



СОКРАТ[^]

Олег Бабур

**? IPO Прогнозы –
Оптимизм или Реализм**

Апрель 2008

КРАТКО О НАС	3
СИТУАЦИЯ НА РЫНКАХ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА	4
КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ПРИ ВЫБОРЕ УСПЕШНОЙ IPO СТРАТЕГИИ	12
• IPO - сейчас ли? Правильный выбор - IPO Vs Private Placement (Выбор способа размещения)	12
• Местный рынок или размещение за рубежом (Выбор рынка для размещения)	16
• Выбор площадки (требования, стоимость, сроки)	23
• Выбор форм размещения - ХОЛДИНГОВАЯ СТРУКТУРА или ДЕПОЗИТАРНЫЕ РАСПИСКИ	25
THE UKRAINIAN TRADED INDEX UTX ОТ ВЕНСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖИ	27
• Обзор индекса, состав индексной корзины	
• Динамика и практическое применение	
«СОКРАТ» - ВАШ ДОСТУП К МИРОВЫМ ФИНАНСОВЫМ РЫНКАМ	30
КОНТАКТЫ	31
ДИСКУССИЯ	32

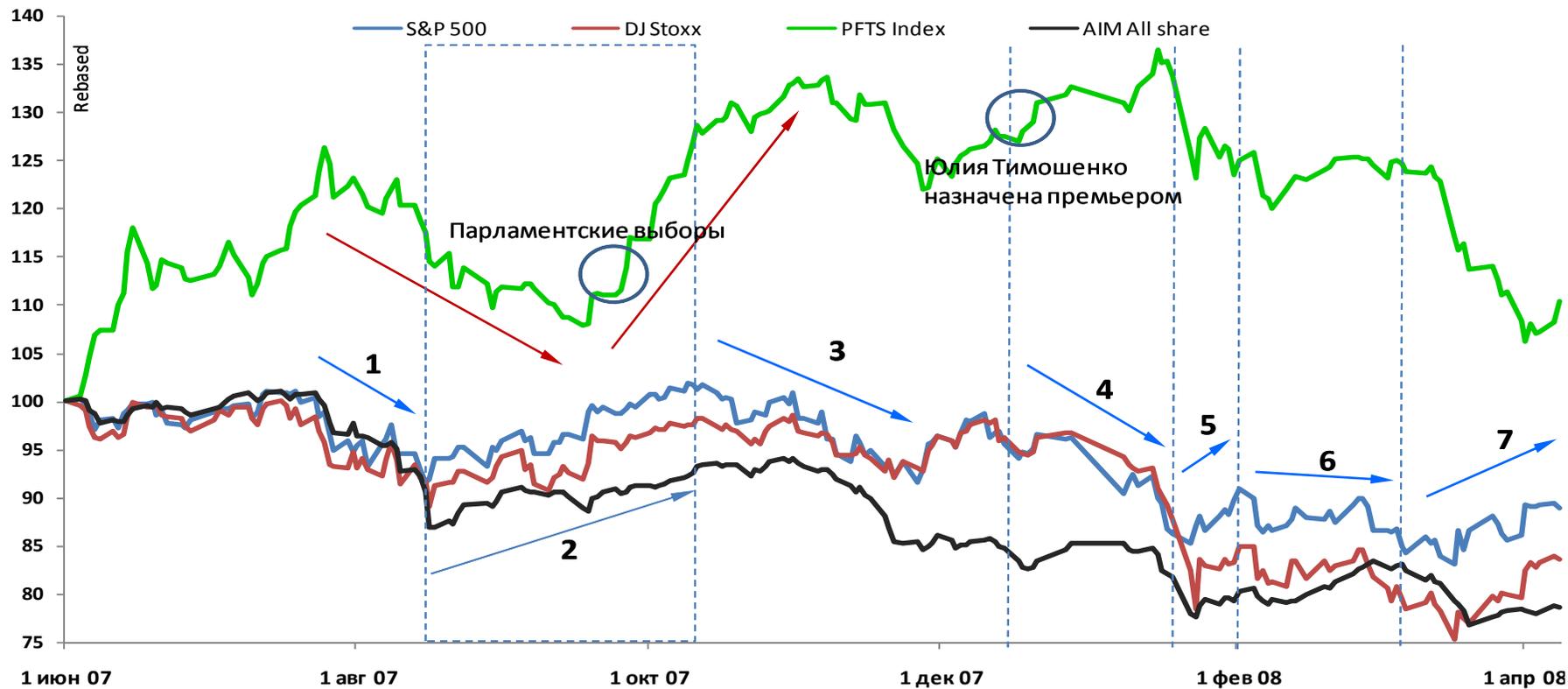
СОКРАТ сегодня это:

