

Пульс

**Непубличная
публичность**

стр. 2

Результаты

Итоги торгов

Объем торгов «Украинской биржи»
за II квартал 2012 года

стр. 4

Инструментарий

ПАО «Укрсоцбанк»

стр. 7

Рэнкинги

**Рэнкинг участников
торгов**

Рэнкинг брокеров и участников
торгов на фондовом и срочном
рынках

стр. 9

Технологии

**Особенности
национального
корпоративного
управления**

стр. 10

Market people

**«Повышение уровня
открытости эмитента – это
возможность повышения
стоимости компании»**

Интервью с Викторией Капелюшной,
Заместитель председателя правления,
финансовый директор МХП

стр. 13

Непубличная публичность

В силу исторических событий многие украинские публичные компании стали таковыми не по инициативе собственников, а в результате приватизации. Поэтому и не удивительно, что понятие «публичности» отечественных и зарубежных эмитентов, как говорят в Одессе, две большие разницы. Отличается как корпоративное управление компаний в целом, так и уровень информационной открытости, в частности. Именно информационную политику наших эмитентов решили проанализировать специалисты **Concorde Capital**.

Так, недавно были опубликованы результаты исследования **«Investor Relations Online in Ukraine»**, в ходе которого был проведен анализ того, насколько эффективно украинские публичные компании (в том числе и торгующиеся на «Украинской бирже»), используют веб-сайт для предоставления информации инвесторам.

«Веб-сайт, как правило, становится первым, что создает представление о компании для сторонних лиц, в том числе потенциальных инвесторов. Уникальность веб-страницы в том, что любой человек при наличии интернета может

получить доступ к базовой информации о компании 24 часа в сутки, 7 дней в неделю, - говорит руководитель проекта «Investor Relations Online in Ukraine», аналитик по корпоративному управлению ИК Concorde Capital **Брэдли Вэллс**. - Анализ веб-сайтов был нам интересен, прежде всего, тем, что он может дать представление открытости компании, и ее готовности вступать в диалог с инвесторами. В ходе исследования мы обнаружили связь между качеством сайтов и общей практикой корпоративного управления в украинских компаниях, хотя, стоит отметить, не все компании с информативными сайтами имеют высокие стандарты корпоративного управления».

В результате исследования, лидерами по информативности веб-сайтов для инвесторов стали: ДТЭК, Авангард, Кернел и Alpcot Agro. В десятку лидеров рейтинга также вошли: Мироновский Хлебопродукт, Метинвест, Укрпродукт, ПУМБ, ТММ Риал Истэйт и Феррекспо.

Как видим, украинские компании могут быть публичными и открытыми, но становятся такими, как правило, при выходе на иностранные площадки.

Компании, которые торгуются на украинских биржах, пока не занимают лидирующие позиции в рейтинге IR Online, но эксперты уверены, что только «пока».

Проект «Investor Relations Online in Ukraine» охватил порядка 100 компаний, оперирующих на территории Украины, включая компании, торгующиеся на отечественных и зарубежных биржах, а также компании, выпустившие облигации (еврооблигации, а также локальные гривневые).

Исследование проходило при поддержке **«Украинской биржи»** и информационной поддержке **ИА «Интерфакс Украина»** и издательства **«Экономика»**. Методология исследования была разработана командой аналитиков Concorde Capital совместно с Агентством США по международному развитию (USAID) и их региональной программой «Партнерство для финансовой стабильности» (PFS).

Пятерка лидеров рейтинга «Investor Relations in Ukraine» среди эмитентов, торгующихся на «Украинской бирже»

Позиция в рейтинге	Компания	Тикер	Вэбсайт	IR Online Итого
20	Мегабанк	MEGA	www.megabank.net	82%
21	Укрсоцбанк	USCB	www.ukrsotsbank.com	82%
29	Укрнафта	UNAF	www.ukrnafta.com	77%
30	Укртелеком	UTLM	www.ukrtelecom.ua	77%
32	Мотор Сич	MSICH	www.motorsich.com	76%

С детальными результатами исследования можно ознакомиться здесь <http://fs.ux.ua/f/1412/ir-online-in-ukraine-1605.pdf>

«Наиболее значимыми событиями за прошедшие 3 «Украинские компании, могут быть действительно публичными и, как свидетельствуют результаты исследования, информационно открытыми. Сейчас наилучшие результаты показали эмитенты, которые вышли на IPO зарубежом. Отчасти, это можно объяснить более высокими требованиями биржи и местных регулирующих органов к компаниям, которые публично размещают свои акции на биржах, отчасти культурой ведения бизнеса в целом. Иностранные инвесторы более искушенные и опытные в вопросах вложения своих средств, поэтому они не будут вкладывать свои сбережения в компании, бизнес которых непрозрачен, - говорит Председатель Правления «Украинской биржи» **Олег Ткаченко**.

частные инвесторы, которые, наравне с иностранными, нуждаются в получении достоверных и актуальных данных о финансовых результатах компании и ее деятельности и пр. И, я уверен, что новые условия рынка будут мотивировать отечественных эмитентов уделять больше внимания вопросам раскрытия информации, а со временем уровень их корпоративного управления приблизится к мировым стандартам. Пока же данное исследование может служить компаниям пособием по усовершенствованию корпоративных сайтов и поможет по новому взглянуть на информационные потребности инвесторов».

