

УКРАИНСКАЯ РУЛЕТКА

ВПЕЧАТЛЯЮЩИЕ ТЕМПЫ РОСТА ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ В ПРОШЛОМ И НАЧАЛЕ ЭТОГО ГОДА ВЫЗВАЛИ ПОВЫШЕНИЕ ИНТЕРЕСА К НЕМУ СО СТОРОНЫ РОССИЙСКИХ ИНВЕСТОРОВ. ОДНАКО ИМ СТОИТ ПОМНИТЬ, ЧТО, НЕСМОТРЯ НА ГЕОГРАФИЧЕСКУЮ И ИСТОРИЧЕСКУЮ БЛИЗОСТЬ, УКРАИНА С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ УСТРОЙСТВА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ ДОВОЛЬНО СИЛЬНО ОТЛИЧАЕТСЯ ОТ РОССИИ.

МАРИЯ ГЛУШЕНКОВА

ЧУДЕСА АКСЕЛЕРАЦИИ С начала 2007 года фондовый рынок Украины, относящийся по классификации международного агентства S&P к так называемым приграничным рынкам (frontier markets), продемонстрировал ошеломляющие темпы роста (42%), оказавшись по данному показателю на ведущих позициях в мире. И это при том, что по итогам прошлого года рост местного фондового индекса составил 77%.

Такой оптимизм инвесторов объясним. Согласно данным Государственного комитета статистики, рост ВВП Украины в 2006 году составил 7,1%, объемы промышленного производства выросли на 6,2%, доходы населения за 11 месяцев 2006 года — на 19,1%. В середине апреля в своем экономическом обзоре по итогам первого квартала 2007 года Всемирный банк повысил прогноз роста ВВП Украины в 2007 году с 4,5% до 5,5%, правда повысил и прогноз инфляции с 10,7% до 10,9%. Основными факторами такой динамики эксперты называют приток инвестиций и повышение потребительского спроса населения.

По данным Нацбанка Украины, в 2006 году чистый приток прямых иностранных инвестиций в страну составил \$5,3 млрд (без учета \$4,8 млрд поступлений от приватизации ОАО «Криворожсталь») — в два раза больше, чем за 2005 год. По итогам 2006 года объемы торгов на фондовых площадках Украины выросли на 77% по сравнению с показателями 2005 года.

В качестве главных причин, позволяющих надеяться на рост фондового рынка Украины, аналитики называют высокие темпы экономического роста и недооцененность местных компаний по сравнению с мировыми, да и российскими, аналогами. В отличие от российской экономики, зависимой от сырьевых отраслей, рассказывает аналитик «Ренессанс Капитала» Екатерина Малофеева, общая оценка перспективы украинской строится исходя из того, что мы имеем дело с экономикой, которая зависит от импорта энергии, при этом экономикой диверсифицированной и с растущей долей частного сектора. Динамичное развитие идет в секторах, не связанных с добычей и переработкой природных ресурсов, таких, как финансовые услуги, машиностроение, розничная торговля.

При этом на Украине наблюдается скорее западная модель развития: идет постоянная конкуренция политических сил, при этом проевропейская направленность внешней политики явно поддерживается всеми крупнейшими партиями (партии скорее разнятся в оценке приоритетно-

сти отношений с Россией). За счет размеров, темпов роста экономики, растущей политической роли стране обеспечен интерес со стороны стратегических инвесторов. Так, например, в прошлом году в банковском секторе стратегическими инвесторами были куплены практически все банки, которые выставлялись на продажу («Райффайзенбанк Аваль», Укрэксимбанк, Индексбанк); прошли многочисленные сделки по продаже пакетов акций иностранным инвесторам. «Я полагаю, что в других секторах будет происходить то же самое — значительный интерес стратегических инвесторов, который будет влиять на повышение оценок компаний», — резюмирует эксперт.

Потенциальный интерес инвесторов вызывают не только секторы, ориентированные на внутренний спрос, хотя именно потребительский сектор считается наиболее перспективным на рынке Украины. Так, в марте правительство Украины объявило о проведении масштабной и амбициозной программы реформирования электроэнергетического комплекса, рассчитанной на ближайшие два года. Планируется либерализация системы тарифообразования и предоставление на первом этапе реформы возможности теплоэнергетическим компаниям экспортировать энергию без посредников, а также продавать электроэнергию непосредственно потребителям. В связи с этим потенциальный интерес для инвестирования представляют большинство из представленных на рынке крупнейших электрогенерирующих компаний, говорят аналитики.

