

Пульс

«Альтана Капитал» и
ИА Sbonds поддерживают
Рынок привлечения капитала
стр. 2

Технологии

Тренды 2013: основные события
года
стр. 9

Результаты

Итоги торгов
Объем торгов «Украинской биржи»
за IV квартал 2013 года
стр. 3

Market people

2014: прогнозы и ожидания
стр. 12

Инструментарий

Крюковский вагоностроительный
завод
стр. 6

Буква Закона

Дары Фемиды
стр. 16

Рэнкинги

Рэнкинг участников торгов
Рэнкинг брокеров и участников торгов
на фондовом и срочном рынках
стр. 8

P.S.

С Новым годом, друзья!
стр. 19

«Альтана Капитал» и ИА Cbonds поддерживают Рынок привлечения капитала

Инвестиционная компания «Альтана Капитал» присоединилась к числу партнеров Рынка привлечения капитала «Украинской биржи».

«Кто такой Партнер? Это, прежде всего, помощник эмитента, который призван обеспечить своего клиента финансовым и юридическим консультированием, определить его оценочную капитализацию и помочь сформировать инвестиционный имидж», - говорит Председатель Правления «Украинской биржи» **Олег Ткаченко**.

«Наша компания всегда всесторонне поддерживала развитие фондового рынка в Украине, - говорит Директор департамента инвестиционно-банковских услуг ИК «Альтана Капитал» **Павел Мишустин**. - Украинский рынок акций сейчас находится в состоянии эволюционной трансформации, постепенно отходя от постприватизационной модели и становясь реаль-

ным источником привлечения капитала для компаний, выполняя свое экономическое предназначение. За годы независимости в Украине появилось много предприятий, соответствующих высоким уровням прозрачности, которые заинтересованы в привлечении ресурсов с рынка для своего развития. Со своей стороны украинский инвестор - как профессиональный, так и массовый искренне заинтересован в получении таких эмитентов. Этот взаимный интерес имеет все шансы материализоваться в следующем году, тем более, что и регулятор, и биржи также заинтересованы в развитии данного сегмента. Подготовка к реализации такого проекта велась не один год. Большая работа была проделана регулятором в прошлом году, как в рамках развития корпоративного права, так и улучшения инфраструктуры рынка, и участники рынка одобрили полученные нововведения. Сегодня рынок фактически готов к проведению первого первичного размещения акций украинским эмитентом на украинской бирже для украинских инвесторов».

В работе над развитием Рынка привлечения капитала также будет участвовать **Информационное агентство Cbonds**, кото-

рое стало информационным партнером Рынка.

«Во всем мире размещение ценных бумаг на публичном рынке - важный инструмент привлечения инвестиционных ресурсов. Поэтому мы с удовольствием поддерживаем все инициативы направленные на развитие рынка - отмечает руководитель проекта Cbonds.Info (Украина и другие страны СНГ) **Сергей Ляшенко**. - Надеюсь, что результатом проекта «Рынок привлечения капитала» будет не только информирование потенциальных эмитентов о возможностях публичного рынка, но и налаживание долгосрочных отношений всех участников инвестиционного процесса, что бы общение эмитента с инвесторами не заканчивалось после получения средств на текущий счет».

«Мы уверены, что благодаря поддержке и активному участию партнеров в этом проекте уже очень скоро мы сможем увидеть первые размещения предприятий новой экономики на нашем рынке», - сказал **Олег Ткаченко**. 



Итоги торгов

В IV квартале 2013 года общий объем торгов на «Украинской бирже» составил **1 769** млн. грн., что на 61% ниже аналогичного показателя за IV квартал 2012 года, и на 20% меньше объема торгов по итогам III квартала 2013 года. Общее количество сделок составило **122 024**, что на 22% меньше, нежели кварталом ранее.

Объем торгов на "Украинской бирже" в разрезе рынков



В структуре торгов в октябре-декабре 2013 года на рынок акций приходилось 64% суммарного оборота на бирже или 1 134 млн. грн., 16% на рынок фьючерсов или 282 млн. грн., 4% на рынок опционов или 65 млн. грн. и 16% на рынки инвестиционных сертификатов, корпоративных и государственных облигаций или 288 млн. грн. Доля рынка корпоративных облигаций упала на 9%, в то же время доля срочного рынка выросла до 19%.

Структура торгов на "Украинской бирже" в разрезе рынков, 4 кв. 2013 год



Объем торгов на фондовом рынке «Украинской биржи» за октябрь-декабрь 2013 года уменьшился на 23% по сравнению со III кварталом 2013 года и составил **1 422** млн. грн., общее количество сделок снизилось на 19% и достигло **77 815**.

Объем торгов на срочном рынке в IV квартале 2013 года составил **346** млн. грн., что на 4% меньше за показатель III квартала 2013 года, или **388 865** контрактов. Количество сделок достигло **44 209**. Объем открытых позиций по фьючерсным контрактам на Индекс UX на 31 декабря 2013 года составил **11** млн. грн. или **11 796** контрактов. Объем открытых позиций по опционным контрактам на фьючерс на Индекс UX составил **5,5** млн. грн. или **5 794** контрактов.

По итогам четвертого квартала 2013 года на фондовом и срочном рынках «Украинской биржи» число зарегистрированных счетов составило **12 968**, что на 10% ниже значения на 30 сентября 2013 года. Среди них доля активных счетов составляет **14%**.

По состоянию на конец декабря 2013 года доля физических лиц в суммарном торговом обороте биржи составляла **29%**, притом, что в среднем за квартал данный показатель составлял 28%.

Доля физических лиц в разрезе рынков:

-фондовый рынок: в объеме – **21%**, в сделках – **68%**;

- срочный рынок: в объеме – **61%**, в сделках – **70%**.

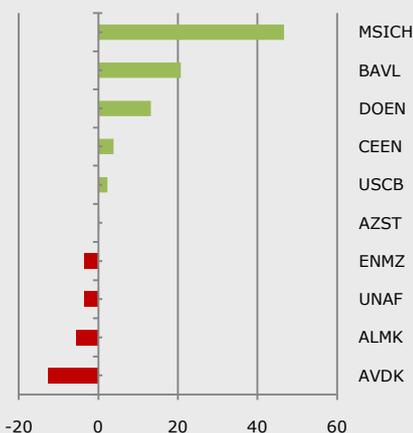


По итогам октября-декабря 2013 года Индекс украинских акций (Индекс UX) продемонстрировал рост на **7,33%** от уровня конца 3 квартала 2013 года; на закрытие торговой сессии 30 декабря его значение составило **910,04** пункта против 847,90 пунктов в сентябре.