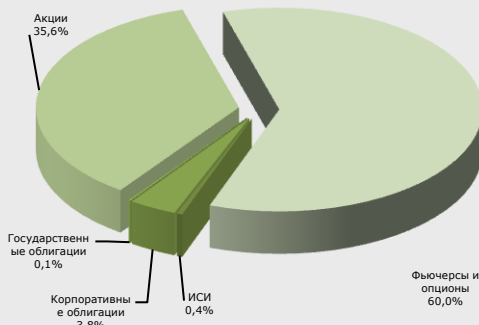
Исследование «Investor Relations in Ukraine» является приложением к основному исследованию - «Corporate Governance in Ukraine», оценивающему практику корпоративного управления в публичных компаниях Украины, обновленная версия которого запланирована на осень 2012 года. Предыдущие версии отчета вышли в 2007, 2008 и 2011 годах. Все отчеты доступны на сайте Concorde Capital - <http://rs.concorde.ua/research/corporate-governance>

Итоги торгов

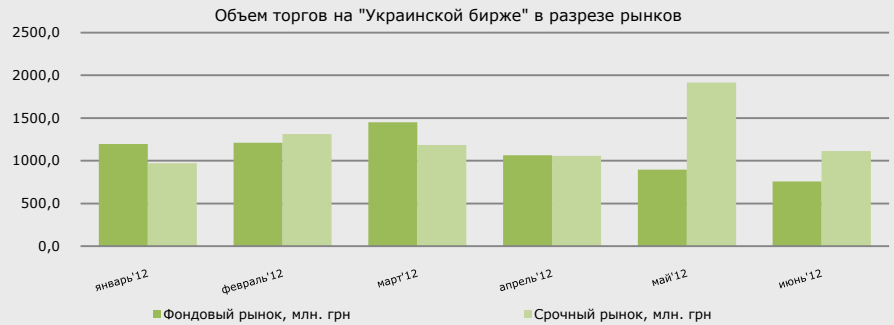
Во II квартале 2012 года общий объем торгов на «Украинской бирже» составил **6 802** млн. грн., что на 59% ниже аналогичного показателя за II квартала 2011 года, и на 7% меньше объема торгов по итогам I квартала 2012 года. Общее количество сделок составило **597 052**, что, одна-ко, на 24% больше, нежели кварталом ранее.

В структуре торгов в апреле-июне 2012 года на рынок акций приходилось 36% суммарного оборота на бирже или 2 422 млн. грн., 60% на срочный рынок или 4 084 млн. грн. и 4% на рынки инвестиционных сертификатов, корпоративных и государственных облигаций или 296 млн. грн. Доля рынка акций упала в течении 2 квартала 2012 года на 9%, а доля рынка фьючерс-сов и опционов увеличилась на 13%.

Структура торгов на "Украинской бирже" в разрезе рынков, 2 кв. 2012 год



Объем торгов на фондовом рынке «Украинской биржи» за апрель-июнь 2012 года уменьшился на 30% по сравнению с I кварталом 2012 года и составил **2 718** млн. грн., общее количество сделок снизилось на 5% и достигло **160 747**.



Объем торгов на срочном рынке во II квартале 2012 года составил **4 083** млн. грн., что на 18% больше за показатель I квартала 2012 года, или **3 709 099** контракта. Количество сделок достигло **436 305** – на 40% выше показателя прошлого квартала.

Объем открытых позиций по фьючерсным контрактам на Индекс UX на 30 июня 2012 года составил **54** млн. грн. или **55 978** контрактов. Объем открытых позиций по опционным контрактам на фьючерс на Индекс UX составил **42** млн. грн. или **46 070** контракта.

По итогам второго квартала 2012 года на фондовом и срочном рынках «Украинской биржи» число зарегистрированных счетов достигло **11 891**, что на 8% превышает итоговый показатель 2011 года. Среди них доля активных счетов составляет **25%**.

В среднем за второй квартал 2012 года доля физических лиц в суммарном торговом обороте составляла **40%**.

Доля физических лиц в разрезе рынков:
 -фондовый рынок: в объеме – **28%**, в сделках – **59%**;
 - срочный рынок: в объеме – **52%**, в сделках – **58%**.

Итоги торгов на фондовом рынке



Итоги торгов на срочном рынке

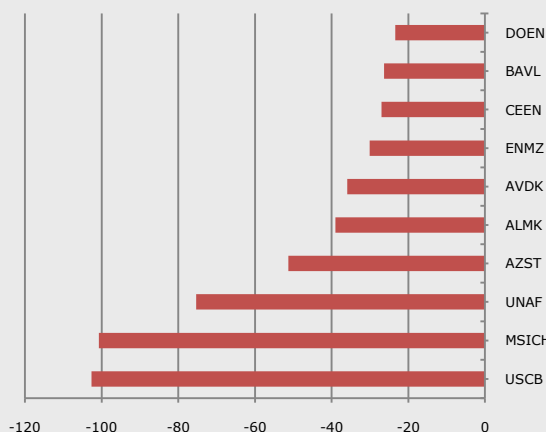


По итогам апреля-июня 2012 года Индекс украинских акций (Индекс UX) продемонстрировал обвальное падение на **31,59%** от уровней прошлого квартала 2012 года; на закрытие торговой сессии 27 июня его значение составило **967,00** пункта.

