

Круглый стол

**Как удержат отток
украинского капитала
за границу?**



Как удержать отток капитала за границу?



“Украинское законодательство не готово к современным требованиям украинских бизнесменов. Несмотря на определенный прогресс в сфере усовершенствования правовой системы за последние 10 лет, законодательство все еще требует значительных доработок в данном вопросе и колоссально отстает от законодательства развитых стран”.

**Михаил Ильяшев,
управляющий партнер
ЮФ «Ильяшев и Партнеры»,
(Украина).**



ИЛЬЯШЕВ
И ПАРТНЕРЫ

Урегулирование партнерских отношений

Украина



Основные вопросы, которые подлежат урегулированию

I. Управление

- Органы управления
- Персональный состав
- Кворум
- Полномочия

II. Распределение прибыли

- Определение размера и сроков

III. Частичная (полная) продажа акций (долей)

- Самой компании
- Другим акционерам (участникам)
- Третьим лицам

IV. Дополнительное финансирование со стороны акционеров (участников)

V. Обязательства мажоритарных акционеров (участников) по отношению к миноритарным партнерам

VI Выход из «тупиковых» ситуаций

VII. Прекращение совместного бизнеса

VIII. Урегулирование споров

Управление

Органы управления

В АО высшим органом управления является общее собрание акционеров. Если акционеров, владеющих простыми акциями, 10 и более – обязательным является создание наблюдательного совета. Исполнительный орган может быть коллегиальным или единоличным. Также могут создаваться другие органы.

В ООО высшим органом управления является общее собрание участников. Исполнительный орган может быть коллегиальным или единоличным. Создание других органов законом не запрещено.

Персональный состав

Наблюдательный совет в АО избирается общим собранием акционеров из числа дееспособных физических лиц, и/или из числа юридических лиц – акционеров. Председатель НС избирается членами НС.

Исполнительный орган в АО избирается Наблюдательным советом, однако данное решение также может принять и общее собрание акционеров. Членом исполнительного органа может быть любое дееспособное физическое лицо, не являющееся членом НС или Ревизионной комиссии.

В ООО исполнительный орган избирается общим собранием участников.

Управление

Кворум

В АО общее собрание акционеров имеет кворум, если для участия в нем зарегистрировались акционеры, являющиеся собственниками не менее чем 60 % голосующих акций. Заседание НС является правомочным, если в нем принимает участие более половины состава НС (если уставом АО не предусмотрено наличие большего количества членов НС). Кворум на заседаниях коллегиального исполнительного органа определяется уставом.

В ООО общее собрание участников имеет кворум, если на нем присутствуют участники, владеющие более 60 % голосов. Кворум на заседаниях коллегиального исполнительного органа определяется уставом.

Полномочия

В АО и ООО общее собрание акционеров (участников) может решать любые вопросы. Исключительные полномочия, которые не могут быть переданы для решения другим органам, определены законом.

К компетенции НС в АО относится решение вопросов, предусмотренных законом, уставом АО и переданных для решения НС общим собранием акционеров. Исключительные полномочия НС, которые не могут быть переданы для решения другим органам, определены законом.

Исполнительный орган в АО и ООО решает все вопросы, связанные с руководством текущей деятельностью, кроме вопросов, отнесенных к исключительной компетенции общего собрания акционеров (участников) и НС в АО.

Распределение прибыли

Размер дивидендов по простым акциям определяется общим собранием акционеров, а по привилегированным акциям всех классов – уставом. При этом законодательством предусмотрены случаи ограничений на выплату дивидендов.

Срок – не более 6 месяцев со дня принятия решения о выплате дивидендов.

В ООО прибыль распределяется пропорционально долям участников в уставном капитале. Порядок распределения, срок и порядок выплаты части прибыли участникам ООО определяется общим собранием участников ООО. Устав ООО должен содержать информацию о порядке распределения прибыли.

Частичная (полная) продажа акций (долей)

- Самой компании – по решению общего собрания акционеров (участников).
- Другим акционерам:
 - в ПАО отсутствует
 - в ЧАО можно предусмотреть уставом
 - в ООО существует
- Третьим лицам:
 - в ПАО – ограничений нет
 - в ЧАО – если предусмотрено уставом преимущественное право, то только после отказа других акционеров в его реализации
 - в ООО – в случае не реализации преимущественного права другими участниками

Процедура реализации преимущественного права на покупку акций (долей) не может быть определена в полном объеме самими акционерами (участниками), она в целом предусмотрена законодательством и может в случаях, предусмотренных им, незначительно корректироваться самими обществами.



ИЛЬЯШЕВ
И ПАРТНЕРЫ

Дополнительное финансирование со стороны участников (акционеров) путем увеличения уставного капитала

Возможно только по решению общего собрания акционеров (участников)

- В ООО такое решение принимается более чем 50% общего количества голосов участников;
- В ЧАО, ПАО такое решение принимается более чем $\frac{3}{4}$ голосов акционеров, которые зарегистрировались для участия в собрании.



Обязательства мажоритарных акционеров (участников) по отношению к миноритарным партнерам

В ООО - отсутствуют.

В ЧАО, ПАО:

- выкупить простые акции по рыночной цене после приобретения мажоритарного пакета
- выкупить простые акции в случаях, если миноритарий голосовал против:
 - слияния, присоединения, разделения, преобразования, выделения, изменения типа АО;
 - осуществления АО значительной сделки;
 - изменения размера уставного капитала.

В ЧАО и ПАО

- выкупить привилегированные акции если их собственники голосовали против:
 - внесения изменений в устав АО, которыми предусматривается размещение привилегированных акций АО нового класса, собственники которых будут иметь преимущество в очередности получения дивидендов или выплат в случае ликвидации АО;
 - расширения объема прав акционеров – собственников размещенных привилегированных акций, которые имеют преимущество относительно очередности получения дивидендов или выплат в случае ликвидации АО.



ИЛЪЯШЕВ
И ПАРТНЕРЫ

Выход из «тупиковых» ситуаций

Порядок украинским законодательством не предусмотрен.

Прекращение совместного бизнеса

Прекращение путем:

- Ликвидации
- Присоединения, слияния, разделения, преобразования

В ООО подобное решение принимается простым большинством голосов, т.е. более чем 50% голосов участников, которые зарегистрировались для участия в собрании.

В ЧАО, ПАО решение принимается более чем $\frac{3}{4}$ голосов акционеров, которые зарегистрировались для участия в собрании.



ИЛЪЯШЕВ
И ПАРТНЕРЫ

Урегулирование споров

Исключительно хозяйственные суды Украины.



Основные вопросы, которые подлежат урегулированию

I. Управление

- Органы управления
- Персональный состав
- Кворум
- Полномочия

II. Распределение прибыли

- Определение размера и сроков

III. Частичная (полная) продажа акций (долей)

- Самой компании
- Другим акционерам (участникам)
- Третьим лицам

IV. Дополнительное финансирование со стороны акционеров (участников)

V. Обязательства мажоритарных акционеров (участников) по отношению к миноритарным партнерам

VI Выход из «тупиковых» ситуаций

VII. Прекращение совместного бизнеса

VIII. Урегулирование споров

К чему это приводит?