- Компания создана 14 лет назад и на сегодняшний день является одним из ведущих независимых игроков и крупнейших операторов рынка капитала Украины
- Официальный партнер Венской фондовой биржи (WBAG)
- Официальный IPO партнер Варшавской фондовой биржи (WSE)
- Эксклюзивный партнер Global M&A на территории Украины
- Входит в тройку лидеров торговцев акциями по итогам 2007 года, согласно рейтингам ПФТС и занимает 8,11% рынка. Объем торгов компании на ПФТС превышает \$320 млн.
- Одной из первых, среди инвестиционных компаний Украины, начал предлагать услуги управления прямыми инвестициями, доверительного управления, а также инициировал создание Pre-IPO фонда
- Инвестиционные фонды «Сократ» являются лидерами украинского рынка по доходности и сумме активов под управлением (по данным УАИБ и информационного ресурса Investfunds) и демонстрируют наибольшие темпы прироста активов.
- Региональная сеть «Сократ» охватывает все ключевые регионы страны и является крупнейшей среди украинских инвестиционных компаний

- > Ситуация на рынках капитала
 - ?Осторожный оптимизм

ОБЗОР

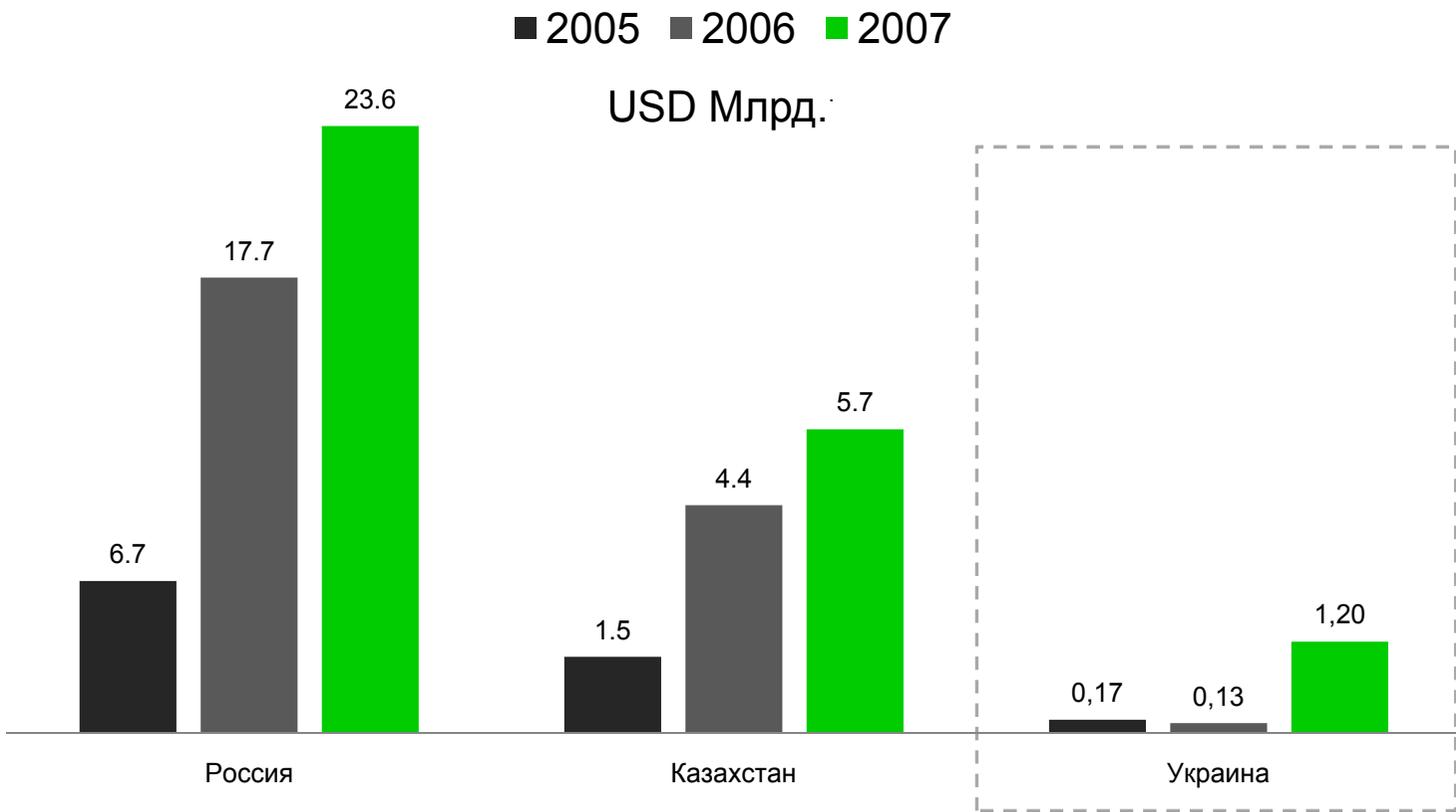
Кризис - как это происходило!.. - сколько продлится?