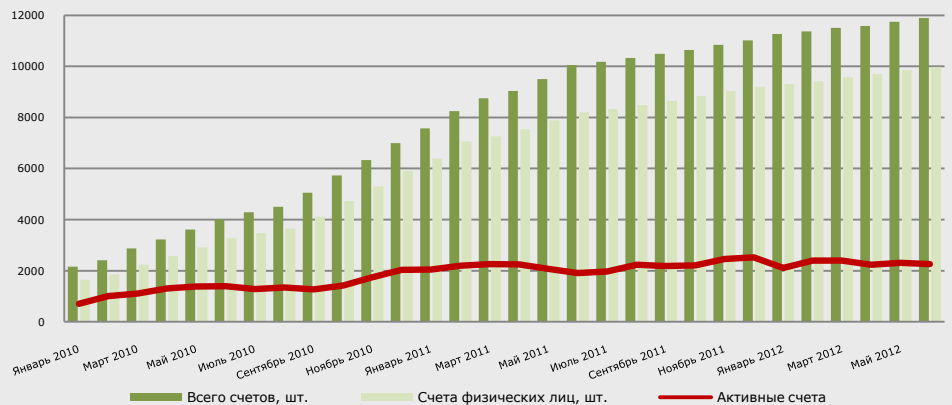
Индекс UX во II квартале 2012 года показал нисходящую динамику, обогнав по темпам падения большинство мировых биржевых индикаторов. Американские индексы продемонстрировали снижение (DJI - 2,5%, S&P500 -3,3% (США), Vovespa -15,9% (Бразилия), как и рынки Европы (DAX30 -7,6% (Германия), FTSE100 -3,4% (Великобритания), IBEX -11,3% (Испания), ASE -16,2% (Греция) и России RTSI -17,2%, ММББ - 7,5%). В Азии динамика индексов была разнонаправленной: (Nikkei225 -10,7% (Япония), Hang Seng -5,4% (Китай), SENSEX 0,2% (Индия).

Все 10 акций, которые учитывались при расчете Индекса UX на протяжении II квартала 2012 года, оказали негативное воздействие на его динамику (в сумме -455 пункта). Наибольшее влияние имели акции «Укрсоцбанка» (USCB) - 102,6 пункта, «Мотор Сичи» (MSICH) - 100,7 пункта и «Укрнафты» (UNAF) -75,4 пункта.

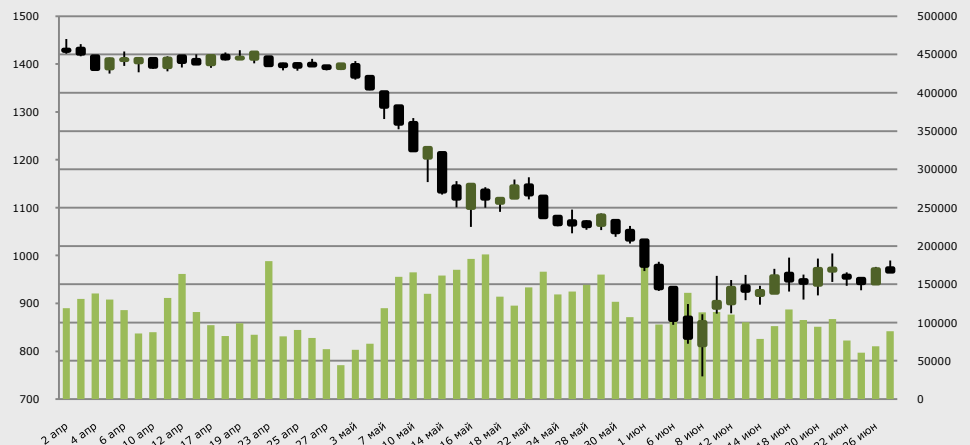
Влияние на Индекс UX, II квартал 2012 года



Динамика клиентских счетов на «Украинской бирже» за 2011-2012 годы, шт.



Динамика Индекса UX (пункты) и ежедневный торговый оборот на «Украинской бирже» (тыс. грн.)



Динамика мировых фондовых индексов, II квартал 2012 года

Регион/Индекс	на 30.06.2012	на 31.03.2012	Изменение	С начала года
Америка				
S&P 500	1361,63	1408,56	-3,33%	8,12%
DJ Industrial	12877,82	13210,56	-2,52%	5,30%
BOVESPA	54158,39	64363,87	-15,86%	-4,57%
Европа				
DAX30	6416,28	6946,83	-7,64%	8,78%
FTSE 100	5571,15	5768,45	-3,42%	-0,02%
IBEX Spain	7102,2	8008	-11,31%	-17,09%
ASE Greece	611,16	728,93	-16,16%	-10,18%
Азия				
Nikkei 225	9006,78	10083,56	-10,68%	6,52%
Hang Seng	19441,46	20555,58	-5,42%	5,46%
SENSEX India	17429,98	17404,2	0,15%	12,78%
Россия				
ММББ	1403,25	1517,34	-7,52%	0,07%
RTSI	1358,4	1640,16	-17,18%	-1,60%
Украина				
UX	967,00	1421,93	-31,99%	-33,72%

Лидерами оборота во II квартале 2012 года стали акции «Мотор Сич», объем торгов по которым составил 262 млн. грн., на втором месте «Центрэнерго» – 156 млн. грн., далее следует «Алчевский металлургический комбинат» – 90 млн. грн. Доля указанных ценных бумаг в обороте составила 28,9%, 17,2% и 10,0% соответственно.

По итогам II квартала 2012 года рост на рынке заявок не показала ни одна акция.

Лидерами понижения цены с апреля по июнь на рынке заявок стали акции «ДТЭК Западэнерго», снижение котировок которых составило -56,2% до 104,0 грн., «Сумское машиностроительное НПО им. Фрунзе» -50,0% до 2,0 грн. и «Укрнафты» -47,8% до 152,9 грн. за акцию.