Акционеры (участники) украинских компаний выстраивают свои корпоративные взаимоотношения за пределами Украины

Обычная схема





ИЛЬЯШЕВ
И ПАРТНЕРЫ

Почему украинский бизнес выстраивает свои внутренние корпоративные отношения за рубежом?

- Отсутствие возможностей у партнеров урегулировать взаимоотношения иначе, чем определено в законодательстве / несовпадение императивных (обязательных) норм Украинского права с реальными договоренностями
- Сложности с обеспечением исполнения взаимных обязательств
- Недоверие к украинской судебной системе

Урегулирование споров

Государственные суды
(суды Украины и других
государств)

Арбитражи

Переговоры

Критерии для выбора

- Скорость рассмотрения
- Применимое право
- Затраты
- Независимость

Возможность исполнения в Украине

Наличие соглашения с Украиной
или практика признания и
исполнения решений
иностранных судов
в Украине

Нью-Йоркская Конвенция от 10
июня 1958 г. «О признании и
приведении в исполнение
иностранных арбитражных
решений»



ИЛЬЯШЕВ
И ПАРТНЕРЫ

Государство теряет возможность выполнить свои функции

- Антимонопольный комитет не может эффективно обеспечивать исполнение антимонопольного законодательства
- Украинские суды теряют влияние на защиту прав граждан
- Усложняется контроль за уплатой налогов



ИЛЬЯШЕВ
И ПАРТНЕРЫ

Что делать власти? И нужно ли что-то делать?

Нужно!

Задача государства регулировать отношения в обществе. Если государственное регулирование не совпадает с реально сложившейся практикой, то регулирование теряет эффективность.

Вывод:

Если со стороны бизнеса есть спрос на либерализацию корпоративных взаимоотношений, то государство должно удовлетворить этот спрос. То есть, украинское право должно стать конкурентоспособным, например, с английским.

Благодарю за внимание!

Круглый стол

**Как удержат отток
украинского капитала
за границу?**



Как удержать отток капитала за границу?



“Кипр может быть воспринят как международными инвесторами в качестве предпочитаемой юрисдикции для инвестиций в Украину, так и украинскими инвесторами для инвестиций в Европу”.

**Андреас Пифанис,
старший партнер
Horwath DSP Limited, (Кипр)**



Кипр в схемах инвестирования из Украины

Андреас Пифанис (Andreas Pifanis), FCCA TEP
Директор

Киев, Украина, 8 ноября 2011 года

Роль Кипра в оптимизации налогообложения на международном уровне

- Кипр - это солидный международный финансовый центр
- Полноправный участник Европейского Союза
- Благоприятная налоговая система
- Широкая сеть соглашений об избежании двойного налогообложения
- Юрисдикция суда общего права
- Высококвалифицированные профессиональные бухгалтеры и юристы
- Хорошо развитая банковская система
- Превосходная коммерческая инфраструктура

Налоговая система Кипра - основные особенности

- Налог на чистую прибыль корпораций составляет 10% и является самым низким в ЕС
- Отсутствие налога на продажу ценных бумаг («документов на право собственности») - безусловно
- Освобождение от уплаты налога на дивиденды за рубежом на простых условиях (отсутствие минимального капитала/%/ периода владения)
- Прибыль от деятельности постоянного представительства компании за рубежом освобождается от налогообложения
- Налоги, удержанные за рубежом, могут быть зачислены в счет налоговых обязательств на Кипре
- Не удерживаются налоги или другие налоги на какие-либо выплаты (дивиденды, проценты, роялти), осуществленные за пределами Кипра

Налоговая система Кипра - основные особенности

- Применяются Директивы ЕС: о реорганизациях, о материнских и дочерних компаниях, о процентах и роялти.
- Широкий ряд договоров, предусматривающих нулевые либо низкие ставки налога
- Отсутствие правил недостаточной капитализации
- Отсутствие издержек на уход компаний
- Отсутствие законов о контролируемых иностранных корпорациях
- Система, одобренная ОЭСР и соответствующая требованиям ЕС

Налоговая система Кипра - основные особенности

На основании участия предоставляется освобождение от уплаты налога на иностранные дивиденды:

Освобождение от налога не предоставляется, ТОЛЬКО если:

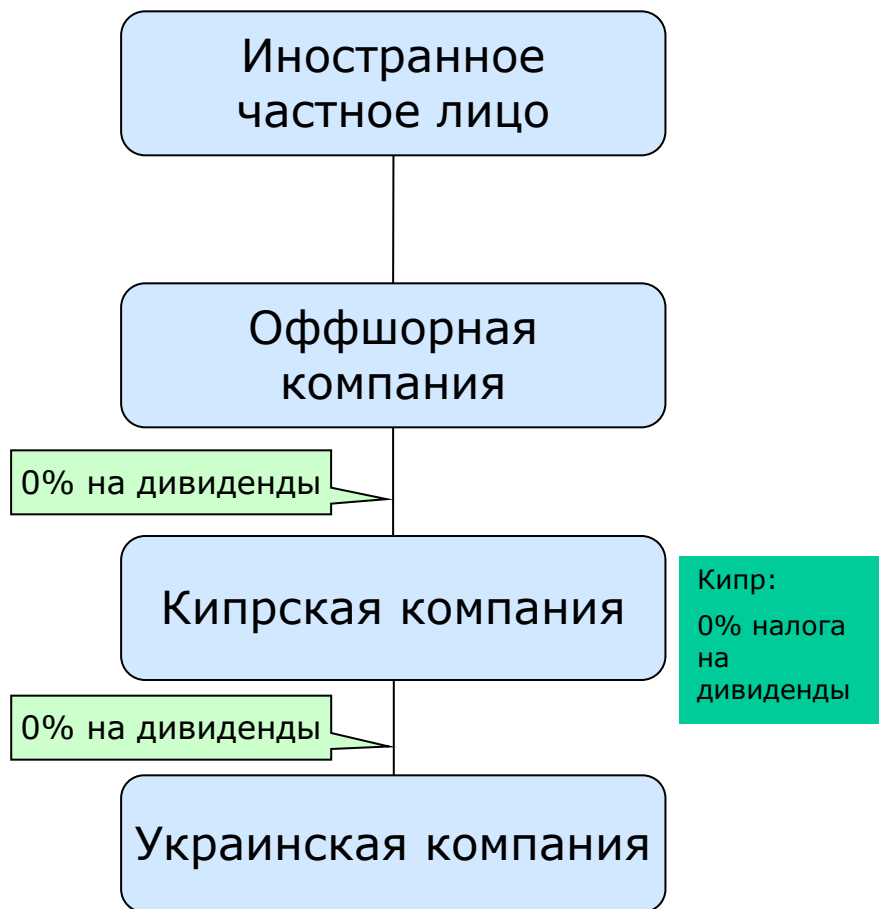
- дивиденд прямо или косвенно происходит из инвестиций/ «пассивного» дохода;
- иностранная компания оплатила налог на такой доход по ставке менее 5%.

