

Україна **Потенційні можливості на тлі політичної кризи**

Роман Оларчик
Institutional Investor, травень 2007 р.

Економічне зростання, зростання інвестицій попри довготривалу політичну кризу

Незважаючи на політичну кризу в країні, з 2000 року в Україні спостерігаються вражаючі темпи економічного зростання та високі прибутки інвесторів, які нахлинули в країну у рекордній кількості. Протягом кількох останніх років постійне політичне суперництво відсувало конче потрібні економічні реформи на другий план. Проте темпи економічного зростання стабільно перевищували очікування інвесторів, Світового Банку та Міжнародного валютного фонду.

Економіка України почала зростати у 2000 році за часів прем'єрства Віктора Ющенка, який зараз є президентом і зчепився у запеклій боротьбі за владу з Прем'єр-міністром Віктором Януковичем, його супротивником з часів Помаранчевої Революції 2004 року. Цей економічний підйом ознаменував кінець періоду економічного падіння та гіперінфляції, який мав місце після розпаду Радянського Союзу. Станом на кінець 2000 року ВВП зріс на 5,9% і продовжував зростати, незважаючи на напружені вибори та неодноразові політичні кризи.

Економічне зростання базувалося на високих обсягах експорту сталі, зерна та іншої товарної продукції українського виробництва. Маючи родючий ґрунт, багаті запаси вугілля та руди, Україна, зрештою, є одним з шести найбільших експортерів сталі та зерна. У подальші роки спостерігалось масштабне зростання машинобудування та внутрішнього споживання завдяки зростанню споживчого попиту.

Ці тенденції посилюють позиції України як європейського економічного «тигра» та одного з найбільших та найперспективніших ринків, що розвиваються.

Віктор Скаршевський, урядовий радник і заступник директора державної інвестиційної консалтингової фірми InvestUkraine, говорить, що економіка країни зростала «стабільно протягом семи років, незважаючи на неодноразові політичні кризи, три напружені виборчі кампанії та шість змін урядів».

Ця тенденція свідчить про те, що економіка України дедалі більше діє під впливом зовнішніх ринків, а не внутрішньої політики. Зростаюче внутрішнє споживання останнім часом відіграє більшу роль у прискоренні темпів економічного зростання, додає він.

Інфляція, хоча і була досить високою (приблизно 11%) в останні роки, стримувалась, незважаючи на різкі підвищення цін на природний газ з Росії та Центральної Азії, основних постачальників енергоносії до України. Більше того, валюта країни залишалась стабільною, а надходження до бюджету зростали темпами, що вимірюються двозначними цифрами.

Зростання ВВП досягло найвищої позначки у 12% у 2004 році, впало до найнижчої позначки у 2,6% у 2005 році після Помаранчевої Революції, в результаті якої Ющенко став президентом, але відтоді знов зросло. В результаті цього західні інвестори стікалися у країну в рекордній кількості. Але більшість подій залишилися непомітними. Вони залишилися в тіні внаслідок епічної боротьби за владу між Ющенко та Януковичем.

Передісторія жорсткої політики

Янукович, який програв президентські вибори, незважаючи на підтримку Москви, дивовижним чином знов повернувся до влади в якості прем'єра минулого літа після непереконливих парламентських виборів у березні 2006 року. З того часу він силою відбирав повноваження у дедалі більш ізольованого президента. Їх триваюча боротьба переросла у повномасштабний конституційний конфлікт на початку квітня після того, як очолювана Януковичем правляча коаліція відмовилася визнати указ президента про проведення дострокових парламентських виборів.

Цей конфлікт порушив питання про здатність прозахідного президента України зберегти курс своєї країни на швидку інтеграцію з Заходом. Дедалі більш впливовий Янукович виявив більш обережний підхід до інтеграції у західне співтовариство. Він уповільнив темпи просування України в напрямку членства в ЄС та НАТО, прихильником якого є Ющенко, на користь відновлення стосунків з Кремлем. Геополітичні наслідки знов відродили запитання, які замовчувались протягом тривалого часу. Багатьох знов цікавить, де знаходиться майбутнє України – на сході з Росією чи у Європейському Союзі?

Янукович неодноразово підтримував ідею інтеграції в Європейський Союз, водночас виступаючи проти членства в НАТО. Він назвав свою позицію «європрагматичною» в порівнянні з тим, що він називає «євроромантичним» підходом Ющенка.

Багато інвесторів навчилися не помічати значення слів і відокремлювати новини від галасу. Вони роблять ставку на гарні економічні результати цієї великої європейської країни з населенням 47 мільйонів.