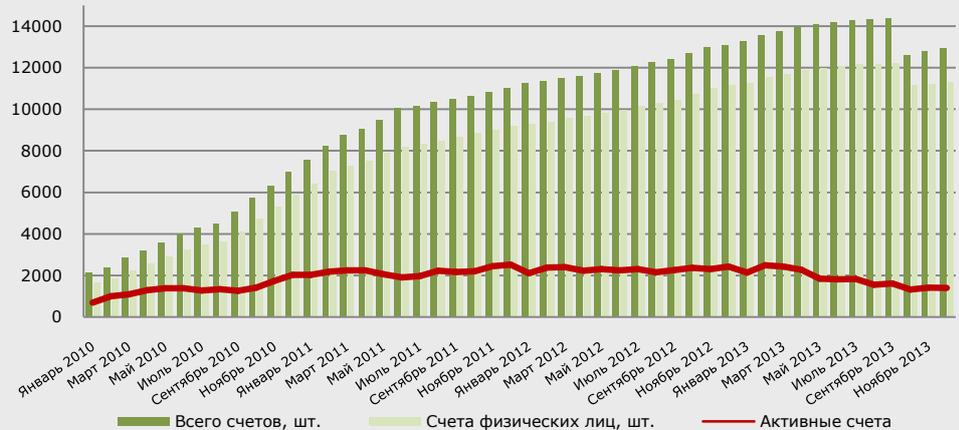
Индекс UX на протяжении IV квартала 2013 года показал устойчивый рост. За аналогичный период мировые фондовые индексы также преимущественно повышались: в США (DJI +9,21%, S&P500 +9,64%), в Европе (DAX30 +11,14% (Германия), FTSE100 +4,44% (Великобритания), IBEX +7,95% (Испания), ASE +14,66% (Греция), в Азии (Nikkei225 +12,70% (Япония), Hang Seng +1,95% (Китай), SENSEX +9,24% (Индия) и в России (RTSI +1,22%, MICEX +2,82%). Фондовый индекс в Бразилии незначительно снизился (Bovespa -1,57%).

Динамика цен на акции, которые учитывались при расчете Индекса UX на протяжении IV квартала 2013 года, оказала позитивное воздействие на значение индекса (в сумме +62 пункта). Лидерами влияния стали ценные бумаги «Мотор Сич» (MSICH) 46,7 пункта, «Райффайзен Банк Аваль» (BAVL) 20,7 пункта и «Донбассэнерго» (DOEN) 13,25 пункта.

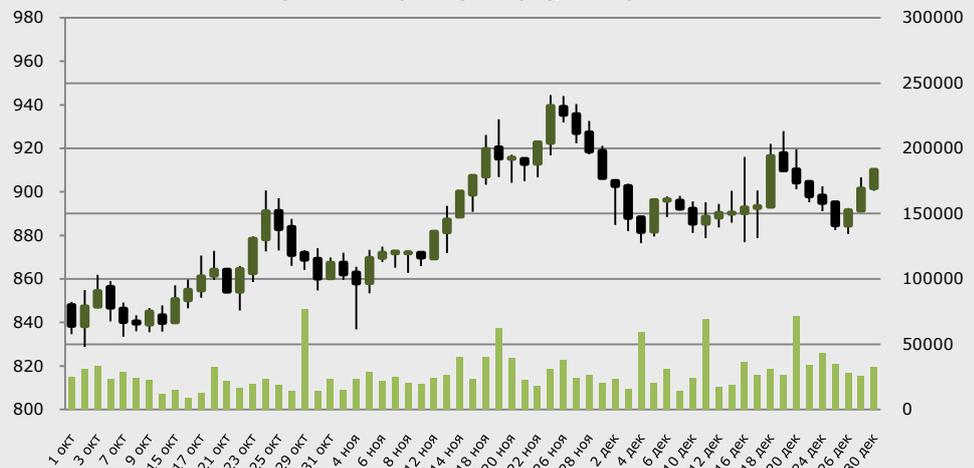
Влияние на Индекс UX в разрезе индексной корзины, 4 квартал 2013 года, пункты



Динамика клиентских счетов на «Украинской бирже» за 2010-2013 год, шт.



Динамика Индекса UX (пункты) и ежедневный торговый оборот на «Украинской бирже» (тыс. грн.), IV квартал 2013 года



Динамика мировых фондовых индексов, IV квартал 2013 года

Регион/Индекс	на 31.12.2013	на 30.09.2013	Изменение	С начала года
Америка				
S&P 500	1 843,56	1 681,44	9,64%	31,45%
DJ Industrial	16 528,66	15 134,68	9,21%	27,75%
BOVESPA	51 507,16	52 330,64	-1,57%	-15,50%
Европа				
DAX30	9 552,16	8 594,40	11,14%	25,48%
FTSE 100	6 749,09	6 462,22	4,44%	13,90%
IBEX Spain	9 916,70	9 186,10	7,95%	21,96%
ASE Greece	1 162,68	1 014,06	14,66%	28,06%
Азия				
Nikkei 225	16 291,31	14 455,80	12,70%	56,72%
Hang Seng	23 306,39	22 859,86	1,95%	2,82%
SENSEX India	21 170,68	19 379,77	9,24%	8,88%
Россия				
MICEX	1 504,08	1 462,82	2,82%	1,99%
RTSI	1 442,16	1 424,80	1,22%	-5,77%
Украина				
UX	910,04	847,90	7,33%	-4,26%

Лидерами оборота в IV квартале 2013 года стали акции «Мотор Сич», объем торгов по которым составил 187,8 млн. грн., на втором бумага «Центрэнерго» – 46,6 млн. грн., далее следуют облигации паевые именные «Бурат-Агро» серия А – 36,2 млн. грн. Доля указанных ценных бумаг в обороте составила 27,79%, 6,89% и 5,36% соответственно.

По итогам четвертого квартала 2013 года среди лидеров роста оказались акции «Мироновский завод по изготовлению круп и комбикормов», которые прибавили 594,44% и достигли цены 0,25 грн. за акцию, «ДТЭК Донецкоблэнерго», которые выросли на 400,00% до 25 грн. и «Кредобанк» на 328,57% до 0,03 грн. за акцию.

Лидерами понижения цены с января по март стали акции «ДТЭК ПЭМ-Энерго-уголь», снижение котировок которых составило -64,89% до 8,25 грн., «ЭК Херсоноблэнерго» - 50,00% до 0,45 грн. и «Днепропетровский металлургический комбинат им. Ф. Э. Дзержинского» -47,13% до 0,046 грн. за акцию. 