В противном случае доход от дивидендов облагается налогом по ставке 17%. Налог, удержанный за рубежом, может быть зачислен в счет налоговых обязательств на Кипре.

Договор об избежании двойного налогообложения между Украиной и Кипром

- Между Украиной и Кипром заключен наиболее благоприятный Договор об избежании двойного налогообложения
- Применяется прежний договор между СССР и Кипром
- Ставки удержания налога
 - Дивиденды : 0
 - Проценты: 0
 - Роялти: 0
- Доход от прироста капитала за счет реализации акций (включая компании, владеющие активами в недвижимости) не облагается налогом в Украине
- Доход от прироста капитала за счет реализации акций также освобожден от уплаты налогов на Кипре (на основании кипрского налогового законодательства), если компания не владеет недвижимостью на Кипре

Кипрская компания с украинскими инвестициями



Сценарий 1: Выведение дивидендов из Украины

Этап 1: Выплата дивидендов от украинской компании кипрской компании

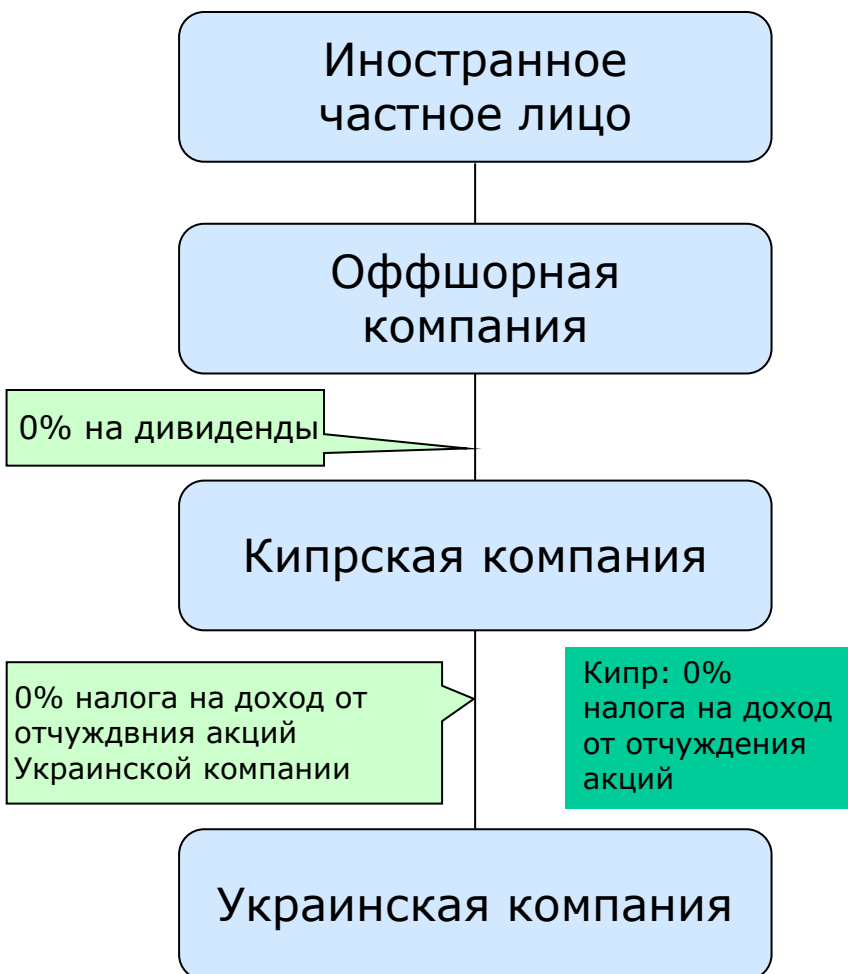
Отсутствие налога на дивиденды в Украине (на основании Договора об избежании двойного налогообложения)

Отсутствие налога на Кипре на дивиденды из Украины (согласно простым условиям освобождения от уплаты налога на дивиденды)

Этап 2: Выплата дивидендов от Кипрской компании оффшорной компании

Отсутствие налога на Кипре по выплатам дивидендов акционеру, не являющемуся налоговым резидентом Кипра (физическому или юридическому лицу)

Кипрская компания с украинскими инвестициями



Сценарий 2: Реализация украинских инвестиций

Этап 1: Продажа акций в Украинской компании

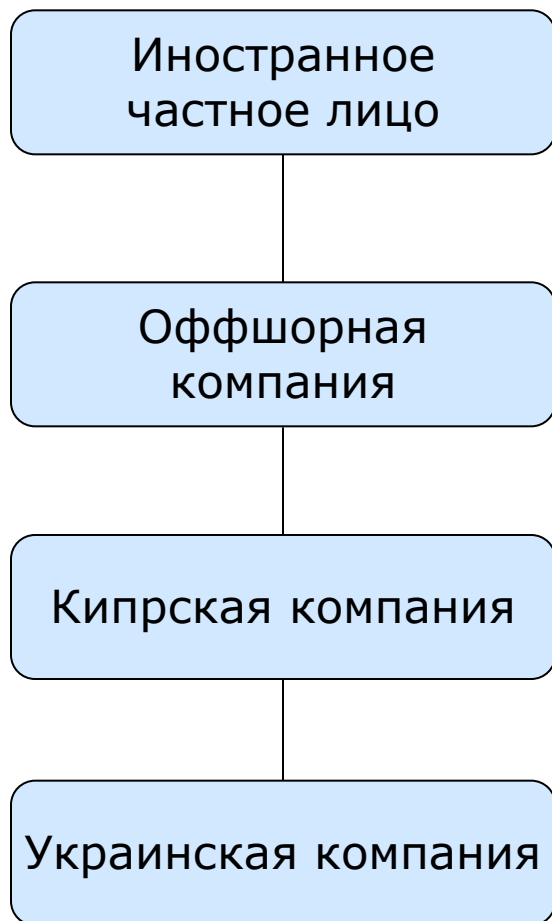
Отсутствие налога на доход в Украине (на основании Договора об избежании двойного налогообложения)

Отсутствие налога на доход на Кипре (на основании налогового законодательства Кипра)

Этап 2: Выплата дивидендов от Кипрской компании оффшорной компании

Отсутствие налога на источники доходов на Кипре по выплатам дивидендов акционеру, не являющемуся налоговым резидентом Кипра (физическому или юридическому лицу)