«Політична ситуація мала незначний безпосередній вплив на діючі підприємства в Україні», - говорить Наталія Яресько, Управляючий партнер Horizon Capital, компанії, що займається прямими інвестиціями і розпоряджається капіталом у розмірі більш ніж 200 мільйонів доларів США та інвестує у компанії із середнім рівнем капіталізації та високим потенціалом зростання та прибутковості в Україні та Молдові. «Насправді», - говорить вона, - «ми знаходимося у процесі залучення капіталу на суму 100 мільйонів доларів США для розширення бізнесу однієї з наших портфельних компаній, International Mortgage Bank Group, і інтерес з боку міжнародних інвесторів залишається високим».

За словами Яресько, причиною такого великого інтересу, незважаючи на політичні проблеми, є «зростання у багатьох секторах економіки, що пов'язані із споживачами», включаючи надання банківських послуг населенню.

«Поки ВВП продовжує зростати на 7-10 відсотків за рік, а споживчий чистий дохід продовжує зростати на 15-20 відсотків за рік, сегменти економіки, які отримують вигоду від такого зростання [виробництво споживчих товарів, будівельна галузь, виробництво, надання банківських послуг населенню, засоби інформації, що базуються на рекламі], продовжуватимуть покращувати свою прозорість, корпоративне управління та міжнародні стандарти бухгалтерського обліку», - говорить Яресько. «Саме ці галузі є необхідними попередніми умовами для залучення середньострокових іноземних інвестицій, чи то на ринку цінних паперів, шляхом приватного розміщення цінних паперів, первинного публічного розміщення акцій або прямих інвестицій».

Обсяг іноземних прямих інвестицій збільшився більш ніж удвічі за останні роки, досягнувши 7 мільярдів доларів США у 2005 році після річних припливів у розмірі 1 мільярд доларів США або менше у попередні роки. Новий приплив інвестицій в Україну почався після Помаранчевої Революції, коли компанії почали активно шукати капітал на західних ринках через первісні публічні пропозиції та інші фінансові інструменти. Проте Україна все ще на декілька років відстає від сусідньої Польщі, яка за останні 15 років залучила в кілька разів більше іноземних прямих інвестицій.

Багато інвесторів і міжнародних корпорацій прийшли в Україну багато років тому, включаючи Nestle, Coca-Cola, американську енергетичну компанію AES Corp. та провідних європейських виробників цементу. Незважаючи на постійні проблеми з поганою інфраструктурою, бюрократією, корупцією та недосконалою судовою

системою, багато з них демонструють чудові темпи зростання, за словами Хорхе Зукоскі, президента Американської торговельної палати в Україні.

«У світі залишилось дуже мало ринків, де б можна було досягнути річного зростання у 30 відсотків», - говорить Зукоскі, визнаючи, що стійка бюрократія, часті зміни у податковому законодавстві та застаріла інфраструктура спричиняють головний біль.

Але «міжнародні компанії, які тут знаходяться, роблять гарний бізнес», - говорить він. «Вони зміцнили свої позиції, скориставшись тим, що вони завчасно прийшли на ринок. Тепер всі дивляться на цей ринок».

Серед міжнародних компаній, які нещодавно прийшли на [український] ринок, - німецька компанія Leoni Group та японська компанія Yazaki, кожна з яких інвестувала десятки мільйонів доларів у заводи з виробництва автомобільних джгутів у західній Україні, де вартість робочої сили набагато нижче, ніж у країнах Центральної Європи. «Це є гарною платформою для експорту в Європу та Росію та має великий внутрішній ринок з населенням 47 мільйонів», - додає Зукоскі.

Перед правлячою коаліцією на чолі з Януковичем постало те ж саме складне завдання, що й перед попередніми урядами, яким всім різною мірою не вдалося впровадити широкомасштабні реформи, які є необхідними для забезпечення довготривалого економічного зростання. Януковичу майже зовсім не вдалося здійснити цю спробу через те, що він вступив у конфлікт з адміністрацією Ющенка.

Масштабна корупція все ще потребує скорочення, а податкова система країни має бути лібералізована. Уряду також необхідно зменшити залежність економіки України від експорту сталі, підняти інші сектори економіки, підтримати підприємства малого та середнього бізнесу та підвищити життєвий рівень своїх громадян, багато з яких живуть на місячну зарплату приблизно 300 доларів США.

Іноземні прямі інвестори переслідують ціль злиття та придбання компаній

Визнаючи, що те, як швидко Україна вирішить ці глибокі проблеми, є лише питанням часу, зростаюча кількість інвесторів, які вирішили вийти на ринок цієї країни раніше своїх конкурентів, одержують великі прибутки.