Лидеры оборота за IV квартал 2013

Код	Наименование	Объем, грн.	Доля в обороте, %
MSICH	Мотор Сич	187 788 776	27,79%
CEEN	Центрэнерго	46 582 736	6,89%
BAGR01	Бурат-Агро, опи серия А	36 191 982	5,36%
DOEN	Донбассэнерго	32 541 310	4,82%
UTEL15	Укртелеком, опи серия Q	31 402 458	4,65%
CRIM01	Верховный Совет Автономной Республики Крым, омп серия А	26 595 757	3,94%
BAVL	Райффайзен Банк Аваль	25 758 963	3,81%
KRGZ	Кременчукгаз	25 039 053	3,71%
SLAV	Карлсберг Украина	22 082 665	3,27%
UNAF	Укрнафта	16 674 787	2,47%

Лидеры повышения цены за IV квартал 2013

Код	Наименование	Последняя цена, грн.	Изменение, %	Объем, грн.
MZKK	Мироновский завод по изготовлению круп и комбикормов	0,25	594,44%	203 539
DOON	ДТЭК Донецкоблэнерго	25	400,00%	234 750
KRDB	Кредобанк	0,03	328,57%	52 800
ZAON	Запорожьеоблэнерго	0,9	260,00%	94 517

Лидеры падения цены за IV квартал 2013

Код	Наименование	Последняя цена, грн.	Изменение, %	Объем, грн.
ENUG	ДТЭК ПЭМ-Энергоуголь	8,25	-64,89%	550 350
HOEN	ЭК Херсоноблэнерго	0,45	-50,00%	997 952
DMKD	Днепропетровский металлургический комбинат им. Ф. Э. Дзержинского	0,046	-47,13%	1 134 541
ZATR	Запорожтрансформатор	1,44	-42,40%	159 924
DOMZ	Донецкий металлургический завод	0,077	-35,83%	373 511

ПАО «Крюковский вагоностроительный завод»

«Крюковский вагоностроительный завод» машиностроительное предприятие с полным производственным циклом - от разработки и изготовления до поставок готовой продукции заказчику с дальнейшим технологическим сервисом.

Крюковский ВСЗ – единственный в СНГ производитель грузовых, пассажирских вагонов и вагонов метро, который также освоил выпуск скоростных электропоездов.

В сегменте грузовых вагонов КВСЗ традиционно находится на третьем месте в СНГ по количеству произведенных вагонов после Уралвагонзавода и Азовмаша. В 2012 году доля Крюковского ВСЗ по производству грузовых вагонов в СНГ составила 9%.

Около 90% всей продукции поставляется на экспорт, преимущественно в Россию. Предприятие также организовало два СП: первое в Гомеле (Беларусь) по производству пассажирских вагонов, а второе – в Санкт Петербурге (Россия) по производству оборудования для метрополитена, с планами выпуска вагонов метро и электропоездов.

Завод в состоянии производить весь спектр грузовых вагонов, в том числе инновационные вагоны с повышенной нагрузкой 25 тонн на лицензионной американской тележке. Мощность завода составляет около 13000 грузовых вагонов в год и до 200 пассажирских вагонов.

В 2012 году завод произвел 11005 грузовых вагонов, а реализовал 10571 единиц, в том числе 7772 полувагонов, 1787 хоппелов, и 959 крытых вагонов. В 2013 году КВСЗ в связи с падением спроса на грузовые вагоны и блокированием экспорта в Россию снизит производство грузовых вагонов на 51% до 5363.

При этом КВСЗ переключился на производство специализированных вагонов с большей добавленной стоимостью, а также увеличил выпуск пассажирских вагонов на 29% г/г до 74 единиц, что по прогнозам позволит удержать падение выручки на уровне 41% до \$531 млн. Чистая прибыль предприятия в 2013 году по прогнозам сократится на 60% до \$39 млн.

Крюковский вагоностроительный завод

(Тикер: **KVBZ**)

Рыночная информация на 31 декабря 2013 года

Текущая цена на 31.12, грн	17,30
Количество акций, шт	114 679 552
Капитализация, млн. грн	1 984
free float	10,4%
Номинал, грн	0,75

Данные по инструменту

Уровень листинга	0
Кратность, шт.	100
Рынок	заявок

Торговая информация по итогам IV квартал 2013 года

Доходность, %	-10,69%
Максимальная цена, грн	18,50
Минимальная цена, грн	15,90
Количество сделок, шт	642
Объем торгов, млн. грн	7,38

Корпоративная информация

Сайт: www.kvsz.com



Финансовые показатели

Год	Цена акций на 31.12, грн.	Капитализация, млн. грн.	Чистый доход, млн. грн.	Чистая прибыль, млн. грн.	P\E	P\S	EBITDA	EV/EBITDA
2008	9,00	1 032,12	3 252,54	399,99	2,58	0,29	595,73	1,78
2009	17,10	1 960,91	1 419,29	71,47	27,44	1,34	142,22	13,54
2010	35,50	4 071,12	4 368,96	298,62	13,63	0,96	581,00	6,61
2011	23,00	2 637,63	6 236,14	638,54	4,13	0,42	945,66	2,54
2012	19,50	2 236,25	7 216,14	782,23	2,86	0,31	1 074,55	1,84

Источник: ЭСКРИН, Арт-Капитал, КМ-Инвестор

Комментарии аналитика:

Алексей Андрейченко, старший аналитик «Арт-Капитал»

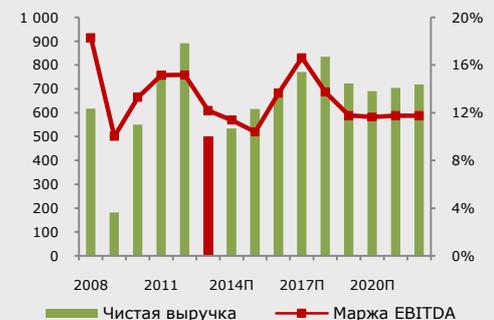
Сильные стороны: Самая широкая линейка вагоностроительной продукции в СНГ; возможность диверсификации в период ослабления спроса на отдельные виды продукции. КВСЗ единственный производитель скоростных поездов на пространстве СНГ; имеет поддержку правительства Украины и УСПП; поставщик пассажирских и грузовых вагонов, а в перспективе скоростных и пригородных поездов для Укрзализныци; поставщик вагонов метро для метрополитенов Украины. Имеет выход на рынки Таможенного Союза посредством двух СП в России и Белоруссии.

Слабые стороны: Высокая зависимость от российского рынка. Высокая доля грузовых вагонов в выпуске, что значительно увеличивает цикличность бизнеса. Зависимость от заказов госмонополий железнодорожного транспорта. Отсутствие собственного источника вагонного литья.

Возможности: Восстановление отношений с Россией и ввод в действие сертификатов качества. Восстановления спроса на полувагоны после перенасыщения в 2012-13 годах. Приоритет в поставках всей линейки социального транспорта Украины, которые могут активизироваться в 2014 в рамках программы активации экономики и импортозамещения. Поставки грузовых вагонов для Укрзализныци по программе лизинга в размере 5 тыс. Крюковский ВСЗ ведет переговоры с Китаем по поставкам зерновозов и поставками электричек для Воздушного Экспресса в Киеве.