Кипрская компания с украинскими инвестициями



Кипр: 0%
налога на
доход от
продажи акций

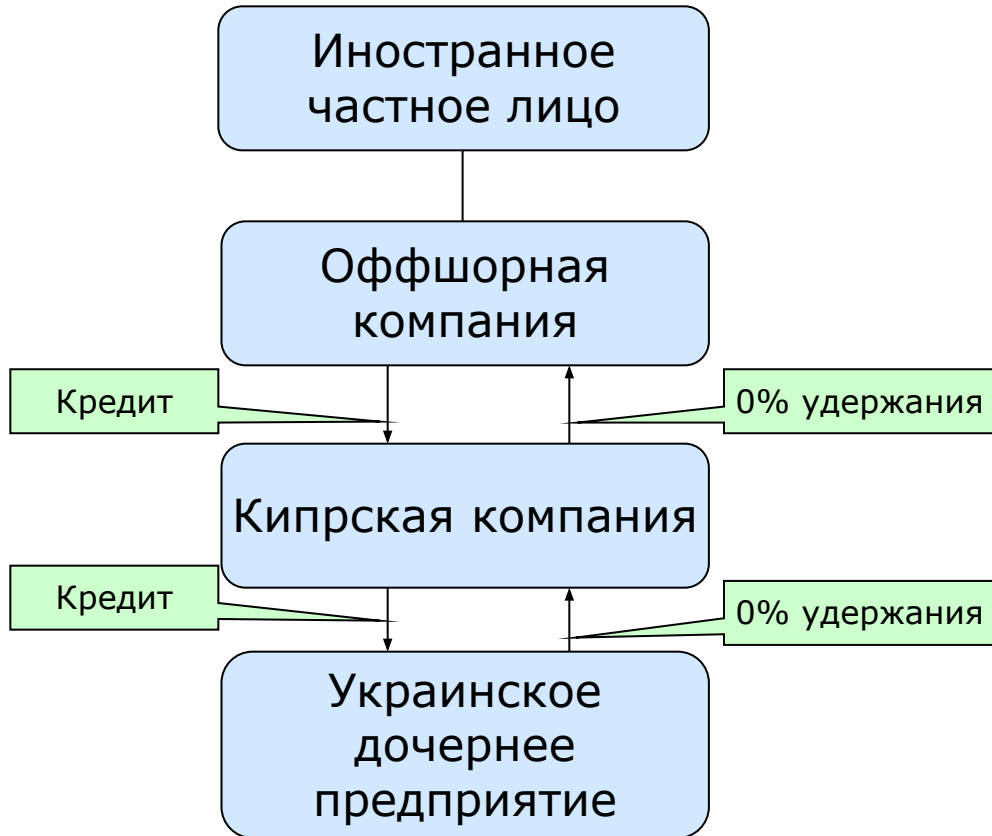
Сценарий 3: Реализация акций кипрской компании

Этап 1: Продажа акций в кипрской компании

Не облагается налогом на Кипре и в Украине.

Может понадобиться оплатить гербовый сбор (в максимальном размере 17,086 евро) по любому из письменных соглашений, заключенных на Кипре, если покупатель также является физическим или юридическим лицом – резидентом Кипра

Финансирование украинских дочерних предприятий через кипрскую компанию



- Отсутствие налога на источники доходов в Украине (на основании Договора об избежании двойного налогообложения)
- Удержание затрат на выплату процентов в Украине
- Отсутствие налога на источники доходов и выплату дивидендов акционеру, не являющемуся налоговым резидентом Кипра (физическому или юридическому лицу) на Кипре
- Только незначительная процентная маржа облагается налогом на Кипре по ставке 10%.
- Отсутствие на Кипре правил в отношении недостаточной капитализации.

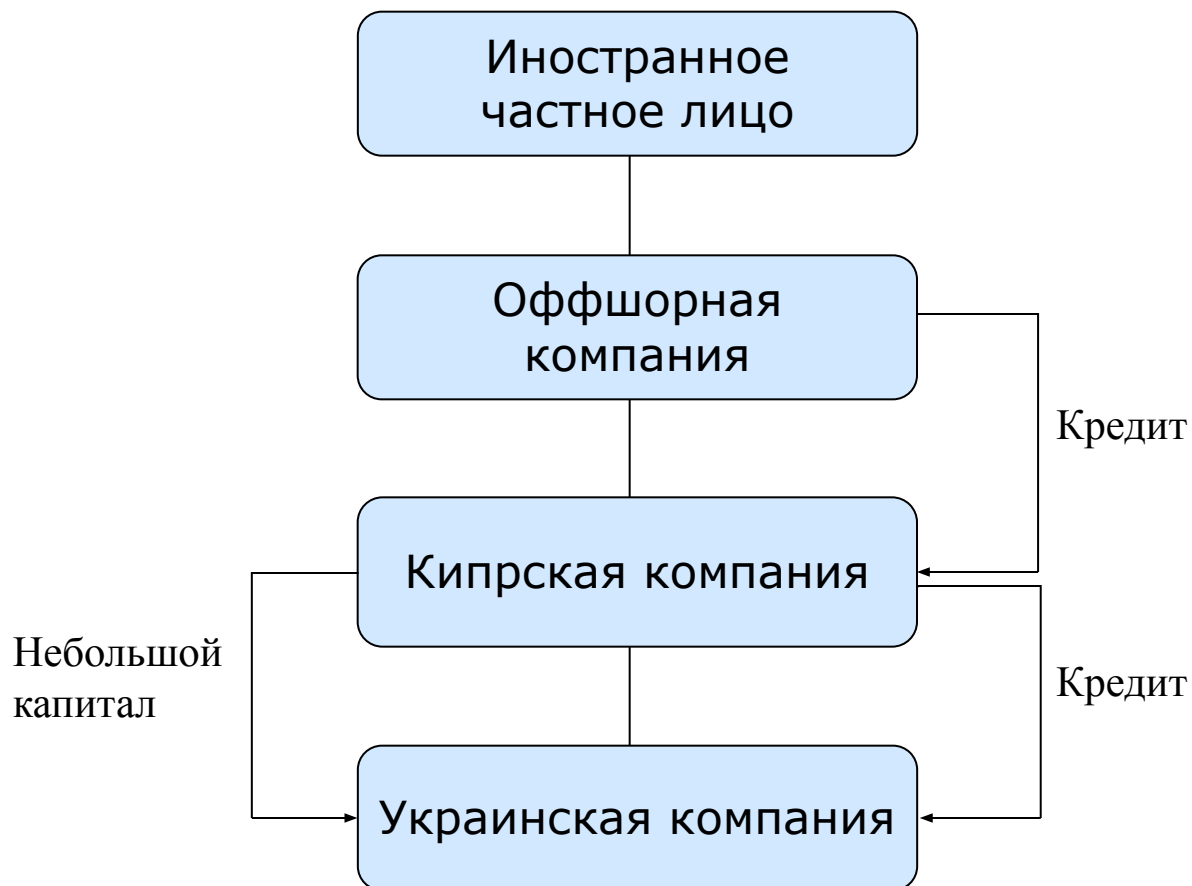
Коммерческая прибыль по операциям финансирования

- Минимально допустимая маржа прибыли была подтверждена Уполномоченным по вопросам налогообложения доходов
- Следующие размеры минимальной маржи применяются к процентным кредитам со свободным риском:
 - а) кредиты на сумму до 50 млн. евро: маржа – 0,35%
 - б) кредиты на сумму более 50 млн. евро, но меньше 200 млн. евро: маржа – 0,25%
 - в) кредиты на сумму свыше 200 млн. евро: маржа - 0,125%
- Если получаемый и предоставляемый кредит являются беспроцентными, минимально допустимая маржа прибыли составляет 0,35% (теоретический процентный доход), независимо от уровня кредита.
- Маржа применяется к кредитам кипрских компаний, принадлежащих нерезидентам, которые считаются “взаимными кредитами со свободным риском” (сделки проводятся между родственными компаниями).