Лидерами роста за три первых месяца 2012 года на рынке котировок стали акции «Кредобанк», которые выросли на 173,3% до 0,0082 грн., «Запорожоблэнерго» - на 145,0% до 2,94 грн. и «ДТЭК Киевэнерго» - на 93,8% до 13,95 грн. за одну акцию. **UX**

Лидеры оборота за II квартал 2012

Код	Наименование	Объем, грн.	Доля в обороте, %
MSICH	Мотор Сич	262 155 568	28,90%
CEEN	Центрэнерго	156 155 868	17,21%
ALMK	Алчевский металлургический комбинат	90 423 916	9,97%
AVDK	Авдеевский коксохимический завод	69 120 356	7,62%
BAVL	Райффайзен Банк Аваль	49 169 648	5,42%

Лидеры падения цены на рынке заявок во II квартале 2012

Код	Наименование	Последняя цена, грн.	Изменение, %	Объем, грн.
ZAEN	ДТЭК Западэнерго	104	-56,19%	628 197
SMASH	Сумское машиностроительное НПО им. Фрунзе	2	-49,98%	126 735
UNAF	Укрнафта	152,9	-47,80%	38 197 269
ENMZ	Енакиевский металлургический завод	36,59	-46,64%	43 629 978
AVDK	Авдеевский коксохимический завод	2,782	-45,79%	69 120 356

Лидеры повышения цены на рынке котировок во II квартале 2012

Код	Наименование	Последняя цена, грн.	Изменение, %	Объем, грн.
KRDB	Кредобанк	0,0082	173,33%	7 249 656
ZAON	Запорожоблэнерго	2,94	145,00%	367 700
KIEN	ДТЭК Киевэнерго	13,95	93,75%	560 348
DNSH	Днепрошина	7,55	88,75%	576 255
LVON	Львовоблэнерго	4,9	81,48%	115 896

Лидеры падения цены на рынке котировок во II квартале 2012

Код	Наименование	Последняя цена, грн.	Изменение, %	Объем, грн.
DRRZ	Донецкий рудоремонтный завод	1 100	-59,26%	136 550
ZPST	Запорожсталь	1,55	-59,21%	3 777 190
DKOK	Донецккокс	0,08	-57,89%	452 546
NITR	ИНТЕРПАЙП Нижнеднепровский трубопрокатный завод	1,45	-42,00%	166 366
RTGR	РИТЕЙЛ ГРУП	405	-32,84%	141 365

ПАО «Укрсоцбанк»

Публичное акционерное общество «Укрсоцбанк» - одно из крупнейших системных универсальных банков Украины, который предлагает полный комплекс современных финансовых и платежных инструментов.

ПАО «Укрсоцбанк» является участником авторитетной международной UniCredit Group — одной из крупнейших финансовых организаций, география которой охватывает 22 государства Европы и еще 27 стран мира.

С 1 сентября 2011 года ПАО «Укрсоцбанк» осуществляет свою деятельность на рынке Украины под торговой маркой «UniCredit Bank», сохраняя при этом свое юридическое имя ПАО «Укрсоцбанк».

Кредитная организация обладает достаточно развитой филиальной сетью – свыше 420 представительств по всей территории Украины.

Численность сотрудников превышает 9 тыс. человек. Банк принадлежит к 1 группе по размеру совокупных активов (из 4 по классификации НБУ), по данному показателю занимает 5 место.

По данным НБУ, на 01.01.2012 совокупные активы ПАО «Укрсоцбанк» составляли 40,2 млрд гривен. Кредитный портфель, состоящий из ссуд юридическим и физическим лицам (почти 50 на 50%), формирует более 92% совокупных активов. Резервирование – порядка 22%. Банк увеличил резервы на 1,6 млрд. гривен. Порядка 5% активов вложено в ценные бумаги.

На рынке МБК банк является нетто-заемщиком и активно использует кредиты материнского банка (в основном, длинные) – около трети пассивов формируют обязательства перед кредитными организациями, преимущественно в иностранной валюте. Объем вкладов населения – 10,7 млрд. гривен – составляет 34% пассивов. Более 17% пассивов занимают средства юридических лиц. **UX**

Укрсоцбанк

(Тикер: **USCB**)

Рыночная информация на 30 июня 2012 года

Текущая цена на 30.06, грн	0,1709
Количество акций, млн. шт*	18 408,06834
Капитализация, млн. грн	3 145,94
free float	2,5%
Номинал, грн	0,1

Данные по инструменту

Уровень листинга	0
Кратность, шт.	1000
Рынок	заявок

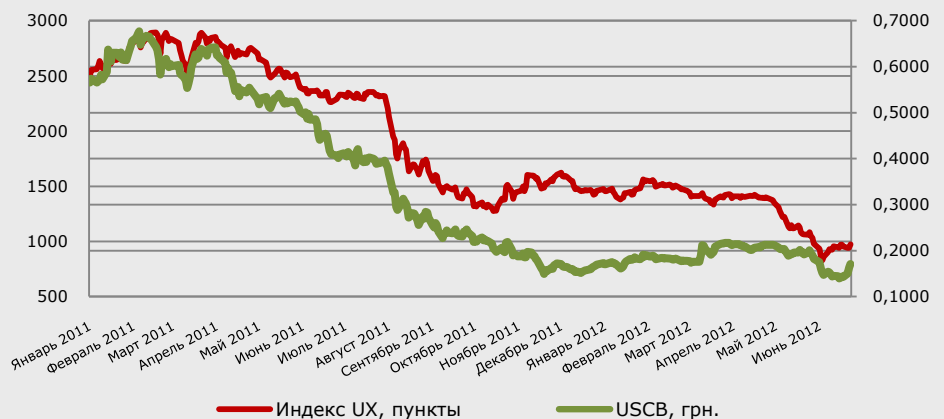
Торговая информация по итогам II квартала 2012 года

Доходность, %	-21,14%
Максимальная цена, грн	0,2175
Минимальная цена, грн	0,1357
Количество сделок, шт	7 771
Объем торгов, млн. грн	129,23

Корпоративная информация

Сайт: www.unicredit.com.ua

* - после допэмиссии



Финансовые показатели

Год	Цена акций на 31.12, грн	Капитализация, млн. грн	Собственный капитал, млн. грн	Чистый процентный доход, млн. грн	Чистая прибыль, млн. грн	P/BV	ROE, %
2007	1,34	13 736,3	3 193,8	954,7	362,27	5,33	14,1%
2008	0,20	2 539,0	5 175,7	2124,5	791,80	0,49	18,9%
2009	0,3521	4 469,9	6 027,9	3079,5	126,76	0,74	2,3%
2010	0,5561	7 059,7	6 570,2	2945,3	28,94	1,07	0,5%
2011	0,1695	2 151,8	6 607,8	2885,6	14,85	0,33	0,2%

Источник: SMIDA, KM-Инвестор, КИНТО

Комментарии аналитика:

Николай Мягкий, управляющий инвестиционными фондами «КИНТО»

Сильные стороны:

Иностраный инвестор. Собственником банка является мощная европейская финансовая группа, которая признает украинский рынок одним из стратегических направлений деятельности.