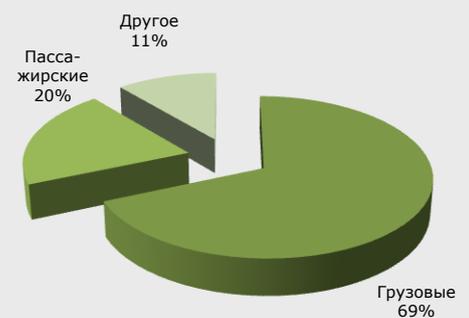
Угрозы: Усиление экономического кризиса в регионе СНГ и в Украине. Программа импортозамещения в России, возможность увеличения пошлин, введения утилизационного сбора и преференции инновационным вагонам российского производства. Необходимость адаптации к стандартам ЕС и слабые перспективы на рынке ЕС. 

Выручка КВСЗ и рентабельность EBITDA, 2008-2022г., млн. долл.



Источник: Арт-Капитал

Распределение выручки КВСЗ по сегментам, 2013 г., %



Источник: Арт-Капитал

Доли вагоностроителей в СНГ, 2012 г., %



Источник: Арт-Капитал

Рэнкинг участников торгов

Рэнкинг участников торгов на фондовом рынке в IV квартале 2013

№	Код	Наименование
1	DRAGN	«Драгон Капитал»
2	TARGET	«ТАРГЕТ ТРЕЙД»
3	ARTCP	ИФК «АРТ КАПИТАЛ»
4	EAVEX	«ИВЕКС КАПИТАЛ»
5	UNIKA	«УНИВЕР КАПИТАЛ»
6	FSNEU	«Фоил Секьюритиз Нью Юроп»
7	UKRNT	ФК «Укранет»
8	MBROK	«Мастер брок»
9	ALORU	«АЛОП Украина»
10	ASTRM	«АСТРУМ КАПИТАЛ»
11	IPSEC	«АЙ ПИ СЕКЬЮРИТИЗ»
12	NAVIN	«Навигатор-Инвест»
13	FKSKT	ФК «Сократ»
14	KINTL	«КИНТО»
15	CITYB	«ПИОГЛОБАЛ Капитал»
16	ABRIS	«АБРИС-ИНВЕСТ»
17	MF MPL	«Сеть фондовых магазинов Плюс»
18	TIINV	«ТИ-ИНВЕСТ»
19	INVST	«И-НВЕСТ»
20	GARIN	«ГАРАНТ ИНВЕСТ»
21	FKOK2	ФК «ОК-2»
22	ONLIN	«Он-лайн капитал»
23	ALWIN	«АЛЬФАВИН СЕКЬЮРИТИЗ»
24	JEROM	«ДЖЕРОМ СЕКЬЮРИТИЗ»
25	FTLLC	«ФИНКОМ ТРЕЙДИНГ»
26	CONCA	«Конкорд Капитал»
27	METKA	«Метида-Капитал»
28	BPIVD	АБ «Пивденный»
29	GFORT	«Нэттрейдер Украина»
30	SOKRT	ЧАО «ФК «Сократ»
31	ITPIN	ИК «ИТТ-инвест»
32	DOCAP	ИК «ДОБРЫЙ КАПИТАЛ»
33	MTBSD	«МАРФИН БАНК»
34	TACKB	«ТАСК-БРОКЕР»
35	DOFIN	«Донфинсервис»
36	SIGNI	«СИГНИФЕР»
37	NAFIN	«Нафта-Инвест»
38	RUBIN	«Фондовая компания «Рубин»
39	PORTF	«ПОРТФЕЛЬНЫЙ ИНВЕТОР»
40	UENER	«Украинский энергетический капитал»

Рэнкинг участников торгов на рынке фьючерсов в IV квартале 2013, контракты

	Код	Наименование
1	ALORU	«АЛОП Украина»
2	UNIKA	«УНИВЕР КАПИТАЛ»
3	ASTRM	«АСТРУМ КАПИТАЛ»
4	FKSKT	ФК «Сократ»
5	DRAGN	«Драгон Капитал»
6	MBROK	«Мастер брок»
7	UKRNT	ФК «Укранет»
8	INVST	«И-НВЕСТ»
9	VTECH	«Виртек Инвестментс»
10	ARTCP	ИФК «АРТ КАПИТАЛ»

Рэнкинг участников торгов на рынке опционов в IV квартале 2013, контракты

	Код	Наименование
1	UNIKA	«УНИВЕР КАПИТАЛ»
2	INVST	«И-НВЕСТ»
3	VTECH	«Виртек Инвестментс»
4	MBROK	«Мастер брок»
5	EAVEX	«ИВЕКС КАПИТАЛ»
6	FKSKT	ФК «Сократ»
7	DRAGN	«Драгон Капитал»
8	UKRNT	ФК «Укранет»
9	ASTRM	«АСТРУМ КАПИТАЛ»
10	ALORU	«АЛОП Украина»

Рэнкинг брокеров по количеству зарегистрированных клиентов на 31 декабря 2013 года

	Код	Наименование
1	DRAGN	«Драгон Капитал»
2	UKRNT	ФК «Укранет»
3	UNIKA	«УНИВЕР КАПИТАЛ»
4	ARTCP	ИФК «АРТ КАПИТАЛ»
5	MBROK	«Мастер брок»
6	ASTRM	«АСТРУМ КАПИТАЛ»
7	INVST	«И-НВЕСТ»
8	ALORU	«АЛОП Украина»
9	FKSKT	ФК «Сократ»
10	GKPTL	«Сортис»

ТРЕНДЫ 2013

Как и прогнозировали специалисты, 2013 год был сложным для отечественного рынка ценных бумаг и страны в целом. Какие события запомнились участникам рынка больше всего, какие факторы оказали наибольшее влияние на фондовый рынок рассказывают наши эксперты.

Юрий Яковенко, Председатель Правления ИК Eavex Capital:

- Настроение отечественного фондового рынка в 2013 году можно вписать в два разных по своему характеру периода. Первый из которых, был вполне оптимистичным – прогнозы аналитиков говорили о перспективах роста экономики, снижении кредитных ставок для бизнеса и относительной стабильности курса национальной валюты. Теперь, постфактум, мы можем говорить, что лишь гривна оправдала ожидания, и то с оговоркой, что текущее её ослабление не выйдет за контролируемые рамки. Экономическая ситуация в стране стала заложником конъюнктуры на основных внешних рынках. Отечественные металлурги, машиностроители и химики не смогли реализовать свой экспортный потенциал по разным как объективным, так и субъективным причинам. Это в свою очередь привело к падению промышленного

производства и потянуло всю экономику в стагнацию. Второй период можно назвать временем осознания всех сложностей, с которыми Украина столкнулась на пути к стандартам европейского общества. Если говорить непосредственно о рынке акций, то осторожный рост, наблюдаемый в начале года, сменился резким падением, причины которого, в основном, объясняются отсутствием интереса к украинским ценным бумагам со стороны зарубежных инвестиционных фондов. К сожалению, несмотря на то, что текущие ценовые уровни по большинству акций индексной корзины «Украинской биржи»

находятся на очень привлекательных уровнях, портфельные управляющие не торопятся их покупать. В каких-то случаях из-за отсутствия достаточной ликвидности по ним, а в каких-то по причине ограничений по вложениям в компании, капитализация которых не соответствует стратегии фонда. Надеемся, что уже в обозримом будущем на рынке появится больше институциональных инвесторов в лице отечественных пенсионных фондов, ведь именно они смогут привнести «длинные» ресурсы, которых так не хватает для полноценного функционирования организованного рынка акций.