Коммерческая прибыль по операциям финансирования

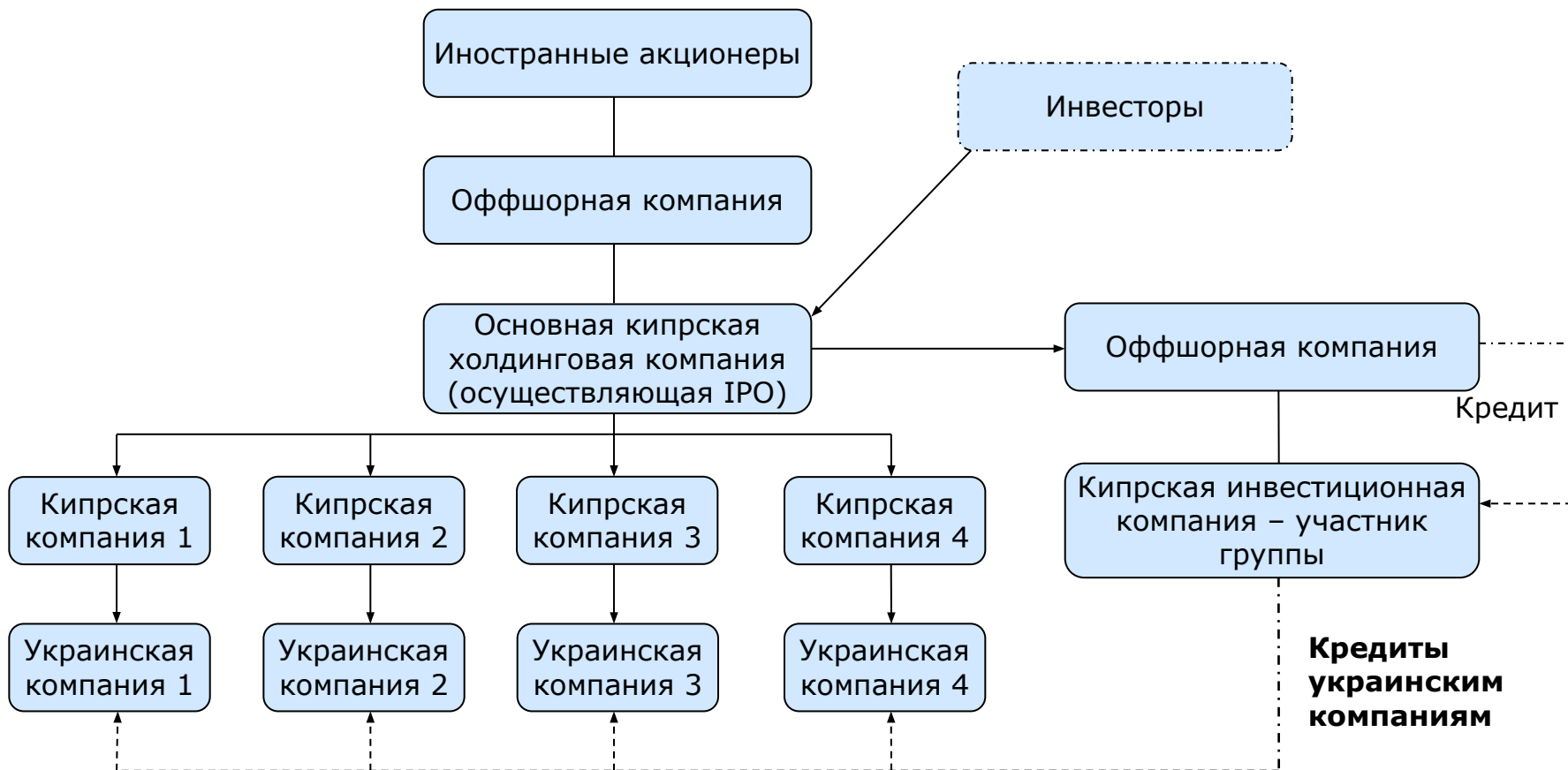
- Вышеуказанная маржа также применяется, если компания получает кредит в банке, а банк получает гарантии от других родственных компаний.
- Маржа применяется к каждой отдельной операции финансирования.
- Минимально допустимая маржа рассчитывается **после** вычета расходов, прямо или косвенно связанных с операцией финансирования, т.е. является **чистой маржой**.
- Любая курсовая разница валюты (реализованной либо нереализованной) не должна уменьшать либо увеличивать облагаемую налогом прибыль.

Кипрская компания с украинскими инвестициями
Стандартная структура, используемая на практике



Кипрская компания с украинскими инвестициями

Стандартная структура для первичного размещения акций на фондовой бирже (IPO)/Структура фондов



Благодарю за внимание!

Круглый стол

**Как удержат отток
украинского капитала
за границу?**



Как удержать отток капитала за границу?



“Украина является одним из крупнейших рынков восточной Европы для M&A. Однако по-прежнему суммы по большей части сделок остаются не раскрытыми. Основным трендом M&A рынка в 2011г. стала консолидация рынков украинскими стратегами и выход украинских стратегов на новые рынки”.

Алексей Ращупкин,
директор инвестиционно-
банковского департамента
ИК "Тройка Диалог Украина",
(Украина)



СБЕРБАНК

Всегда рядом



Тройка^{Диалог}

Особенности сделок M&A в Украине

Ноябрь 2011г.

- 1. Тенденции глобального рынка слияний и поглощений**
- 2. Анализ сделок по слияниям и поглощениям средних и крупных украинских компаний**

Приложение А. **Опыт Сбербанка / Тройки Диалог**

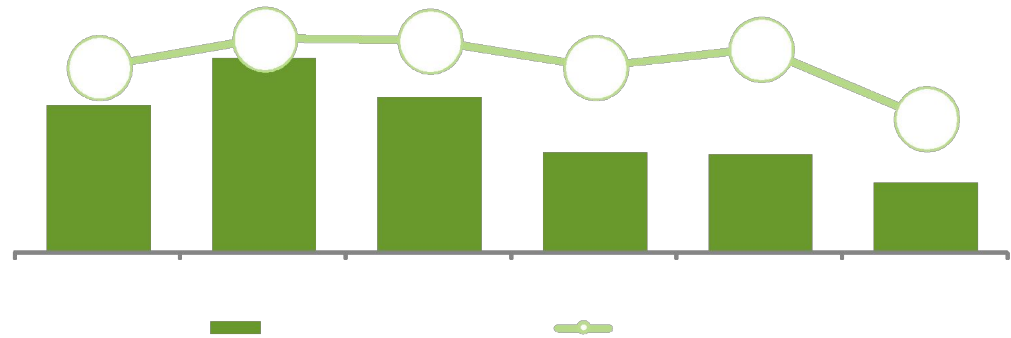
Приложение Б. **Перечень М&А сделок в 2010-2011 гг.**