- 1. Первый шок на финансовом рынке
- 2. Снижение ФРС ставки FFR (снижение на 50 б.п., на 25 б.п. и еще на 25б.п.)
- 3. Рынок переваривает новый сценарий – влияние на банки (ликв.)
- 4. Распространение последствий за пределы фин. сектора
- 5. Интервенции ФРС (снижение на 75 б.п.)
- 6. Новое снижение ставки (снижение на 50 б.п.)
- 7. ФРС предпринимает новые действия (снижение на 75 б.п. до 2.25%)

УКРАИНА/СНГ

Объемы публичных размещений региона начали набирать обороты...



Источник: Bloomberg, оценка ИГ Сократ

ДИНАМИКА ЭМИТЕНТОВ

«Укрпродукт»

Отрасль: пищевая промышленность

Дата размещения: Февраль 2005

Цена размещения за акцию: 53.5 п.

Капитализация при размещении: 22 млн. фунтов

Текущая цена за акцию*: 72.5 п.

Текущая капитализация* : 31 млн. фунтов

«XXI Век»

Отрасль: недвижимость

Дата размещения: Декабрь 2005

Цена размещения за акцию: 586 п. (5.86 фунтов)

Капитализация при размещении: 220 млн. фунтов

Текущая цена за акцию*: 1425 п. (14.25 фунтов)

Текущая капитализация* : 532 млн. фунтов



*по состоянию на 16/04/2008

ДИНАМИКА ЭМИТЕНТОВ



Пищевая промышленность



Недвижимость

ДИНАМИКА ЭМИТЕНТОВ

«Ferrexpo Plc/ Ferrexpo AG»

(86% Полтавский горно-обогатительный комбинат)

Отрасль: Metallургия и горнодобывающая промышленность

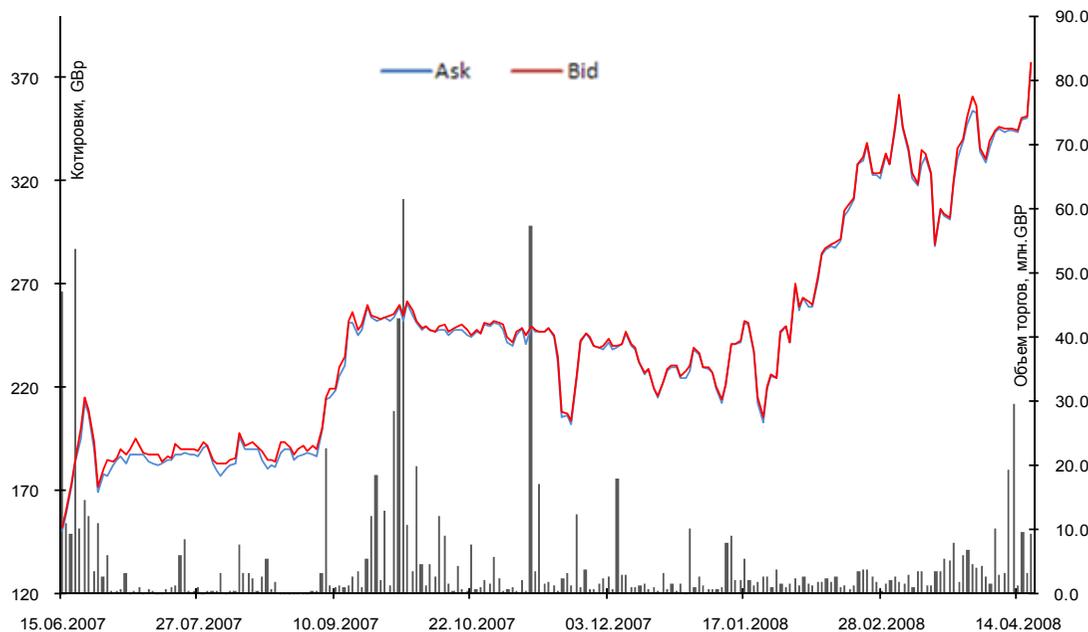
Дата размещения: Июнь 2007

Цена размещения за акцию: 140 р.