Качественное корпоративное управление. Весь Наблюдательный совет и 3 из 7 членов правления - иностранцы с большим опытом работы в банковской сфере.

Прозрачная деятельность. Банк отчитывается как на национальном стандартах, так и по международным стандартам, что позволяет объективно оценить его деятельность с точки зрения западного инвестора.

Оптимальная структура. В течение банковского кризиса 2008-2009 гг и последующей стагнации «Укрсоцбанк» сумел реорганизовать и оптимизировать свою деятельность, что принесло свои плоды: в течение 2008-2011 гг «Укрсоцбанк» не был убыточным ни в один из отчетных кварталов и смог улучшить свою капитализацию за счет собственных средств.

Диверсифицированный кредитный портфель. Он примерно поровну разделен между корпоративными и розничными клиентами.

Слабые стороны:

Ограниченность в повышении рентабельности собственного капитала. Банк имеет гораздо больше собственного капитала, чем возможностей его эффективного применения (19% от активов). Следовательно, в долгосрочной перспективе, рентабельность капитала ниже чем у конкурентов.

Низкая ликвидность акций банка. После выкупа акций в ходе допэмиссии, количество акций в свободном обращении сократится до 2% их общего количества.

Возможности:

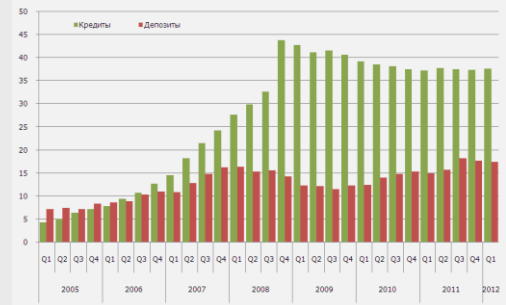
Рост прибыли после завершения формирования резервов.

Угрозы:

Проблемы рефинансирования. Итальянская группа Unicredit может оказаться в эпицентре европейского долгового кризиса, если он перекинется на Италию. Как крупнейший итальянский банк, Unicredit хоть и на данный момент хорошо капитализированным, особенно после допэмиссии в начале этого года, все же может быть незащищенным перед кризисом.

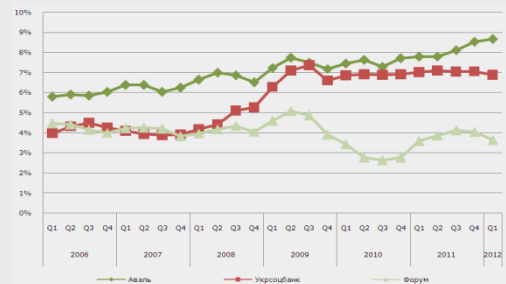
Девальвация гривны и ухудшение качества кредитного портфеля, 52% которого номинировано в иностранной валюте.

Динамика кредитов и депозитов банка, 2005-2012 гг., млрд. грн.



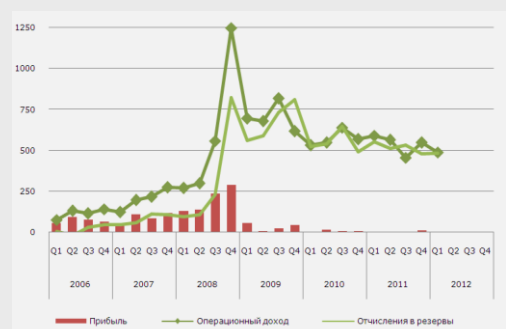
Источник: КИНТО

Процентная маржа банков, % от активов, 2006-2012 гг.



Источник: КИНТО

Финансовые показатели, 2006-2012(о)



Источник: КИНТО

Рэнкинг участников торгов

Рэнкинг участников торгов на фондовом рынке во II квартале 2012

№	Код	Наименование
1	DRAGN	ООО «Драгон Капитал»
2	TROYM	ООО «Тройка Диалог Украина»
3	ASTRM	ООО «АСТРУМ КАПИТАЛ»
4	ARTCP	ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ»
5	EAVEX	ЧАО «ИВЕКС КАПИТАЛ»
6	SPECS	ООО «БРОКЕРСКИЙ ДОМ «ОТКРЫТИЕ»
7	GFORT	ООО «Гайнсфорт-онлайн»
8	GKPTL	ООО «Сортис»
9	KINTL	ООО «КИНТО, Лтд»
10	UNIKA	ООО «УНИВЕР КАПИТАЛ»
11	INVST	ООО «И-НВЕСТ»
12	FSNEU	ООО «Фоил Секьюритиз Нью Юроп»
13	FKSKT	ООО «ФК «Сократ»
14	TARGT	ООО «ТАРГЕТ ТРЕЙД»
15	CONCA	ООО «Конкорд Капитал»
16	MFMP	ООО «Сеть фондовых магазинов Плюс»
17	TACKB	ООО «ТАСК-брокер»
18	IFGCP	ООО «ИК «ИФГ КАПИТАЛ»
19	UKRNT	ООО "ФК "Укранет"
20	NAVIN	ООО «Навигатор-Инвест»
21	RENCU	ООО «Ренессанс Капитал»
22	ALORU	ООО "АЛОП Украина"
23	DOFIN	ООО «Донфинсервис»
24	WELBN	ООО ИК "ВЕЛБИН"
25	CITYB	ООО «Сити брок»
26	FSBRC	ООО «ПЕРВАЯ ФОНДОВАЯ БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ»
27	TIINV	ООО "ТИ-ИНВЕСТ"
28	RUBIN	ООО "Фондовая компания "Рубин"
29	DGERL	ООО "Источник"
30	FKOK2	ООО «ФК «ОК-2»
31	VTBCU	ПАО "ВТБ Банк"
32	INTEX	ООО "Интекс Капитал"
33	EVBAZ	ООО "Евбаз Капитал"
34	VSESV	ООО ФК "Всесвит"
35	REGAT	ООО «Регата Инвестментс»
36	GUARD	ООО "ФК "Гард-Капитал"
37	TALIN	ООО "ТАЛ-ИНВЕСТ"
38	DELTA	ООО ФК "Дельта"
39	CTIME	ООО "Капитал Таймс"
40	ISFPK	ООО "ИСФП-КАПИТАЛ"