Владимир Бычник, директор «Арт Капитал»

- 2013 год запомнился НЕреализованными возможностями: неподписанием Соглашения об ассоциации с ЕС, невозобновлением кредитования нашей страны МВФ, неблагоприятным деловым и инвестиционным климатом. И в это же время он запомнился консолидацией профессиональных участников и поиском новых возможностей: разработка и тестирование новых продуктов, поиск эффективных каналов продаж, расширение географии для трейдинга и программ обучения.

Запомнился «покращениями» совместно с усилением административного влияния на фондовый рынок в частности: введением нового налога, акциза на операции по отчуждению ЦБ с 01 января 2013 года, изменением функциониро-

вания депозитарной системы и связанные с ним изменения в схеме взаимодействия участников фондового рынка. Запомнился имитацией бурной деятельности по: гармонизации действующего законодательства, внедрению двойного листинга, слиянию «Украинской биржи» и ПФТС, фактически нерешенному, в том числе благодаря выдержанной позиции Московской Биржи.

Попытками участников фондового рынка расширить инструментарий для работы инвесторов на рынке: разработкой новых инструментов для торговли, в частности ОВГЗ и корпоративными облигациями для физических лиц, запуском Индекса украинских аграрных компаний и Рынка Привлечения Капитала на «Украинской бирже».

Непростая ситуация в банковской системе, девальвационные ожидания участников рынка на фоне «покращень», привели к падению интереса к фондовому рынку и к снижению объемов торгов, как на спотовом, так и срочном рынке.

Павел Ильяшенко, управляющий активами фонда «КИНТО-Казначейский»:

- Самыми запоминающимися в 2013 году для меня стали два эпизода с участием сначала акций «Центрэнерго» в апреле, и затем акций «Мотор Сич» в сентябре. В обоих случаях речь идет о резком снижении стоимости акций (и последовавшим ростом/отскоком), которое, тем не менее, происходит по всем законам рынка и открывает хорошие возможности заработка для тех, кто готов к этим возможностям. С учетом стагнации фондового рынка на фоне вялотекущей рецессии в нашей экономике, такие яркие и в хорошем смысле честные рыночные события запоминаются особо ярко.

Если же выделять событие года №1, основываясь не на личных эмоциях, а на неких критериях важности последствий, то единственным претендентом на первое место является вопрос изменений инфраструктуры фондового рынка. Этих изменений все



ждали, их все опасались, они коснулись всех. Но если признаться честно, оказались эти изменения не такими уж и драматичными, как это казалось в начале и даже середине года. Возможно, даже мы начнем пожинать какие-то плоды уже в 2014 году в виде роста интереса частных инвесторов к сегменту инструментов с фиксированным доходом.

Рынок выжил. Возможно не как отрасль, но как механизм сведения воедино взглядов о будущей стоимости акций. Все ключевые движения рынка в целом кажутся вполне логичными и рационально обоснованными. Безусловно, внутринедельная и даже внутринедельная торговая активность стала намного ближе к случайному блужданию, однако это не бо-

лее чем закономерный результат снижения ликвидности. На большем горизонте рынком, как и прежде, движет жадность и страх, а периоды в несколько кварталов отражают баланс фундаментальных факторов. То же самое касается и ситуации с отдельными эмитентами, акции которых сохранили признаки ликвидности - корпоративные истории отыгрывались даже сильнее общерыночных.

Худшее осталось позади. По крайней мере, можно говорить о том, что процесс деградации украинского фондового рынка остановился, и если развитие еще не началось, то мы все-таки наблюдаем поиск нового формата будущего. В начале второй половины года фондовый рынок стал преобразовы-

ваться, переформатироваться. Если до этого, с 2011 года все изменения были следствиями снижения стоимости акций и соответственно снижения торговой активности, то в 2013 году начала меняться картина фондового мира в головах тех, кто твердо решил не уходить из данного бизнеса. Вполне возможно, что 2014 год мы будем вспоминать как год, когда инвестиции в фондовый рынок как бизнес обрели ^{UX} рациональный смысл.



2014: ПРОГНОЗЫ И ОЖИДАНИЯ

Прогнозы, как известно, дело неблагодарное. Но все же, мы попросили наших экспертов поделиться с нами видением того, каким будет 2014 год. Каких изменений стоит ожидать на рынке, какие тенденции будут преобладать.

Анатолий Амелин, Член НКЦБФР:

- Инициативы НКЦБФР в 2014 году будут направлены, прежде всего, на совершенствование механизмов защиты прав и интересов инвесторов, повышение надежности и стабильности фондового рынка, а также усиление самостоятельности и независимости регулятора.

Усиление защиты прав инвесторов

В следующем году Комиссия намерена продолжить совершенствование корпоративного законодательства, в частности, тех его аспектов, которые направлены на усиление механизма защиты интересов инвесторов. Так, речь идет о справедливой оценке акций при процедуре их выкупа, усилении ответственности эмитентов облигаций и более активной коммуникации с судами по вопросам корпоративных споров. С учетом того, что Комиссия является ключевым регулятором корпоративного сегмента и лучшим экспертом по этой теме, мы надеемся оказать адекватную помощь судам в решении корпоративных споров, и мы уже полу-

чаем большое количество обращений подобного профиля от судебной власти.

Снижение рисков финансовой системы, повышение стабильности отечественного фондового рынка

Также Комиссия планирует усилить на законодательном уровне ответственность за использование инсайдерской информации, усовершенствовать механизмы противодействия манипулированию на рынке и расширить полномочия регулятора по сбору доказательств нарушений. Также мы продолжим отстаивать позицию по введению единых условий налогообложения доходов от инвестиций – в банковские депозиты, в ценные бумаги и в недвижимость.

Усиление независимости регулятора фондового рынка

Мы убеждены, что НКЦБФР должна быть независимой и эффективной. Учитывая то, что от деятельности регулятора зависит эффективность рынка, а также международный опыт, мы считаем необходимым организовать финансирование Комиссии в формате, уже реализованном в США и странах Европы, – за счет «платежей надзора» от участников рынка с постепенным снижением нагрузки на бюджет. В 2014 году Комиссия будет инициировать внесение в Верховную Раду такого законопроекта. Кроме того, планируется усовер-

шенствование процедур взыскания штрафов, наложенных за нарушения законодательства на рынке ценных бумаг.