Капитализация при размещении: 848 млн. фунтов

Текущая цена за акцию*: 389.5 р.

Текущая капитализация* : 2 391 млн. фунтов



*по состоянию на 16/04/2008

- Первое (и по сегодня единственное) IPO украинских активов на основной площадке LSE
- Размещение с достаточным большим потенциалом роста
- Благоприятная динамика мировых цен на сырье и металлы
- Выполнение обещаний и обязательств инвестиционной истории
- Оправдание ожиданий по производству
- Существенные объемы ликвидности
- Незначительные спреды
- Рост капитализации почти в 3! раза с момента размещения

ДИНАМИКА ЭМИТЕНТОВ



- В 2008 динамика Ferrexpo «выше» отрасли
- Отрасль значительно «выше» рынка

Металлургия и горнодобывающая промышленность

ОЦЕНКА ЭМИТЕНТОВ

Динамика оценки рынком LSE

«Укрпродукт»				«Ferrexpo»		
	Текущая	FY 2006	FY 2005		Текущая	FY 2007
Price Earnings Ratio (P/E)	15,9	15,3	11,5	Price Earnings Ratio (P/E)	51,5	22,4
Price to Book Ratio	n/a	1,3	1,8	Price to Book Ratio	8,5	5,2
Price to Sales Ratio	0,8	0,5	0,6	Price to Sales Ratio	6,5	4,0
Price/Cash Flow	15,6	4,4	n/a	Price/Cash Flow	23,6	14,3
Dividend 12 Month Yld - Gross	1,7	1,6	0,7	Dividend 12 Month Yld - Gross	0,5	n/a
Price/EBITDA	7,6	5,9	6,7	Price/EBITDA	18,4	11,2

Источник: Bloomberg, оценка ИГ Сократ

> Выбор способа размещения –
?IPO Vs Private Placement

ГЛАВНОЕ

IPO ли?

- Привлечение дополнительного капитала **не единственная** ключевая цель
- Более дорогой и **требовательный** способ привлечения капитала, менее оперативный
- Особый тип и база инвесторов. **Новый, безликий акционер – РЫНОК!**
- Отсутствие права на ошибку
- Необходимость выполнять обещания высказанные в «проданной» истории
- Моральные затраты статуса «публичности»
- Материальные затраты при подготовке к размещению, по поддержанию публичной стоимости, выполнению норм соответствующей СО и законодательства

«Если основной целью является только лишь привлечение капитала, то стоит серьезно задуматься о целесообразности выбора IPO как формы размещения, и речь идет не только о более затратном и требовательном процессе организации размещения. В первую очередь решение становиться публичным должно созреть по мере развития компании и во вторую, должно сформироваться понятие, что требуется для того чтобы не только стать но и быть публичным, чем это чревато и что это принесет в плане выгод.»

ВЫГОДЫ

УСПЕШНОЕ IPO -

- **Создание независимой публичной стоимости компании**, которую можно далее использовать как базу для минимальной оценки компании в случае продажи контрольного пакета акций
- **Подтверждение соответствия** компании определенным **стандартам прозрачности, корпоративного управления, законопослушности**
- **Привлечение финансовых ресурсов** не требующих возврата и уплаты процентов
- **Доступ к новым рынкам** – каким?
- **Реклама и PR** для компании, фигурирование в новостях, аналитических отчетах
- **Снижение рисков** составляющей **маржи** при привлечении долгового финансирования, как результат диверсификация источников, удлинение сроков, снижение стоимости привлечения долговых ресурсов
- **Снижение «политических» рисков**
- **Сохранение прямого влияния на операционное управление** бизнесом, т.к. продается неконтрольный пакет большому числу инвесторов

ЧАСТНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ

- **привлечение финансовых ресурсов** не требующих возврата и уплаты процентов
- сравнительная **оперативность и экономичность** процесса привлечения капитала
- возможность использования **интеллектуальных и финансовых ресурсов** новых акционеров
- ориентация рынка на авторитетного институционального инвестора **увидевшего потенциал роста стоимости** бизнеса
- привлечение партнера(ов) **подтверждение соответствия** компании определенным **стандартам прозрачности, корпоративного управления**

ВЫВОДЫ

!Определив IPO как наиболее эффективный, в тот или иной момент времени, способ привлечения капитала, перехода компании на качественно новый уровень органичного развития, увеличения рыночных позиций, достижения новых целей, следует

отсортировать **ожидаемые выгоды в порядке приоритетности;**

сопоставить потребности и ожидания по **затратам и срокам реализации;** а также

определить способность и желание выполнения **регуляторных требований и требований рынка**

И на основании результатов определить **оптимальную стратегию** в отношении выбора **юрисдикции** фондового рынка, **площадки**, а также **времени** выхода на размещение, актуально подготовив перспективную инвестиционную историю!