Обсяги злиттів та придбань компаній в Україні значно зросли за останні кілька років в результаті того, що в країну кинулися європейські банки, металургійні компанії та компанії з роздрібною торгівлі. Минулого року в Україні було здійснено транзакцій із злиття та придбання компаній на загальну суму майже 4,8 мільярдів доларів США на фоні спалаху придбань банків європейськими фінансовими групами та збільшення обсягів інвестицій в нерухомість. Загальна сума за минулий рік була меншою, ніж рекордний показник у 7,7 мільярдів доларів США, який був зафіксований в Україні у 2005 році, але при цьому лівова частка цієї суми припадала на одну транзакцію – приватизацію металургійного комбінату «Криворіжсталь» компанією Mittal Steel за 4,8 мільярдів доларів США. У перспективному банківському секторі України за останні два роки відбулося значне пожвавлення в сфері злиттів та придбань компаній. Банківські групи з різних країн Європи, які шукають можливості розширити свою діяльність на ринках, що розвиваються, швидко розкупили найбільші банки країни, в результаті чого частка чистих банківських активів, якими володіють європейські банки, зросла з менш ніж 10 відсотків до чверті. Очікується ще більше придбань дрібніших українських банків. Імовірно, що ринкова частка європейських банків у найближчі кілька років сягне 50 відсотків.

Перше велике придбання було здійснено австрійським банком Raiffeisen International, який у 2005 році заплатив 1 мільярд доларів США за Банк Аваль, другий найбільший за розміром чистих активів банк України. Пізніше в тому ж році французький банк BNP Paribas заплатив сотні мільйонів [доларів США] за 51 відсоток акцій Укрсіббанку, п'ятого найбільшого в Україні банку.

Після цього відбулася низка більш дрібних транзакцій. Минулого року австрійський банк Erste, французький Credit Agricole, грецький Eurobank та угорський OTP придбали середні за розміром українські банки.

В останні роки було зафіксовано зростання обсягів кредитних ліній корпоративним клієнтам, кредитів фізичним особам та депозитів, що вимірюється двозначними цифрами. До того ж приход великих банківських груп міг би посилити конкуренцію, зменшуючи відсоткові ставки. Очікується, що іноземні банки, які шукають можливостей для розширення своєї діяльності, продовжать просування у східному напрямку.

Тим часом, українські бізнесмени-мільярдери змінилися, оскільки продемократична Помаранчева Революція ознаменувала кінець кумівства, завдяки якому вони розбагатіли.

Можливості придбання цінних державних активів за безцінь поступово зникають, і в країну приходять потужні іноземні конкуренти. Внаслідок цього українська бізнес-еліта зосереджує зусилля на збільшенні доходів акціонерів від активів, привласнених у старі добрі часи.

Очікується, що деякі магнати одержать вигоду в результаті продажу значних активів іноземним конкурентам за високими цінами. Іншим дуже хотілося б залишитися великими гравцями в бізнесі. Вони шукають інвестицій, стратегічних партнерів з-за кордону та можливостей для розширення своєї діяльності з метою зміцнення своїх багатомільярдних диверсифікованих бізнес-портфелів, які включають у себе активи підприємств металургійної, хімічної, телекомунікаційної, сільськогосподарської та енергетичної галузей.

Місцеві мільярдери готуються до конкурентної боротьби

Наслідуючи приклад своїх більших російських колег, українські мільярдери, такі як Рінат Ахметов, Віктор Пінчук та Костянтин Жеваго, найняли іноземних топ-менеджерів, щоб вони допомогли реструктурувати їх бізнес. Їх флагманські компанії швидко рухаються в напрямку впровадження міжнародних методів бухгалтерського обліку та аудиту і модернізації виробництва. Вони сподіваються, що це дозволить їм розширити виробництво та посилити конкуренцію шляхом отримання доступу до конче потрібного капіталу за рахунок запозичень, первинних публічних розміщень акцій та інших інвестиційних механізмів.

Невелика кількість середніх компаній отримала вигоду від активізації інвесторів після Помаранчевої Революції в результаті лістингу акцій на Альтернативному інвестиційному ринку Лондонської фондової біржі. Ненабагато від них відстають найбільші українські бізнес-групи, які «значно змінилися» за останні роки, говорить Володимир Котенко, партнер, який працює в київському представництві компанії Ernst & Young.

«Сьогодні вони зосереджують більшу частину своїх зусиль на покращенні діяльності з метою збільшити свою ринкову капіталізацію», - говорить він. «Ці компанії є такими, що відносно гарно управляються і мають великий потенціал на етапі реструктуризації. За два-три роки [вони будуть готові] здійснювати лістинг акцій на зарубіжних ринках, залучаючи інвестиції, необхідні для подальшого збільшення прибутків акціонерів».