1. Тенденции глобального рынка слияний и поглощений

Тенденции на глобальном рынке слияний и поглощений

- В 1П2011 года наблюдался существенный рост рынка по сравнению с 1П2010 (+32%), вызванный, прежде всего, ростом среднего объема сделок
- В отраслевой структуре преобладали сделки в телекоммуникационном секторе (10%), нефтегазовой отрасли, финансовом секторе и недвижимости (по 9%)
- Объем международных сделок превысил \$500 млрд. и составил примерно треть от общего объема M&A сделок

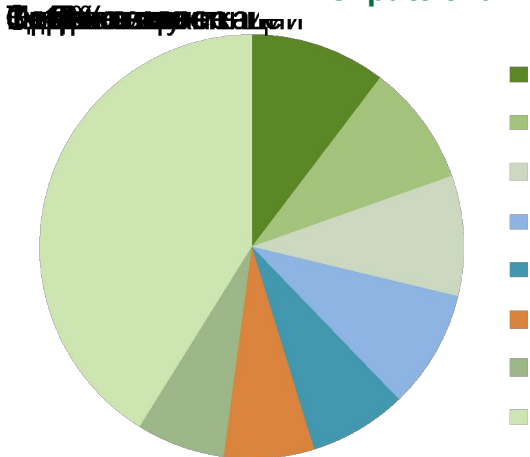
Общий объем глобального рынка M&A, \$ млрд
 Общий объем сделок (млн)



Источник: Dealogic

Структура глобального рынка M&A (2011YTD)

Отраслевая



Географическая



Источник: Dealogic

Географическое распределение сделок за 1988-2010

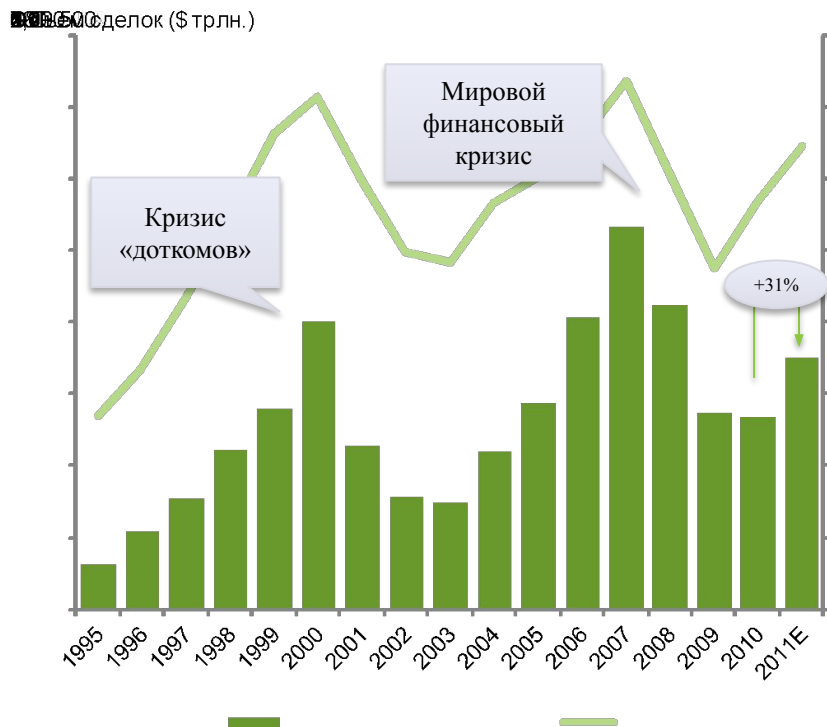


Примечание: Выборка состоит из 26 444 M&A транзакций между 1988 и 2010 гг.
 Источник: Thomson Reuters Datastream; Thomson Reuters Worldscope; BCG

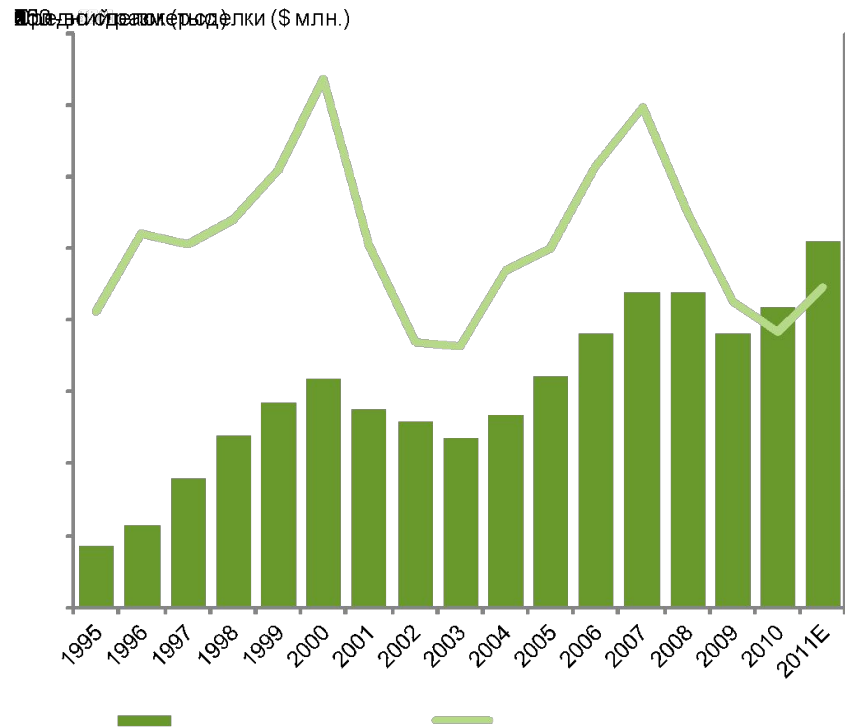
Динамика совокупного объема сделок M&A с 1995 г.