- > Выбор рынка для размещения –
- ? Местный рынок или размещение за рубежом

ОТЛИЧИЯ

Международные IPO

- Неограниченное число инвесторов и размер привлекаемых и обращающихся денег (более \$1/4 трлн. привлеченными IPOs в 2007)
- Европейский статус и публичность
- Доступ к международному рынку долговых ресурсов после IPO
- Строгие правила к полноте и своевременности раскрытия информации, подразумевающие ежеквартальную отчетность, ежегодный аудит по международным стандартам, раскрытие реальных собственников бизнеса, отсутствие «серых» схем ведения бизнеса, полная уплата всех налогов и сборов
- Присутствие независимых директоров с составе Правления
- Большой временной разрыв между проведением IPO и регистрацией в государственных органах

Размещение в Украине

- Относительно небольшое число инвесторов и размер денег на фондовом рынке (около \$5 млрд. по инструментам как долгового так и паевого капитала)
- Мягкие требования к полноте и своевременности раскрытия информации (фин. отчетность за 2 года, аудит за последний)
- Международный аудит не требуется или требуется только за последний год
- Не требуется присутствие независимых директоров с составе Правления
- Быстрая организация размещения
- Небольшая стоимость процесса

ІРО В УКРАЇНЕ

РАЗМЕЩЕНИЯ НА ПФТС

Внедрение торговой системы **ПФСТ – Аукцион/Размещение** предоставляет возможность проводить первичные размещения в наиболее **приближенном** к IPO формате, позволяя продавцу (эмитенту) определять критерии проведения аукциона (размещения), инвесторам подавать неограниченное количество заявок и заключать договора по рыночной цене

ОСОБЕННОСТИ

- отсутствие жестких требований к юридической структуре,
- мягкие требования к качеству финансовой отчетности и раскрытию информации,
- отсутствие обязательных требований к международному аудиту и присутствию в органах управления независимых директоров,
- отсутствие требований к регулярной публикации отчетности по международным стандартам и оповещению инвестиционного сообщества в процессе размещения и после его окончания

Оценка рынком эмитентов на ПФТС

EV\Sales

Коэффициент соотношения между ценой компании и объемом продаж

Среднее значение по рынку

1.27

EV\EBITDA

Коэффициент соотношения между ценой компании и операционной прибылью

Среднее значение по рынку

10.07

Акции в обращении

Среднее значение: **\$136 млн., 10.1%** от уставного фонда

ФОНДОВЫЙ РЫНОК УКРАИНЫ



За 2007 г.	+135,9%
За 2006 г.	+41,3%
За 2005 г.	+35,7%

Положительные факторы

- Высокие показатели роста экономики
- Стабильная финансовая система
- Фундаментальная поддержка роста фондового рынка реальным ростом экономики
- Слабая зависимость развития экономики от политической ситуации в стране
- Положительная динамика и рост объемов торгов
- Динамичное развитие домашней базы инвесторов

Негативные факторы

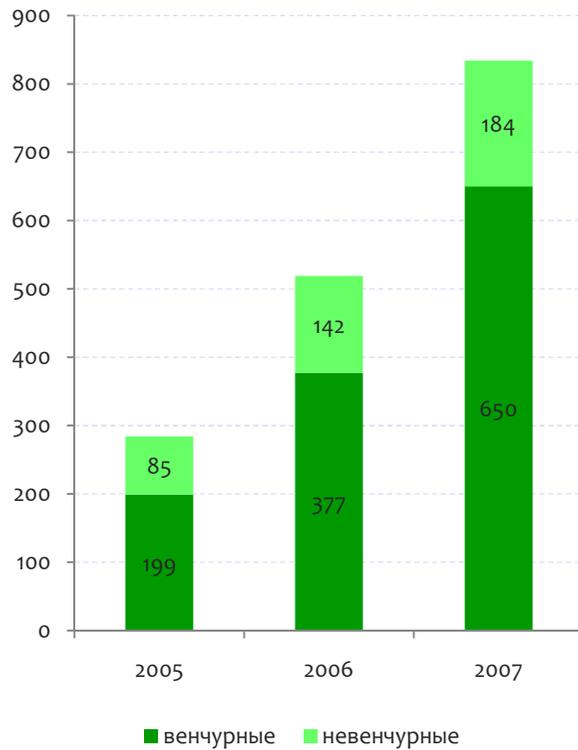
- Слабая защита прав миноритарных акционеров
- Противоречивое законодательство
- Слабая инфраструктура рынка