В рамках зусиль з реструктуризації та розширення діяльності за останні кілька років українські середні та великі бізнес-групи вже запозичили мільярди доларів шляхом розміщення єврооблігацій та укладання приватних кредитних угод. Бажання отримати доступ до високоризикових, але потенційно прибуткових акцій українських компаній також було високим.

«Що стосується прямих інвестицій [включаючи нерухомість], то сьогодні Україна має більше наявних інвестиційних коштів, ніж будь-коли раніше», - говорить

представник Horizon Capital Яресько. (Тобто з того часу, коли країна проголосила незалежність у 1991 році).

Очікувана хвиля первісних публічних пропозицій акцій

«Загальна сума коштів, яку сфокусовані фонди залучили в Україну за останні два роки, складає більш ніж 500 мільйонів доларів США. У лютому 2007 року ми фактично завершили кампанію із залучення коштів для нашого фонду Emerging Europe Growth Fund з капіталом 132 мільйони доларів США, який інвестує у підприємства середнього бізнесу», - говорить Яресько. «Біля 60 відсотків інвестицій були отримані із Сполучених Штатів, тоді як решта 40 відсотків прийшли з Європи. У той же час, глобальні гравці, такі як Advent International, виявляють дедалі більший інтерес до цього регіону».

За словами Яресько, прямі інвестиції в акціонерний капітал є ідеальним рішенням для багатьох ситуацій, в яких сьогодні опиняються українські компанії. «Багато хто потребує капітал для середньострокового розвитку, що дозволить їм зберегти чи збільшити свою частку на ринку, що швидко зростає», - говорить вона. «Запозичені кошти виснажують потік грошових коштів, тоді як власний капітал є більш терплячим. Іншим необхідно покращити своє корпоративне управління та прозорість, перш ніж вийти на ринки первинного публічного розміщення акцій, і пряме інвестування в акціонерний капітал часто є найкращим засобом для роботи з місцевими компаніями, які мають здійснити ці кроки.

«Я гадаю, що наступний рік продемонструє значне збільшення можливостей для інвесторів, які бажають брати участь в українському ринку, завдяки тому, що низка українських компаній прагнуть отримати міжнародний капітал», - додає Яресько.

Томас Фіала, директор інвестиційного банку Dragon Capital, що базується в Києві, говорить, що минулого року приблизно 16 українських компаній продали свої частки акцій іноземним портфельним інвесторам на загальну суму понад 500 мільйонів доларів США.

«Цього року ми очікуємо приблизно 30 первинних публічних розміщень акцій та приватних розміщень акцій на суму до 2 мільярдів доларів США. Українські компанії, особливо ті, що працюють у швидкозростаючих секторах економіки та вимагають частих капіталовкладень для підтримки свого зростання, все більше реалізують ці переваги», - додає Фіала.

Незважаючи на те, що найбільші бізнес-групи України рухаються в напрямку масштабних первинних публічних розміщень акцій на найбільших ринках, таких як Лондонська фондова біржа, за словами Фіала, лістинги на українському фондовому ринку є оптимальними для багатьох малих і середніх українських компаній. «Перш за все, це є менш коштовним і менш складним з точки зору регуляторних вимог», - говорить він. «По-друге, цим компаніям буде важко зробити себе помітними за кордоном для іноземних інвесторів, оскільки їх мало знають поза межами своєї країни і вони лише починають налагоджувати відносини з інвесторами. Таким чином, місцевий ринок міг би бути гарним стартовим майданчиком для них і вони можуть перейти до вторинного лістингу акцій на зарубіжній фондовій біржі після того, як вони стануть більш досвідченими, спілкуючись з інвесторами, та навчатися, як бути прозорими та як презентувати результати своєї діяльності інвестиційному співтовариству».

«Крім цього», - додає Фіала, - «місцевий ринок стає все більш ліквідним в результаті торгівлі цінними паперами на вторинному ринку, оскільки все більше західних інвестиційних фондів з'являється в Україні. Щоденний оборот торгів акціями українських компаній на провідній українській торговельній платформі, ПФТС, а також Американськими депозитарними свідоцтвами та Глобальними депозитарними свідоцтвами сьогодні наближається до 15 мільйонів доларів США, що вдвічі перевищує минулорічний показник. За таких умов брокерові легше підтримувати ціни на акції тієї або іншої компанії.

Фіалу не хвилює можливий обвал фондового ринку, спричинений політичними конфліктами, що поглиблюються.

«Більшість іноземних інвесторів наразі залишаються осторонь, уважно стежачи за політичними подіями, але про розпродаж не може бути й мови. Якщо нинішнє протистояння не стане затяжним, то настрої інвесторів швидко зміняться на краще та активізує ринок», - говорить він, - «оскільки Україна довгий час асоціювалась з частою політичною нестабільністю і багато інвесторів тут звикли до таких умов».