Рэнкинг участников торгов на срочном рынке во II квартале 2012

№	Код	Наименование
1	ASTRM	ООО «АСТРУМ КАПИТАЛ»
2	TROYM	ООО «Тройка Диалог Украина»
3	SPECS	ООО «БРОКЕРСКИЙ ДОМ «ОТКРЫТИЕ»
4	DRAGN	ООО «Драгон Капитал»
5	GFORT	ООО «Гайнсфорт-онлайн»
6	UKRNT	ООО "ФК "Укранет"
7	FKSKT	ООО «ФК «Сократ»
8	INVST	ООО «И-НВЕСТ»
9	UNIKA	ООО «УНИВЕР КАПИТАЛ»
10	ARTCP	ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ»
11	ALORU	ООО "АЛОП Украина"
12	VTECH	ООО "ВИРТЕК ИНВЕСТМЕНТС"
13	GKPTL	ООО «Сортис»
14	IFGCP	ООО «ИК «ИФГ КАПИТАЛ»
15	NAVIN	ООО «Навигатор-Инвест»
16	MBROK	ЧАО "Мастер брок"
17	INTEX	ООО "Интекс Капитал"
18	FSNEU	ООО «Фоил Секьюритиз Нью Юроп»
19	EAVEX	ЧАО «ИВЕКС КАПИТАЛ»
20	ONLIN	ООО "Он-лайн капитал"

Рэнкинг брокеров по количеству зарегистрированных клиентов на 30 июня 2012 года

№	Код	Наименование
1	DRAGN	ООО «Драгон Капитал»
2	ARTCP	ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ»
3	SPECS	ООО «БРОКЕРСКИЙ ДОМ «ОТКРЫТИЕ»
4	ASTRM	ООО «АСТРУМ КАПИТАЛ»
5	UNIKA	ООО «УНИВЕР КАПИТАЛ»
6	GFORT	ООО «Гайнсфорт-онлайн»
7	FKSKT	ООО «ФК «Сократ»
8	INVST	ООО «И-НВЕСТ»
9	GKPTL	ООО «Сортис»
10	UKRNT	ООО "ФК "Укранет"

Особенности национального корпоративного управления



Оксана Параскева,
советник *Investor Relations Agency*,
член Правления Профес-
сиональной ассоциации
корпоративного управления
(ПАКУ)

Появление института «Корпоративное управление» в Украине связано с массовой приватизацией. В результате приватизационных процессов в Украине государственные предприятия были трансформированы в десятки тысяч акционерных обществ со значительным количеством акционеров – физических лиц.

В Украине развитие корпоративного управления происходило главным образом в ходе реализации различных международных программ без соответствующего запроса со стороны эмитентов. В результате процессов консолидации в Украине имеет место высокий уровень концентрации капитала, низкий уровень free

float, отсутствие заинтересованности, как собственников, так и менеджмента, в интеграции системы корпоративного управления в организационно-управленческие структуры компаний, формальное соблюдение, а иногда игнорирование законодательных требований в части раскрытия информации и корпоративного управления. Корпоративное управление не воспринимается в Украине как необходимая составляющая бизнес-процессов, повышающая как общую конкурентоспособность, так и конкурентоспособность на рынке капитала. Избрание акционерной формы, как правило, не было осознанным. Для значительного числа акционерных обществ его организационная форма «акционерное общество» стало источником проблем, а не конкурентным преимуществом.

Собственнику АО необходимо определиться с выбором будущей модели развития: акционерной или неакционерной. При выборе той или иной модели собственникам (акционерам) и менеджменту акционерных компаний необходимо проявить осознанность в необходимости реализации публичности как де-юре, так и де-факто. По нашему мнению, наряду с повышением требований к эмитентам, НКЦБФР необходимо создать условия для контролируемого, но не обременительного выхода с рынка для тех, кто не готов

соответствовать требованиям «акционерной формы».

Важность наличия необходимой системы корпоративного управления связана с тем, что это является одним из нескольких ключевых моментов при принятии решений потенциальными инвесторами. Для инвесторов очень важно, как будут защищены их интересы. Соответственно необходимо обеспечить и поддерживать запрос рынка (инвестиционного сообщества) на качественный уровень эмитента, в том числе и качественный уровень системы корпоративного управления. Потребности и стандарты участников инвестиционного процесса на национальном рынке, также как и на мировых рынках, должны показывать эмитенту вектор направленности на адекватную систему корпоративного управления. На наш взгляд, одним из мотивирующих факторов может стать введение требований к уровню корпоративного управления для эмитентов, осуществляющих публичные размещения, в том числе, в отношении критериев листингования. В мировой практике фондовая биржа – один из ключевых элементов в системе построения эмитентами механизмов системы корпоративного управления. Фондовая биржа определяет и контролирует стандарты системы корпоративного управления эмитентов, находящихся в биржевом списке.