Аналитики отмечают, что на фоне быстрого роста стоимости энергии и рабочей силы в украинской экономике происходит серьезная перестройка, модернизация и повышение эффективности предприятий. После повышения цен на газ в 2006 году, рассказывает аналитик «Тройки Диалог Украина» Максим Бугрий, предполагалось, что отрицательное влияние затронет целый ряд отраслей промышленности. Однако компании базовых отраслей, за исключением химической, сумели очень быстро адаптироваться к новым ценам, стали модернизировать производство и вводить меры по повышению энергоэффективности. На металлургических предприятиях энергопотребление было сокращено в разы, говорит эксперт, и в настоящее время затраты на газ занимают в себестоимости производства стали не более 5–6%. Ведущие производители стали — Мариупольский металлургический комбинат имени Ильича, Индустриальный союз Донбасса — уже внедряют технологии, позволяющие полностью отказаться от природного газа при производстве чугуна, а крупнейшая украинская трубная корпорация «Интерпайп» начинает строить электросталеплавильное предприятие, которое будет крупнейшим в Восточной Европе.

Кстати, именно со стороны институциональных и стратегических инвесторов стран Восточной Европы на Украину сегодня идет наибольший приток инвестиций. Так что же мешает российским инвесторам стать не менее активными игроками на украинском рынке?

Тем более что предложения для покупки имеются. Например, в случае реализации уже заявленных планов проведения IPO украинских компаний их объем в 2007 году, по оценкам аналитиков Альфа-банка, составит не менее

\$10 млрд. Практически все эти размещения будут проходить на зарубежных площадках, при этом в соответствии с законодательством Украины объем эмиссии ценных бумаг на внешнем рынке не должен превышать 25% от уставного фонда эмитента.

Приватизация украинских предприятий также идет, хотя и не очень быстро. Так, еще в марте премьер-министр Украины Виктор Янукович сообщил о поступлении от приватизации с начала 2007 года 300 млн гривен (\$59 млн), что составило 26% от плана.

ЗАДЕРЖКИ В РАЗВИТИИ Еще до 2 апреля 2007 года, когда президент Украины Виктор Ющенко подписал указ о роспуске верховной рады, в качестве одного из рисков аналитики называли нестабильную политическую ситуацию на Украине. Недавний политический кризис подтвердил обоснованность этих опасений. Но при этом риск потрясений на финансовом рынке оценивался аналитиками как не критичный, что в целом подтвердила апрельская динамика украинского фондового рынка. За десять дней после подписания указа президента он скорректировался менее чем на 9%, после чего снова начал расти.

Гораздо большее значение имеют неприятные моменты, лежащие вне сферы большой политики. Низкий уровень корпоративного управления, отсутствие информации о компаниях и малая ликвидность рынка являются сегодня основными рисками инвестирования в акции украинских предприятий.

Средний дневной оборот торгов на ведущей торговой площадке Украины (по итогам 2006 года — 96% оборота всех площадок) Первой фондовой торговой системе (ПФТС) составляет \$23 млн. Средний дневной оборот рынка акций на ПФТС — порядка \$2–3 млн. Free float торгуемых акций в массе своей составляет от 3% до 5%, спрэды высокие. На начало апреля совокупная капитализация 53 наиболее ликвидных украинских эмитентов составляла лишь \$39 млрд.

Основным принципом работы на рынке, поясняет вице-президент UFC Capital (Украина) Виталий Шушковский, является торговля по котировкам и конкурирующим котировкам (quote/dealer-driven market). Котировки акций, введенные в систему, считаются фиксированными. Анонимная торговля и полноценные клиринговые процедуры не предусмотрены. На практике подавляющее большинство сделок заключается по телефону. Единственный расчетно-депозитарный центр — это Межрегиональный фондовый союз, акционерами которого являются органы государственной власти, банки, инвестиционные компании и другие участники фондового рынка. Реестр акций, выпущенных в документарной форме, ведется регистраторами, а неторговые и бездокументарные акции хранятся у депозитариев.

В отличие от российского регулятора (ФСФР), государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку Украины хотя и предъявляет к эмитентам требования по раскрытию информации, однако, по всей вероятности, не в достаточной мере контролирует ее качество и оперативность. В разговоре с корреспондентом Ё представитель украинского брокера, занимающегося компаниями малой и средней капитализации (считаются претендентами на

рост котировок от 100% до 300%), сообщил, что зачастую информация бывает доступна только инсайдерам.

Действительно, соглашается замдиректора торгового департамента Dragon Capital (Украина) Денис Мацуев, информация не всегда приходит так быстро, как хотелось бы. Однако прозрачность рынка увеличивается, все больше компаний переходят на международные стандарты отчетности и пользуются услугами авторитетных аудиторских компаний. Кроме того, растет уровень корпоративного управления и вместе с ним — качество и количество распространяемой компаниями информации.