Владислав Ревчук, директор компании «И-нвест»:

- Конечно, в 2014 году хотелось бы наконец-то увидеть улучшение ситуации на украинском фондовом рынке, приток капитала, повышение ликвидности. Но, к сожалению, текущая экономическая ситуация и политическая нестабильность заставляет нас быть реалистами. После откровенно неудачных реформ фондового рынка за последний год (введение так называемого «акциза» на продажу ценных бумаг и деривативов, депозитарной реформы), в новом году хотелось бы, чтобы правительство наконец-то повернулось лицом к фондовому рынку. Тем более, что введение акциза, с точки зрения наполнения бюджета, оказалось полностью провальным и только усложнило ведение бизнеса всем участникам рынка.



После проведения депозитарной реформы были выявлены слабые места инфраструктуры, над устранением которых необходимо будет работать всем, но в первую очередь краеугольному камню депозитарной системы – НДУ.

Надеемся, что следующий год принесет подписание соглашения об ассоциации с ЕС и изменение политики нашего правительства, ведь не могут же текущие многочисленные акции протеста по всей Украине остаться незамеченными. Подписание данного соглашения открыло бы для Украины большие экономические перспективы и могло бы дать четкий сигнал иностранным инвесторам для возвращения капиталов в нашу страну. Если это произойдет, то 2014 год может стать переломным для Украины.

Напомню, что в следующем году будут приняты законы, касающиеся усовершенствования деятельности акционерных обществ. В них будут предусмотрены довольно существенные изменения. Ключевым моментом можно назвать введение принудительного выкупа у миноритариев их акций по требованию акционера, который сконцентрировал более 95% акций предприятия. Также будет изменен порядок определения цены выкупа в результате различного рода корпоративных событий.

Учитывая текущие реалии, приходится, к сожалению, констатировать, что украинский фондовый рынок вряд ли сможет существенно улучшить свои позиции. Что касается рынка акций, то он и дальше будет низколиквиден и на его значительный рост пока рас-

считывать сложно. Драйверами роста могли бы быть соглашения с Европейским Союзом, возобновление работы с МВФ и изменение валютного регулирования. Но пока все это несколько туманные перспективы. Основные события будут и дальше происходить на рынке государственного долга. Из-за сложностей с финансированием бюджета и значительной долговой нагрузкой правительство и дальше будет активно привлекать деньги, размещая облигации, что в свою очередь будет вытягивать ликвидность из других сегментов фондового рынка.

Поэтому прогнозировать существенный рост на рынке акций в целом не стоит. Возможно, будут всплески, но это будет связано не с существенным улучшением ситуации, а с низкой ликвидностью рынка. Если ситуация не изменится, то,



скорее всего, Индекс UX будет колебаться в пределах 700-1100 пунктов в течение года. Несмотря на все сложности, наличие такой волатильности – это хорошая возможность заработать.

Дмитрий Леонов, Глава Совета УАИБ:

- В настоящее время Украина вступила в очередной этап политической нестабильности, который в разных форматах противостояния может продлиться от 2 до 4 лет (сначала до выборов Президента, а затем до выборов Верховного Совета). Естественно, что в этих условиях инвестиционный климат однозначно ухудшится как в действительности, так и в глазах внутренних и внешних инвесторов, прежде всего портфельных.

Законодательные изменения, скорее всего, будут носить откровенно фискальную направленность, обусловленную необходимостью изыскания новых доходов в госбюджет. При этом, финансовая сфера будет подвергаться большему давлению в силу того, что капитал в ней обращается в денежной форме, непосредственно пригодной для изъятия в доходы государства. Скорее всего, будут происходить постоянные попытки одновременного расширения объекта обложения и повышения ставок существующих налогов по операциям с финансовыми активами.

В то же время, реализация фискальных интере-



сов государства может иметь и позитивную сторону для развития отдельных сегментов рынка, если стимулирует развитие рынков новых финансовых инструментов (прежде всего товарных и валютных производных, а также долговых инструментов государства). Инфраструктурно это может привести к созданию новых институтов, прежде всего организаторов торговли (бирж), что всегда в Украине позволяло первоначально сформировать новые рынки на неконкурентных, а, если получится, и временно монопольных, условиях.

Предполагаемые тенденции развития среды функционирования рынка приведут к изменению его активности как в целом, так и его отдельных сегментов. Рынок акций, скорее всего, окажется в состоянии близком к коматозному как в силу общей нестабильности, так и под усиливающимся фискальным давлением на инвесторов. Такая же

судьба может ожидать и рынок корпоративных облигаций. Объемы рынка могут поддерживаться в этих сегментах в основном операциями смены ключевых собственников или кредиторов. В то же время, рост рынка «технических бумаг» в таких условиях может активизироваться.

В условиях политической нестабильности рынки муниципальных облигаций в ближайшей перспективе импульса для развития не получат. В то же время, может вырасти сегмент рынка государственных долговых ценных бумаг (существующий рынок облигаций госзайма и сформироваться рынок финансовых казначейских векселей). Состояние государственных финансов будет дополнительно способствовать насыщению этих рынков инструментами. Однако при этом, не исключается замораживание активности небанковских институциональных инвесторов, в случае изменения

в случае изменения режима налогообложения их деятельности. Это может привести к значительному уменьшению объемов их участия на вторичном рынке до уровня «вынужденных» операций, которые они должны осуществлять со своими активами в обязательном порядке по законодательству.

Из перспективных сегментов вероятными остаются рынки товарных и валютных производных, а так же инструментов, связанных с секьюритизацией активов, однако, только в случае принятия соответствующего законодательства.

Павел Мишустин, директор департамента инвестиционно-банковских услуг ИК «Альтана Капитал»:

- Следующий год не будет простым для украинского фондового рынка. Макроэкономическая ситуация в стране остается достаточно сложной, поэтому традиционной «предвыборной щедрости» от властей ожидать не при-

ходится. Основное внимание будет уделено наполнению и выполнению бюджета при сохранении курсовой стабильности национальной валюты – это означает, что основная часть сделок на первичном рынке снова будет с ОВГЗ при преимущественном участии госбанков, активность вторичного рынка будет сосредоточена в сегменте долларовых бумаг.