«Для усовершенствования Большинство АО публичность оценена как потенциальная угроза безопасности. Такая позиция отчасти понятна, она основана на печальном опыте множества АО. В условиях высокого уровня рисков ведения бизнеса в Украине, в том числе риска рейдерской атаки, реальная публичность компании может обеспечить дополнительную защиту АО от захвата. Закрытое (информационно и коммуникативно) АО - более доступная цель для захвата, т.к. все процессы скрыты и рейдеру противостоит только собственник и менеджмент. Публичная компания находится в постоянном взаимодействии с информационной средой и инвестиционным сообществом. По реакции рынка, колебаниям стоимости акций на бирже, настроениям (мнениям) аналитиков и брокеров, менеджмент АО сможет получить дополнительную информацию о потенциальных враждебных действиях и принять превентивные меры.

Поддерживая постоянные коммуникации с инвесторами как прямые, так и через СМИ, особенно во время кризисов и спадов на рынках, компания может переключить внимание инвестора со стереотипных обобщающих оценок на отличительные характеристики бизнеса, которые делают компанию устойчивой и привлекательной и в условиях кризиса.

В настоящей крайне сложной ситуации на рынках капитала отношения с инвесторами играют наиболее важную стратегическую роль. Прежде чем внедрять

новые стратегии, принимать ответственные управленческие решения, компаниям необходимо тщательно оценивать возможную реакцию рынков капитала. Пренебрежение этим принципом может привести к изоляции компании от внешнего финансирования.

МНЕНИЕ ЭМИТЕНТОВ

Виталий Шушковский, директор департамента инвестиционного анализа ПАО «Укрнафта»

Отечественные и зарубежные компании не всегда корректно сравнивать с точки зрения корпоративного управления. Львиная доля украинских ПАО получила статус публичной компании не в силу необходимости привлечения средств на рынках капитала, а в результате массовой приватизации 1990-х годов; более того, значительная часть таких эмитентов контролируется отраслевыми холдингами. В результате сложилась парадоксальная ситуация. С одной стороны у холдингов, контролирующих формально публичные компании, нет, и не будет заинтересованности в повышении капитализации таких эмитентов (и, соответственно, в повышении уровня их корпоративного управления), поскольку сделки по привлечению капитала по очевидным причинам целесообразнее реализовывать с участием са-

мих холдингов, а не отдельных «дочек». С другой, они фактически лишены возможности преобразовать подконтрольные им ПАО в частные компании, поскольку такой правовой институт как squeeze-out (от англ. — «вытеснение», «выдавливание»). Процедура принудительного выкупа акций, которая представляет собой обязательную продажу акций миноритарных акционеров (без их согласия) крупному акционеру - на завершающем этапе приобретения им акций акционерного общества) в Украине пока так и не появился.

Наряду с постприватизационными ПАО за последние 5 лет у нас появился целый ряд новых эмитентов, осуществивших размещения акций (в основном на западных рынках). Не все они выглядят идеально с точки зрения корпоративного управления, однако большинство таких компаний вполне успешно учится на собственных и чужих ошибках. Поэтому мне представляется, что качество эмитентов, относящихся к данной категории, в целом растет. Рост уровня корпоративного управления - естественный процесс, который тяжело ускорить за счет ужесточения нормативной базы. Качество украинских эмитентов будет расти по мере роста потребностей отечественного бизнеса в привлечении финансирования на рынках капитала.

Виктория Корольчук, Руководитель отдела по связям с инвесторами AVANGARDCO IPL

В Украине культура корпоративного управления аналогичная иностранной только начинает развиваться. Немногие компании в Украине могут похвастаться наличием корпоративной репутации или стремятся улучшить уровень корпоративного управления. Тем не менее, уровень корпоративного управления является одним из важнейших факторов, влияющих на инвестиционное решение.

Компании, которые действительно нацелены на развитие, на долгую и плодотворную работу на рынке, готовы рассматривать лучшую практику корпоративного управления. Именно такие «сознательные» представители отечественных компаний будут стимулировать процесс поднятия уровня корпоративного управления в Украине. ^{UX}



Повышение уровня открытости эмитента – это возможность повышения стоимости компании



Виктория Капелюшная, Заместитель председателя правления, финансовый директор «Мироновский хлебопродукт»

Виктория Капелюшная пришла в МХП в 1998 году. Была избрана в совет директоров в 2006 году. Ранее она работала заместителем главного бухгалтера, а затем главным бухгалтером БЦПП. Имеет два высших образования — инженер переработки мяса (1992) и специалист по финансовому аудиту (1998). Оба диплома защитила в Киевском институте пищевой промышленности.

- Насколько отличается корпоративное управление компании, которая вышла на IPO за рубежом, от корпоративного управления компаний, акции которых сейчас торгуются на украинских биржах?

- Очень сильно отличается. Компании, которые торгуются на биржах Варшавы или Лондона, абсолютно прозрачны, имеют абсолютно независимый топ-менеджмент. Каждый квартал такие компании публикуют свою отчетность, проводят огромное количество встреч с инвесторами, следят за тем, чтобы их сайты были правильно оформлены. Они заинтересованы быть такими, так как отвечают своей репутацией за соответствие нормам корпоративного управления, принятыми за рубежом.

По моему мнению, большинство компаний, которые торгуются на украинских площадках, мало интересуются тем, что происходит с акциями и инвесторами, которые в эти акции вкладывают средства. Соответственно и отчетность этих компаний не отвечает международным стандартам, которым можно доверять.

- Пришлось ли МХП перед выходом на IPO кардинально менять свое корпоративное управление?