	2004	2005	2006	2007П
Рост реального ВВП	12.10%	2.60%	7.10%	7.30%
Номинальный ВВП, млрд. \$	64.83	81.91	106.10	140.51
Реальный рост производства	12.10%	2.80%	14.00%	10.20%
Инфляция	9.00%	13.50%	9.10%	16.60%
Курс UAH/USD	5.32%	5.11%	5.05%	5.05%

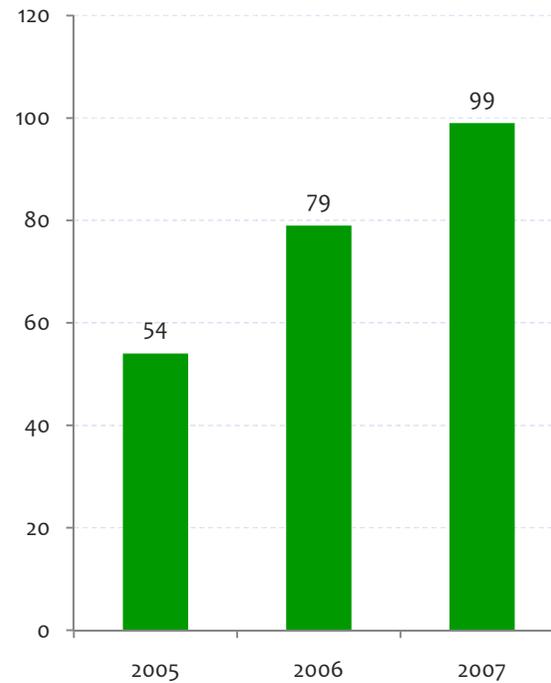
БАЗА ДОМАШНИХ ИНВЕТОРОВ

Количество

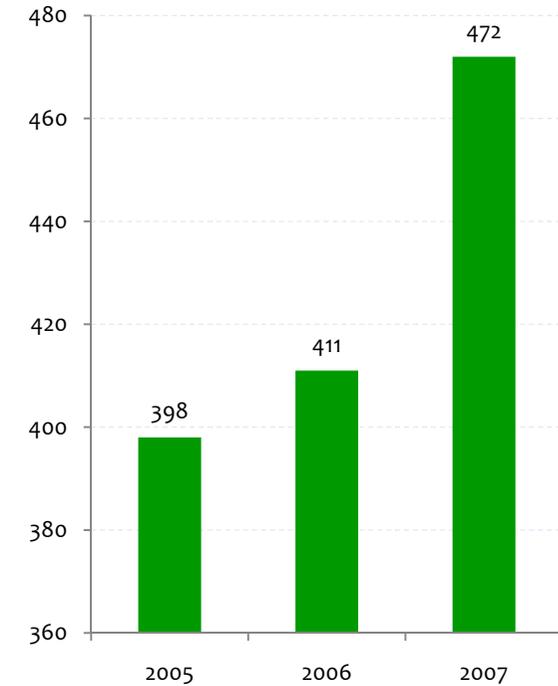
Институты совместного инвестирования



НПФ



Страховые компании



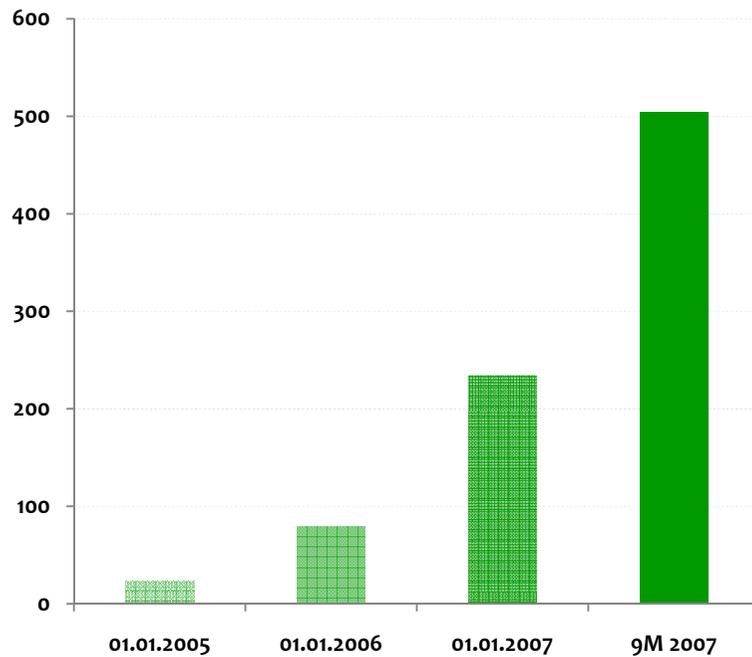
БАЗА ДОМАШНИХ ИНВЕТОРОВ

Динамика роста активов

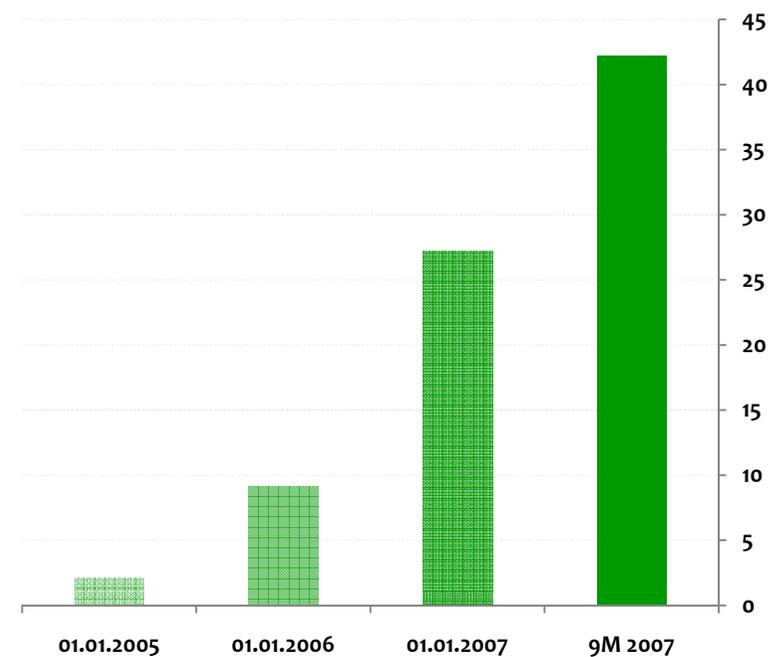
НЕВЕНЧУРНЫХ ИСИ

НПФ

\$, млн.



\$, млн.



ВЫВОДЫ

ФОНДОВЫЙ РЫНОК УКРАИНЫ

с ежегодным темпом роста не менее 35%,

суммарной рыночной капитализацией компаний более \$100 млрд.

*присутствием большого числа **зарубежных инвесторов** и*

*динамичным развитием базы **домашних инвесторов***

Может служить эффективной средой для размещений компаний со **средней и ниже средней капитализацией**, которые нуждаются в оперативном и экономичном способе привлечения финансирования (относительно), известности в Украине, и которые в данный момент не готовы к публичности на внешних рынках

> Выбор площадки

АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ПЛОЩАДКИ - ОТЛИЧИЯ

Средние общие затраты по IPO для размещений до 100 млн. евро
(альтернативные площадки бирж)

Площадка	1999-2007 средняя стоимость IPO*	Индикативные сроки реализации (мес.)**
Hong-Kong Stock Exchange (GEM)	20.3%	9-14
LSE (AIM)	17.1%	11-18
NYSE and Nasdaq (av., small cap)	10.1%	12-24
Deutsche Börse (Entry standard)	9.5%	7-12
Euronext (Alternext)	8.5%	8-14
WSE (Astarta placement)	7.83%	6-11
WBAG	7.0-8.5%	6-11

*Кроме WSE и WBAG

**Сократ (индикативно)

- > Выбор форм размещения
- ? Холдинговая структура или Депозитарные расписки

> **The Ukrainian Traded Index UTX от Венской фондовой биржи**

ОБЗОР

UKRAINIAN TRADED INDEX (UTX) – средневзвешенный по капитализации ценовой индекс, который состоит из наиболее ликвидных акций эмитентов с наибольшей капитализацией на бирже ПФТС.

