом по управлению рынком собственных акций для солидных эмитентов. В глобальном аспекте на рынке услуг по выпуску депозитарных расписок преобладает The Bank of New York Mellon и Deutsche Bank.

3. Рост числа европейских и азиатских бирж, которые готовы включать ГДР в листинг, а также автоматизация сделок на рынке ОТС в США, рекордные темпы роста сделок и простота доступа на PORTAL, а также либерализация регулирования рынка акций в США — все это указывает на рост привлекательности проведения размещений с помощью депозитарных расписок. В конце 2007 года украинскими эмитентами было выпущено 60 программ депозитарных расписок. По числу депозитарных программ Украина занимала 11 место в мире. Почти все последние значимые IPO компаний, ведущих бизнес в Украине, проводились с помощью депозитарных расписок.

Выбор площадки для размещения

1. В ближайшие 2–3 года основная масса размещений украинских эмитентов за рубежом будет концентрироваться вокруг Франкфуртской, Варшавской и Лондонской фондовых бирж. Вероятнее всего, доля Лондонской биржи будет снижаться из-за высокой стоимости привлечения капитала. Франкфуртская биржа, на которой есть техническая возможность торговли депозитарными расписками, будет еще очень долго оставаться в глазах украинских эмитентов одной из самых привлекательных среди фондовых площадок континентальной Европы.

2. После слияния Нью-Йоркской Фондовой биржи (NYSE) и Euronext на мировом рынке появился крупнейший биржевой холдинг, способный предложить листинг минимум на 4 фондовых площадках одновременно в ЕС и США. Предложения NYSE Euronext могут

заинтересовать как компании с маленькой капитализацией, так и крупные украинские ФПГ, в перспективе ориентированные на получение листинга одновременно на нескольких площадках, прежде всего своим беспрецедентным уровнем ликвидности фондовых площадок и умеренными расходами на подготовку к IPO. NYSE по-прежнему остается крупнейшей фондовой площадкой планеты и лучшим выбором для очень крупных эмитентов.

3. В ЕС начинает формироваться новый перспективный центр торговли акциями на базе биржевой группы OMX. В проекте участвует NASDAQ и еще 7 банков (Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, UBS), на которые приходится примерно половина торговых сделок с акциями европейских компаний. Совместный проект, получивший название «Turquoise», стал возможным благодаря вступившей в силу на территории ЕС в ноябре 2007 года директиве «О рынках финансовых инструментов» (MiFID). MiFID устраняет монополию бирж на организацию торговли некоторыми видами ценных бумаг, но ужесточает правила раскрытия информации. Вероятнее всего, объединенная площадка станет доступна для эмитентов не ранее 2009 года.

Анализ конъюнктуры рынка

1. Наибольший объем размещений акций за 9 месяцев 2007 года был зафиксирован в ЕМЕА (Европа, Ближний Восток, Африка) — 78 млрд долл. США. Самым крупным IPO в регионе в 2007 году остается размещение российского ВТБ Банка, который привлек почти 8 млрд долл. США. Из 10 крупнейших IPO региона 3 принадлежало российским компаниям. Наиболее часто встречающаяся причина для IPO в регионе ЕМЕА — это приватизация. Наибольшим андеррайтером на рынке акций региона ЕМЕА по итогам 9 месяцев 2007 года остается Deutsche Bank.

2. Десять самых крупных инвесторов на рынке депозитарных расписок инвестировали в расписки эмитентов из ЦВЕ 251 млрд долл. США. Из 10 крупных институциональных инвесторов 9 были зарегистрированы в США. Депозитарные расписки эмитентов из Центральной и Восточной Европы покупало 256 институциональных инвесторов, общий объем инвестиций которых в ЦВЕ составил 55 млрд долл. США. Самые крупные институциональные инвесторы из США покупали расписки на акции российских и казахских эмитентов. Наполнение рынка российскими бумагами можно считать позитивной тенденцией, которая привлекает внимание неспециализированных инвесторов к эмитентам из другого региона.

3. За 2005–2007 гг. эмитентами, основной бизнес которых находится в Украине, было проведено 42 размещения. Качество размещений украинских эмитентов можно считать удовлетворительным. Более двух третей заявленных на украинском рынке IPO фактически таковыми не являлись и имели все черты частного размещения. За последние 3 года эмитентами из Украины было привлечено порядка 2 млрд долл. США. По прогнозам РА «Эксперт-Рейтинг», за 2008 год объем капитала, привлеченного украинскими эмитентами за рубежом, составит около 1,5–2,0 млрд долл. США. Однако эта цифра может быть увеличена в разы за счет приватизации посредством депозитарных расписок.

4. После изучения 42 размещений, опроса СМИ, экспертов некоторых бирж и изучения котировок, РА «Эксперт-Рейтинг» пришло к выводу, что лучшим размещением 2007 года можно признать **размещение компании TMM Real Estate Development**, проведенное компанией Concorde Capital на Франкфуртской фондовой бирже, а также **размещение Kernel Holding** на Варшавской фондовой бирже, финансовым советником которого выступал ING. При оценке учитывались следующие факторы: размер реально привлеченного финансирования, прозрачность компании в процессе размещения, готовность компании к раскрытию информации после размещения, коммуникационная политика компании в области отношений с инвесторами и общественностью.