Рынок акций скорее всего проведет еще один год без ликвидности, а значит – и без больших оборотов. Продолжается реформирование самой модели рынка – мы уходим от постприватизационной модели к модели эволюционной, где рынок становится не только индикатором справедливой стоимости активов, но эффективным способом привлечения капитала. В этой связи позитивные ожидания участников рынка в основном связаны с перспективами запуска «украинского IPO» для растущих компаний на отечественной площадке. В Украине за годы независимости появилось много компаний, уже сегодня соответствующих

высоким уровням прозрачности и заинтересованных в привлечении ресурсов с рынка для своего развития за счет продажи части своих акций широкому кругу инвесторы. Со своей стороны украинский инвестор – как профессиональный, так и массовый – искренне заинтересован в получении таких эмитентов. Этот взаимный интерес имеет все шансы материализоваться в следующем году, тем более, что и регулятор, и биржи также заинтересованы в этом. **UX**



ДАРЫ ФЕМИДЫ

В прошлом году произошли существенные изменения в инфраструктуре отечественного фондового рынка и не менее существенные законодательные нововведения. Мы решили поинтересоваться у наших экспертов, какие изменения в законодательном поле отразились на деятельности участников рынка больше всего, а какие изменения необходимы для усовершенствования работы рынка.

«2013 год ознаменовался множеством различных изменений в законодательстве, но наиболее значимыми и заметными, на мой взгляд, оказались два закона. Первый - это ЗУ «О депозитарной системе Украины», изменивший коренным образом облик депозитарной системы и системы расчётов. Второй - это Закон, вносящий правки в Налоговый кодекс, которые с помощью всего одного знака препинания (запятой), освободили

от акциза всех, кто совершает сделки с акциями», - говорит директор компании Astrum Capital **Руслан Магомедов**.

Старые песни на новый лад

Закон Украины «О депозитарной системе Украины» был принят ещё в 2012 году, но предусматривал отсрочку вступления в силу некоторых его норм, чтобы дать время для подготовки к столь масштабным изменениям в депозитарной системе. «Много лет говорилось о том, что для успешного привлечения иностранных инвесторов и развития инфраструктуры отечественного фондового рынка, систему учета прав собственности на ценные бумаги, клиринг и расчеты необходимо привести в соответствие с мировыми аналогами. Результатом этого процесса стал вышеупомянутый закон, который после его принятия,

породил много разговоров и обсуждений среди участников рынка. Участники волновались, что после перехода на новую систему депозитарного учёта, придётся на какое-то время приостановить биржевые торги и отказаться от «маржинальной торговли» и «коротких продаж», - рассказывает **Руслан Магомедов**. - Но к счастью, опасения не оправдались, и хотя изменения в депозитарной системе привели к некоторым ухудшениям в работе биржевой инфраструктуры, в общем, всё прошло благополучно».

«В Украине наконец-то появились институты центрального депозитария, центрального контрагента и возможность осуществлять клиринговую деятельность, не будучи депозитарием, что является шагом в абсолютно правильном направлении. На практике рынок от центрального депозитария пока не почувствовал никакого улучшения - государство само еще не доверило ему учет ни государственных, ни даже муниципальных ценных бумаг. На рынке как было два депозитария так два и осталось - только корпоративные бумаги «переехали» в НДУ, а муниципальные - в депозитарий Нацбанка», - объясняет управляющий партнер ИГ «УНИВЕР» **Алексей Сухоруков**.

«Конечной цели, а именно, централизованного учёта по всем ценным бумагам в



Украине, достичь не удалось, - поддерживает коллегу господин **Магомедов**. - Но реформа позволила упростить механизм расчётов по ОВГЗ, и это дало возможность запустить торговлю этими бумагами для частных инвесторов на бирже. Теперь торговля госбумагами доступна физическим лицам, средним и мелким участникам рынка».

По мнению **Алексея Сухорукова**, появление «Расчетного центра» привело к разделению учета денег и ценных бумаг, увеличению операционной нагрузки и постоянных расходов участников рынка на новые IT-системы. «Кроме того хранители были вынуждены получить новые лицензии депозитарных организаций и подписать новые документы со всеми собственниками ценных бумаг в стране. В 2013 году, к сожалению, никто не почувствовал добавленной стоимости от этих изменений инфраструктуры, - сетует господин **Сухоруков**. - Учитывая текущую технологическую базу, полноценным центральным депозитарием НДУ станет лет через пять. Об этом можно будет говорить, когда и если государство передаст ему функции учета государственных ценных бумаг. Тогда будет выполнена задача «создать единую систему депозитарного учета ценных бумаг», поставленная в президентской

программе экономических реформ, и будет иметь смысл интеграция украинской депозитарной системы с международной инфраструктурой учета прав на ценные бумаги. Остается надеяться, что НДУ и «Расчетный центр» все-таки объединят и в результате этого полноценный центральный депозитарий в стране сможет появиться на два-три года раньше».

Казнить нельзя помиловать

«Самым большим законодательным «подарком» в 2013 году стал, конечно же, так называемый специальный налог на операции продажи ценных бумаг, который еще называют «акцизом», - отмечает **Алексей Сухоруков**.

«Сложно поверить что фраза «Казнить нельзя помиловать», известная многим из детского мультфильма, описывающая важность правильной расстановки знаков препинания, нашла своё воплощение в реальной жизни и не где-нибудь, а в Законе Украины. Закон N657-VII, который вносит правки в Налоговый Кодекс, добавил в текст одной из его статей «запятую», благодаря которой, начиная с 1 января 2014 года операции с акциями не будут облагаться акцизом, - объясняет **Руслан Магомедов**. - Как показал почти годовой опыт, обложение акцизом операций с цен-

ными бумагами не даёт ожидаемых поступлений в бюджет, да и в борьбе с теневыми схемами на фондовом рынке тоже не помогает. Зато создает значительные трудности для инвесторов и мешает нормальному развитию рынка. Поэтому все участники рынка с нетерпением ждут начала 2014 года, чтобы данная норма начала действовать, и возможно повысила интерес к рынку акций со стороны как отечественных, так и иностранных инвесторов».

«Этот налог существенно ухудшил привлекательность украинского фондового рынка для всех инвесторов, особенно для иностранных, которым свойственно заключать сделки на внебиржевом рынке, - уверен **Алексей Сухоруков**. - Надеюсь, эту поправку не отменят».

Тем не менее, вопрос об акцизе остается открытым. Так, в конце декабря 2013 года на рассмотрение Верховного совета были вынесены законопроекты № 3757 и 3757-1 об изменениях в Налоговый кодекс Украины относительно ставок особого налога. **UX**

МНЕНИЕ



**Управляющий партнер
ИГ «УНИВЕР» Алексей
Сухоруков**

С января вступает в силу новый закон об Институтах Совместного Инвестирования, который изменит давно уже ставшие неадекватными рынку требования к инвестиционным фондам. Комиссии предстоит обновить большой объем подзаконных нормативных актов, а компаниям по управлению активами придется привести свои документы в соответствие новым требованиям.

Очень надеюсь, что разговоры о «двойном листинге», которые ведутся уже больше 3 лет, все-таки выльются в возможность активной торговли иностранными ценными бумагами на украинских биржах. Несмотря на то, что этот вопрос был внесен Президентом Украины в список приоритетных экономических задач, в конце 2013 года НБУ ужесточил условия получения одоразовых валютных лицензий на покупку иностран-

ных ценных бумаг. Текущее регулирование на сегодня делает невыгодными и в некоторых случаях даже невозможными в Украине многие стратегии, используемые инвесторами во всем мире. Поэтому без изменения нормативных документов НБУ и НКЦБФР мы не увидим на внутреннем рынке полноценного рынка акций украинских компаний, прошедших IPO на развитых рынках.