Преимущества:

- Стимуляция торгов, активностью хеджирования эмитентами структурированных продуктов
- Реклама и PR для ПФТС и местного фондового рынка на международной арене

Состав индексной корзины по состоянию на 22-04-2008 (10 Эмитентов)

Эмитент	Кол-во акций	RF	FF	Цена, Грн.	Капитализация, EUR	Капитализация в UTX (E)		Вес
						EUR	EUR	
Азовсталь	5 621 805 013	1	0,1	5,06	3 536 500 062,88	362 656 618		15,72%
Центрэнерго	369 407 108	1	0,25	21,33	979 588 048,90	251 199 189		10,89%
Днепрэнерго	5 967 432	1	0,1	1878	1 393 254 458,93	142 944 353		6,20%
Енакиевский Метзавод	10 370 792	1	0,25	395,5	509 924 391,94	130 792 354		5,67%
Мотор Сич	2 077 990	1	0,75	1252,5	323 570 233,75	248 981 104		10,79%
Raiffeisen Банк Аваль	22 799 350 000	1	0,1	0,77	2 182 531 726,93	222 468 147		9,64%
Укрнафта	54 228 550	1	0,1	288,25	1 943 321 622,74	199 379 841		8,64%
Укрсоцбанк	10 194 986 050	1	0,1	1,02	1 292 808 451,27	132 898 925		5,76%
Укртелеком	18 726 248 000	1	0,1	0,93	2 165 115 624,27	223 210 188		9,68%
Западэнерго	12 790 541	1	0,5	481	764 858 971,93	392 362 897		17,01%
UTX(E) в EUR					15 091 473 593,54	2 306 893 618		100%

FF = Float Factor

REP = Representation Factor

ДИНАМИКА

UTX EUR



© Wiener Börse AG & Interactive Data

UTX EUR

1,259.13 ▼-1.32%

■ ATX



© Wiener Börse AG & Interactive Data

Индекс рассчитывается в UAH, EUR и USD в режиме реального времени и распространяется Wiener Börse AG. Индекс **UTX** внедрен как «tradable index» и может служить базой для структурированных продуктов и стандартизированных деривативов (фьючерсов и опционов).

Индекс **UTX** официально был внедрен и представлен **14 сентября 2007**.

На сегодняшний день существует два продукта использующих этот индекс:

1. Продукт Erste Bank - **EB OE Index.Z./UTX - AT0000A08CY4**
2. Продукт RCB (Raiffeisen Central Bank) - **RCB OE Index-Z./UTX EUR - AT0000A07QF5**



Австрийская биржа Wiener Börse – одна из старейших бирж мира. Будучи центрально-европейской биржей она является мостом между западными инвесторами и восточноевропейскими эмитентами, открывая широкие возможности для украинских компаний.

ИГ «Сократ» получила статус официального IPO партнера Wiener Börse в начале 2008г.



Global M&A – мировое партнерство независимых инвестиционных компаний являющимися лидерами оказания инвестиционных услуг в своей стране.

Цель партнерства – сотрудничество компаний партнерства по предоставлению услуг своим клиентам, связанных с привлечением финансирования на международных рынках капитала и в сделках по слияниям и поглощениям.

Каждый партнер Global M&A тщательно отбирается среди лучших компаний своей страны и является эксклюзивным представителем Global M&A на ее территории. В настоящее время сеть Global M&A охватывает более 30 стран Европы, Азии и Америки.

С 2000 года компании партнеры Global M&A завершили более 700 сделок с общим объемом более 15 миллиардов долларов.

ИГ «Сократ» имеет честь представлять Украину в Global M&A с февраля 2007г.



Варшавская фондовая биржа является лидирующей фондовой площадкой Восточной Европы, регулируемой законами Евросоюза, и предоставляет уникальные возможности украинским компаниям, заинтересованным в привлечении акционерного капитала через IPO.

ИГ «Сократ» получила статус официального IPO партнера ВФБ в начале 2007г.

! ИГ «Сократ» выступает в качестве инвестиционного советника украинских компаний, которые хотят стать публичными и ищут наилучшее место размещения своих акций. Наш статус официального IPO партнера является для наших клиентов лучшей гарантией качества услуг и уверенности в успехе.

Sokrat

Olimpiyskiy Business-centre, 7-th floor,
72 Velyka Vasytkivska str.,

Kyiv, 03150 Ukraine

Tel +38 044 207-0101

Fax +38 044 207-0102

www.sokrat.com.ua

Oleh Babur

Head of Capital Markets

babur@sokrat.com.ua

+38 044 207 01 00

+38 050 334 63 75

Important Notice

Sokrat makes no representation of any kind regarding the accuracy or completeness of any data or other information or the reasonableness of any projections, assumptions or opinions, if any, contained in this document, nor does assume any responsibility or liability of any kind with respect thereto. The document may include certain statements and estimates with respect to the anticipated future performance of the Company and its industry. Such statements and estimates reflect various assumptions concerning anticipated results, which may or may not prove to be correct. Actual results may vary from such statements and differentials may prove to be material. This document is not intended to form the basis of any investment decision. The document does not constitute a prospectus or an offer, invitation, or recommendation for the sale, purchase or underwriting of or subscription for shares of the Company in any jurisdiction.