Интернет-трейдинга на украинском рынке пока нет, но его появление лишь вопрос времени. ПФТС сейчас создает новую площадку — рынок заявок, который специально разрабатывается с учетом дальнейшей возможности внедрения программного обеспечения по торговле для частных лиц, работающих через брокера. Эта площадка должна открыться уже в мае.

Кстати, уже в скором времени ПФТС придется выдерживать конкуренцию со стороны и зарубежных, и российских бирж. О планах открыть свое представительство в Киеве в этом году неоднократно объявляла Варшавская фондовая биржа. А в прошлом году экспансию на Украину начала биржа РТС. Анна Черемушкина, руководитель департамента по связям с общественностью и СМИ биржи РТС: «В декабре 2006 года нами была приобретена одна акция биржи ИННЭКС, что позволило нам войти в состав акционеров. В 2007 году общее собрание акционеров ИННЭКС приняло решение об увеличении уставного капитала биржи с 0,6 млн гривен до 6 млн гривен (фиксированный курс гривны — 5,05 гр./\$. — „b“). До 31 августа 2007 года мы планируем выкупить не менее 60% допэмиссии. В наши цели входит построение общеукраинской торговой площадки с привлечением местных участников рынка и использованием передовых технологий».

Вероятнее всего, проблемы инфраструктуры биржевой торговли в течение ближайшего времени на Украине будут решены, хотя участники рынка и говорят, что российский инвестор пока не может просто прийти на местный рынок и купить бумаги. В любом случае это будет какая-то схема, говорят брокеры, через двух продавцов как минимум — российского посредника и украинского партнера.

Гораздо серьезнее обстоит дело с законодательством. По данным участников рынка, из-за отсутствия адекватной законодательной базы права миноритарных акционеров остаются незащищенными. Так, в 2006 году доли миноритарных акционеров в «Запорожстали» и «Азовстали» были размыты почти в десять раз. Не входя в противоречие с законодательством Украины, мажоритарный акционер при увеличении уставного капитала компании может полностью выкупить допэмиссию по номинальной стоимости.

С учетом вышесказанного далеко не все аналитики рекомендуют инвесторам вкладывать в акции украинских предприятий. Хотя потенциал роста котировок отдельных бумаг огромен, несовершенство законодательства, низкая ликвидность рынка и политическая нестабильность ставят инвестиции в акции украинских предприятий в разряд высокорискованных вложений. ■

КОМПАНИИ, ВКЛЮЧЕННЫЕ В РАСЧЕТ ИНДЕКСА ПФТС			
КОМПАНИЯ	ТИКЕР	СЕКТОР	КАПИТАЛИЗАЦИЯ НА 5 МАЯ, \$ МЛРД
«УКРНАФТА»	UNAF	НЕФТЕДОБЫЧА	4,05
«УКРТЕЛЕКОМ»	UTEL	СВЯЗЬ	4,05
«РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ»	BAVL	БАНКИ	4,01
«АЗОВСТАЛЬ»	AZST	МЕТАЛЛУРГИЯ	2,77
УКРСОЦБАНК	USCB	БАНКИ	2,64
МАРИУПОЛЬСКИЙ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ КОМБИНАТ ИМЕНИ ИЛЬИЧА	MMKI	МЕТАЛЛУРГИЯ	2,52
«ИНТЕРПАЙП НИЖНЕДНЕПРОВСКИЙ ТРУБОПРОКАТНЫЙ ЗАВОД»	NITR	МЕТАЛЛУРГИЯ	1,74
«ДНЕПРОЭНЕРГО»	DNEN	ЭНЕРГЕТИКА	1,30
ПОЛТАВСКИЙ ГОК	PGOK	МЕТАЛЛУРГИЯ	1,28
«ЦЕНТРЭНЕРГО»	CEEN	ЭНЕРГЕТИКА	1,22
«ЗАПАДЭНЕРГО»	ZAEN	ЭНЕРГЕТИКА	1,11
«КИЕВЭНЕРГО»	KIEN	ЭНЕРГЕТИКА	0,54
«ДОНБАССЭНЕРГО»	DOEN	ЭНЕРГЕТИКА	0,51
КОНЦЕРН «СТИРОЛ»	STIR	ХИМИЧЕСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ	0,44
СУМСКОЕ НПО ИМЕНИ ФРУНЗЕ	SMASH	МАШИНОСТРОЕНИЕ	0,42
МАРИУПОЛЬСКИЙ ЗАВОД ТЯЖЕЛОГО МАШИНОСТРОЕНИЯ	MZVM	МАШИНОСТРОЕНИЕ	0,19
«ЛУГАНСКТЕПЛОВОЗ»	LTPL	МАШИНОСТРОЕНИЕ	0,12