- До того как мы готовились к выходу на IPO, мы уже выпускали евробонды, поэтому в нашей компании уже тогда было соответствующее корпоративное управление, независимые директора, хорошо развитая функция investment relations. Чтобы выйти на западные площадки, компании должны соответствовать определенным требованиям, быть более прозрачными в опубликовании

своей отчетности, планов, стать более открытыми.

- Какие активности для инвесторов вы сейчас проводите?

- Каждый квартал мы проводим conference calls с нашими инвесторами, ездим в Road show, принимаем участие в конференциях инвестиционных банков. С удовольствием принимаем у себя гостей, которые приезжают в Украину. Раз в год устраиваем День аналитика и День инвестора с открытым посещением наших предприятий.

Обо всех новостях, которые играют важную роль, мы информируем общественность через наш сайт. Любой желающий может найти интересующую его информацию на нашем сайте, начиная с финансовой отчетности и заканчивая информацией о менеджменте.

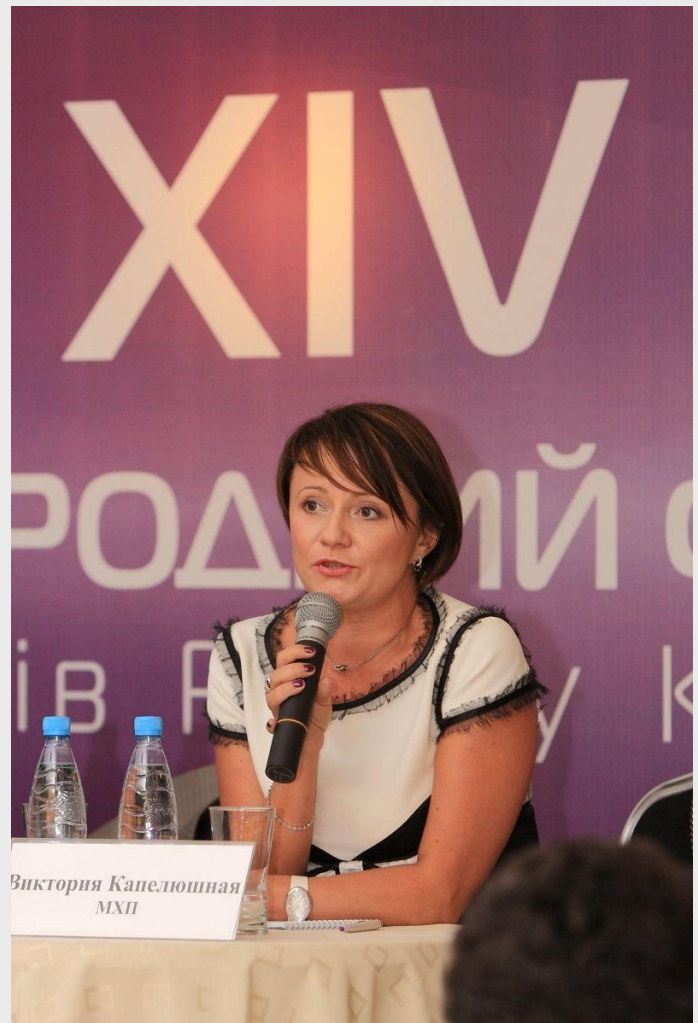
- Планирует ли МХП с внедрением двойного листинга разместить часть акций компании на отечественных площадках?

- Да, конечно, рассматриваем такую возможность. Сегодня в компании 25 000 сотрудников, все они и их семьи связаны с нашей компанией, и для этих людей «Мироновский хлебопродукт» не просто место работы - это гарантия стабильности. У многих из них есть желание инвестировать средства в компанию, в которой они работают, но, к сожалению, по нашему законодательству, физические лица пока не могут этого сделать. И речь не только о людях, которые работают у нас в компании, я говорю об украинцах. Кто, как не люди в нашей стране, знают нашу компанию и ее продукцию? Где сегодня наши граждане могут держать свои накопления: либо «под подушкой», либо в каком-то банке, доверие к которым сейчас существенно снизилось. Мы понимаем, что отечественный рынок не такой большой, поэтому подобный шаг будет направлен не столько на привлечение капитала для самой компании, сколько для поддержки украинского фондового рынка и населения в целом.

- Что бы Вы рекомендовали компаниям, которые хотят повысить свой уровень корпоративного управления и приблизиться к мировым стандартам ведения бизнеса?

- Тут нужно исходить из их целей. Зачем они хотят что-то изменить в своем корпоративном управлении? Без четкой и понятной цели не будет мотивации это делать. Повышение прозрачности – это возможность повышения стоимости компании. Поэтому с повышением уровня корпоративного управления и открытости, компания будет становиться интереснее для инвесторов. **UX**

Выступление Виктории Капелюшной на XIV Международном форуме участников рынка капитала, г. Алушта, 2011



IR Forum Leadership through IR

5 липня 2012, м. Київ

Запрошуємо власників та менеджмент публічних та зацікавлених в IPO компаній, IR і financial PR-менеджерів.

Особливістю форуму стане його дискусійний формат та фокус на реальну оцінку діяльності українських компаній ключовими фінансовими аудиторіями: інвесторами, sell-side аналітиками та міжнародними фінансовими журналістами. Представники кожної з цих аудиторій разом із менеджментом публічних компаній обговорять реальні приклади сприйняття українських компаній на фінансових ринках та кращу практику в Investor Relations.

Організатори:



IR Council ПАКУ (Професійна асоціація корпоративного управління)

IR Academy FinanceTalking



За підтримки J.P.Morgan, а також LSE та WSE.

Медіапартнери в Україні:



Інформаційний партнер в Росії:



Реєстрація на сайті: <http://irforum.com.ua>

Tel: +38 094 360 40 02, +44 20 81 44 5504

E-mail: irforum@avantcapital.biz