- Рынок сделок слияний и поглощений характеризуется высокой цикличностью
- С начала 90х мировая экономика пережила уже две волны
- Сейчас мы, скорее всего, находимся в самом начале новой волны роста глобального рынка слияний и поглощений

Совокупный объем сделок M&A и динамика индекса S&P500



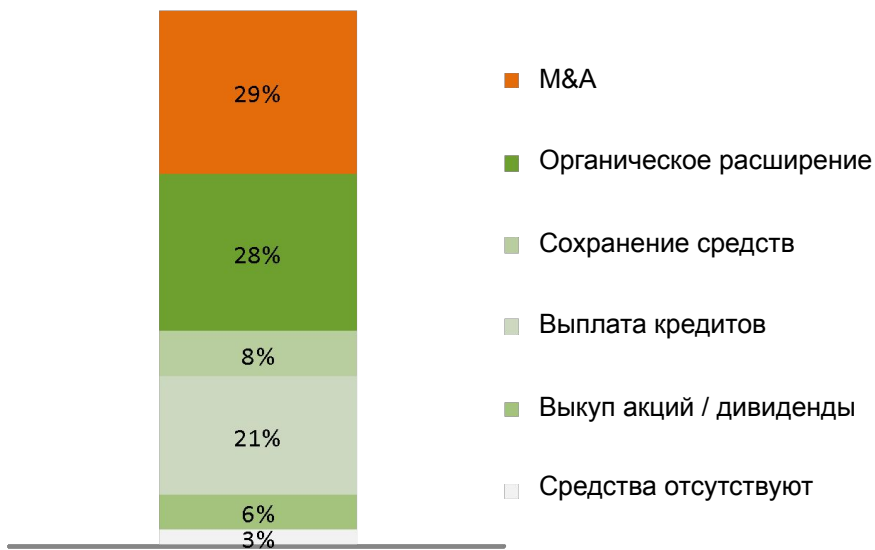
Общее количество сделок M&A и средний объем сделки



Примечание: средний размер сделки рассчитан только по сделкам, для которых известен объем сделки; оценка объема и количества сделок в 2011 году рассчитана на базе данных за первое полугодие 2011 года. Индекс S&P500 – среднее значение за соответствующий год (для 2011 года – среднее значение YTD)

Источник: Dealogic

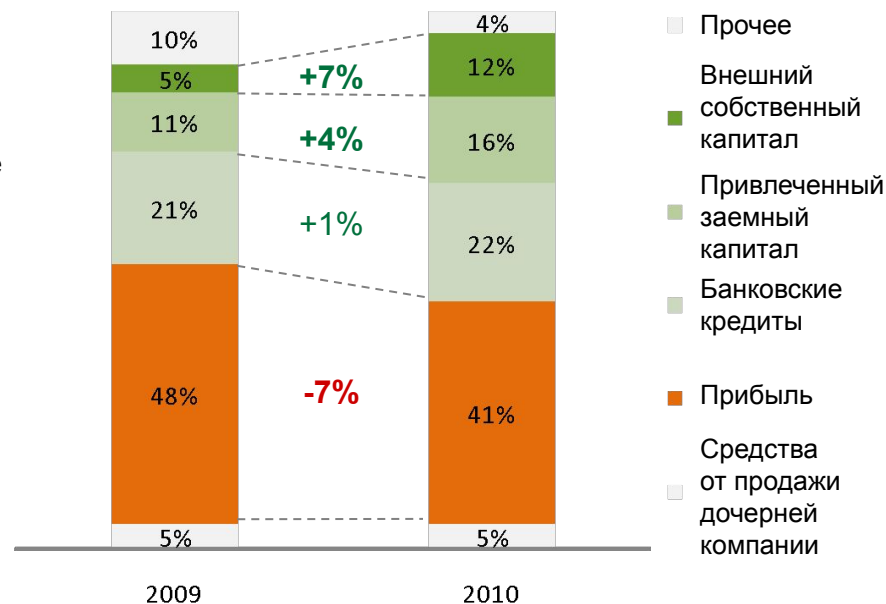
Использование средств в 2011 г.



Примечание: графики показывают процент респондентов
Источник: VCG

**Неорганический рост
остается наиболее
используемым способом
увеличения бизнеса**

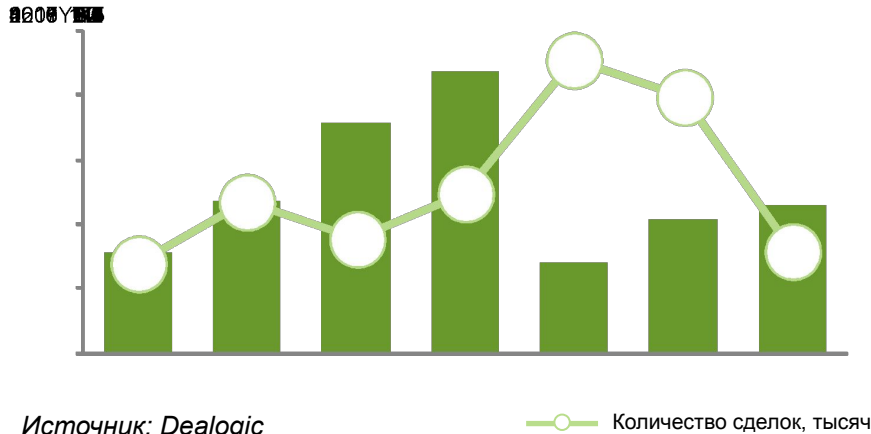
Предпочитаемые способы финансирования поглощений



**Прибыль компаний остается основным
источником средств для поглощений,
при этом внешнее финансирование
становится все более
привлекательным**

Тенденции на рынке M&A в СНГ

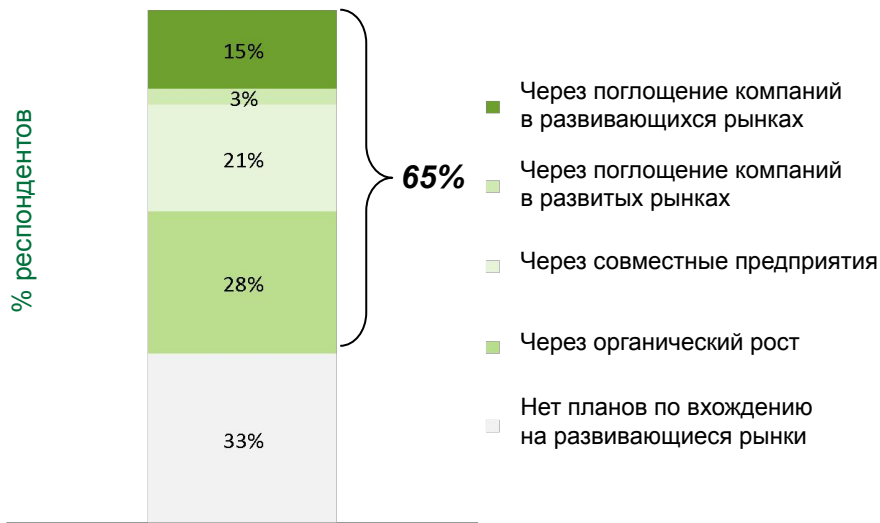
Общий объем рынка M&A в СНГ, \$ млрд



- Объемы сделок восстанавливаются с низких значений 2009 года, но все равно значительно ниже уровней 2007 и 2008 годов
- Совокупный объем закрытых сделок в 2011 году уже превысил аналогичный показатель 2010 года

- M&A активность поддерживается
 - консолидационными процессами внутри отдельных секторов (горнорудная и нефтегазовая отрасли, сельское хозяйство)
 - корпоративными «войнами» за отдельные активы/компании
 - продолжающейся реструктуризацией конгломератов/холдингов
 - постепенно восстанавливаются объемы трансграничных сделок (как внутри СНГ, так и с участием иностранных покупателей)
 - высокая ликвидность и низкая стоимость заимствований

Планы компаний по вхождению на развивающиеся рынки



- Большая часть сделок приходится на Россию, объем сделок в которой составил около \$60 млрд

Географическая структура сделок в странах ЦВЕ* за 1 пол. 2011 г.