Украинские госорганы последние годы откровенно притормаживают развитие рынка производных, ссылаясь на отсутствие специального закона о производных. Я не считаю, что он является обязательным условием для запуска новых срочных контрактов и больше того - опасаясь, что, как и закон о депозитарной системе, которого все ждали много лет, он также усилит монополизацию инфраструктуры. Поэтому пользу от такого закона нет смысла обсуждать не понимая его окончательную редакцию. А она может поменяться в последний момент.

Если соглашение об ассоциации с ЕС все-таки будет подписано, то это даст надежду, что валютное регулирование, которое заострено в своем развитии с 1993 года, начнет улучшаться – это одно из требований, которое явно обозначено в соглашении об ассоциации. На это отведено 4 года, но начи-

нать, конечно, нужно не дожидаясь пока этот срок станет подходить к концу.

Также президентской Программой экономических реформ в 2014 году предусмотрена задача «Внедрение рыночных инструментов аккумуляции и перераспределения долгосрочных финансовых ресурсов, в т.ч. в рамках введения обязательного накопительного пенсионного обеспечения». Это то, чего финансовой системе давно не хватает.

А в идеале для того, чтобы фондовый рынок начал играть должную роль в экономике, необходимо на уровне Президента или Правительства принять Стратегию развития фондового рынка, которая установит долгосрочные цели, и на базе которой можно будет разработать план законодательных изменений на несколько лет. Драфт такой Стратегии мы с коллегами подготовили, в начале 2014 года надемся согласовать с ПАРДом и предложить Правительству. **UX**

С НОВЫМ ГОДОМ, ДРУЗЬЯ!

**Светлана Опрощенко,
Председатель Правле-
ния инвестиционной
группы «Сократ»:**

- Дорогие друзья, огляды-
ваясь на год уходящий, хо-
чется сказать, что он был
непростым, но в тоже вре-
мя интересным, насыщен-
ным важными событиями,
плоды которых мы будем
пожинать уже в новом
2014 году.

Инвестиционная группа
«Сократ» сердечно по-
здравляет всех участников
фондового рынка с самыми
волшебными и добрыми
праздниками – Новым Го-
дом и Рождеством!

Пусть осуществляются самые
смелые планы и самые за-
ветные мечты, а Новый
2014 год будет полон хо-
роших новостей, приятных
впечатлений и перемен
только к лучшему.

Мы искренне верим, что
Новый год будет благопри-
ятным для фондового рын-
ка и станет для всех его
участников временем но-
вых возможностей и побед.
Не останавливайтесь на
достигнутом и всегда стре-
митесь вперед к новым го-
ризонтам. Желаем всем
процветания и стабильно-
сти в Новом году!

**Юрий Бойко, директор
АРИФРУ:**

- Уходящий год запомнится
всем нам непростой сло-



жившейся ситуацией на
фондовом рынке, трудной
работой и серьезными ин-
фраструктурными измене-
ниями на фондовом рынке.
Все это требовало от фон-
дового сообщества макси-
мальной концентрации и
усилий, думаю, это нам
пригодится и в дальней-
шем. Поэтому искренне
желаю всем нам энергии и
оптимизма для решения
тех непростых задач, кото-
рые стояли и будут стоять
перед нами, сил для повы-
шения эффективности и
преодоления трудностей,
ведь они – это новые воз-
можности для развития!

От всей души поздравляю
всех с Новым годом и Рож-
деством Христовым! Пусть
этот новый этап принесет
вам успех во всех начина-
ниях! Желаю всем крепко-
го здоровья, счастья и бла-
гополучия вам и вашим
семьям, вдохновения в ва-
шей ежедневной работе!
Пусть каждый новый день

Нового года приносит вам
и вашим родным радость и
хорошее настроение!

**Михаил Суцек, директор
компании «Мастер
Брок»:**

- Уважаемые коллеги и все
участники фондового рын-
ка Украины!

Последний год был нелег-
ким для всех нас, но мы
справились и выжили.
Фондовый рынок пережил
кардинальные изменения,
но еще большие перемены
ждут впереди.

На фоне любых событий,
мировых потрясений и фи-
нансовых кризисов, глав-
ное - всегда сохранять
спокойствие и продолжать
двигаться к намеченным
целям. Перед всеми нами
стоит задача укреплять и
развивать фондовый рынок
Украины, чтобы он в пол-
ной мере смог выполнять
возложенные на него

функции — позволить украинцам зарабатывать и быть частью экономики страны.

Мы уверены, что в этом поможет совместное сотрудничество и эффективная работа. Нельзя забывать, что наши услуги, продукты и действия направлены, в первую очередь, на удовлетворение потребностей клиентов и решение их финансовых задач.

Мы верим, что грядущий 2014 год откроет новые возможности и перспективы. Команда «Мастер Брок» желает всем крепкого здоровья, продуктивного взаимодействия и финансовых успехов! С Новым годом и Рождеством Христовым!

Евгений Тяпкин, директор ФК «УКРАНЕТ»:

- Уважаемые коллеги, от лица компании и от себя лично хочу поздравить вас с Новым Годом!

Не буду оригинален, если скажу, что прошедшие

двенадцать месяцев были очень непростыми для Украины в целом и украинского фондового рынка в частности. Глубокие структурные реформы рынка, политическая и экономическая нестабильность в стране сделали 2013 год годом очень трудных решений.

Постоянное ухудшение ликвидности, прекращение деятельности нескольких крупных западных фондов, планы по объединению торговых площадок – все это, конечно, не могло способствовать повышению привлекательности брокерского бизнеса в Украине.

Но в тоже время опасения относительно проводимой депозитарной реформы, тревожившие нас в начале года, не оправдались, а планы, которые еще вчера казались невыполнимыми, сегодня достаточно успешно функционируют.

Поэтому несмотря ни на что, я уверен, фондовый рынок, на развитие кото-

рого мы отдаем все свои силы, принесет положительные результаты, и все поставленные цели будут достигнуты.

Наталья Бачинская, директор компании «Алор Украина»:

- 2014 год — год Лошади. Знающие люди говорят, что этот год будет простым, если не сказать, сложным, но в то же время интересным и многообещающим.

Это поистине чудесное время - конец и начало нового, переход и соприкосновение прошлого и будущего. Так пускай в прошлом останутся все трудности, которые как испытание выпали на плечи всех без исключения участников фондового рынка, а впереди ждут успех в бизнесе, устойчивое финансовое положение, уверенность в завтрашнем дне и неиссякаемый оптимизм.

Счастливого Нового Года! **UX**