По количеству сделок



По объему сделок



Источник: Dealwatch

*ЦВЕ – центральная и восточная Европа

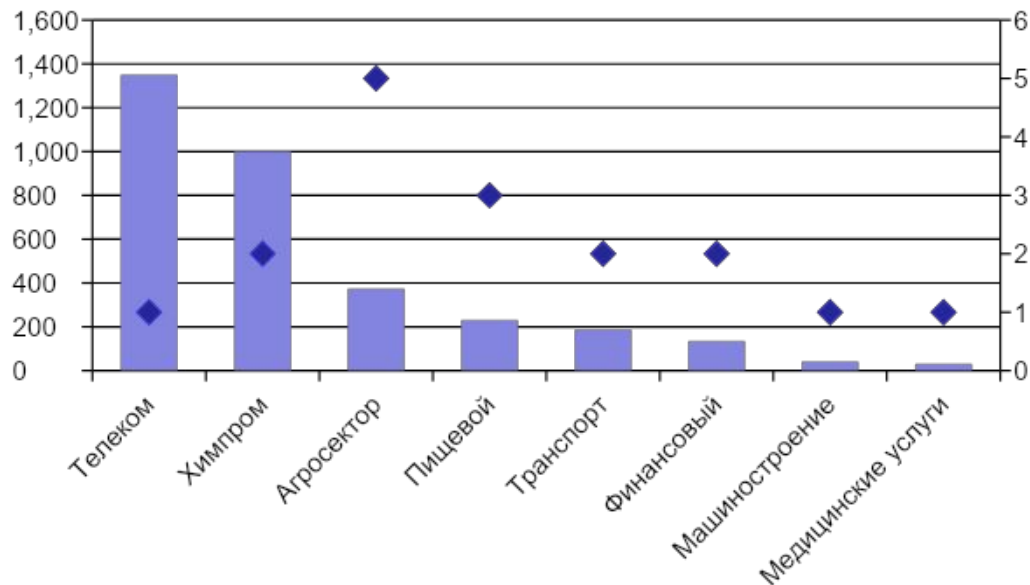
Украина является одним из крупнейших рынков восточной Европы для М&А. Однако, по-прежнему суммы по большей части сделок остаются не раскрытыми

2. Анализ посткризисных М&А сделок средних и крупных украинских компаний

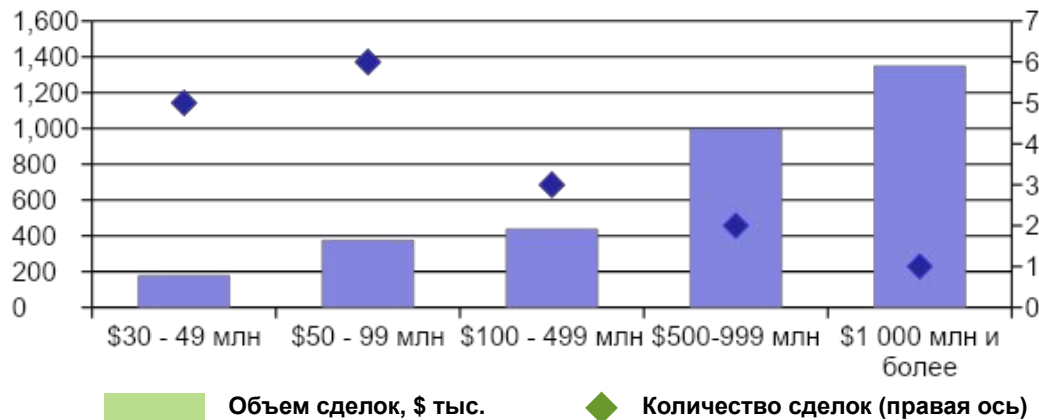
Размер сделок и отраслевая разбивка – 9 мес. 2011 г.

- Всего за 9 мес. 2011 г. в Украине прошло 17 сделок размером более \$30 млн на общую сумму \$3.3 млрд*
- Большинство сделок прошло в агросекторе, однако они были небольшими
- Наибольшие по объему сделки были в наиболее капиталоемких секторах: химическая промышленность и телекоммуникации
- Наиболее активными покупателями были
 - Group DF и Ostchem Holding** (3 сделки на \$1 150 млн),
 - Kernel** (4 сделки на \$294 млн) и
 - Ukrlandfarming** (3 сделки на \$280 млн)
- Крупнейшая сделка – приватизация Укртелекома (\$1 349 млн)

Объем и количество сделок по отраслям



Объем и количество сделок по размеру сделки



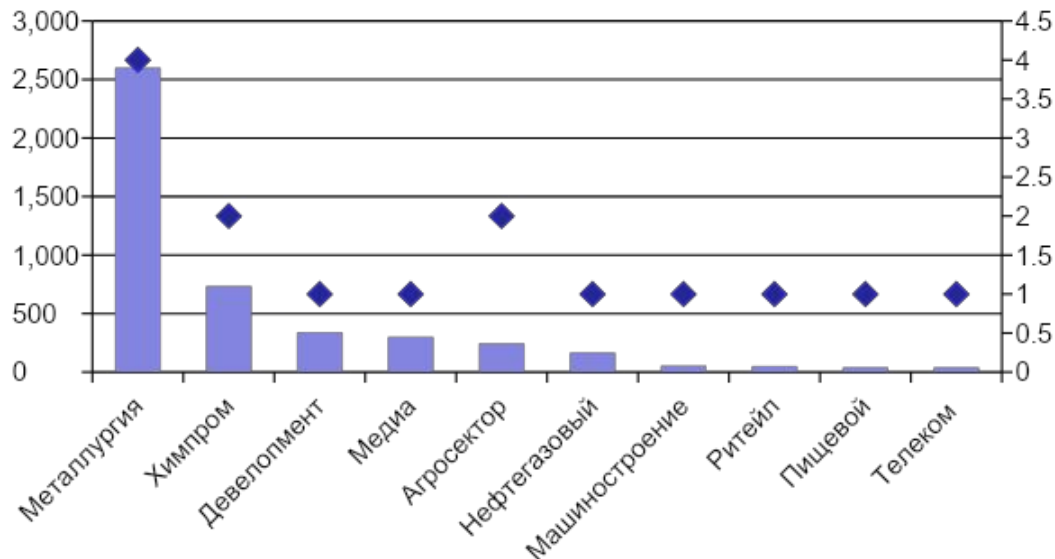
* Перечень анализируемых сделок приведен в приложении

Источник: Mergermarket, публичные источники, оценки Тройки Диалог

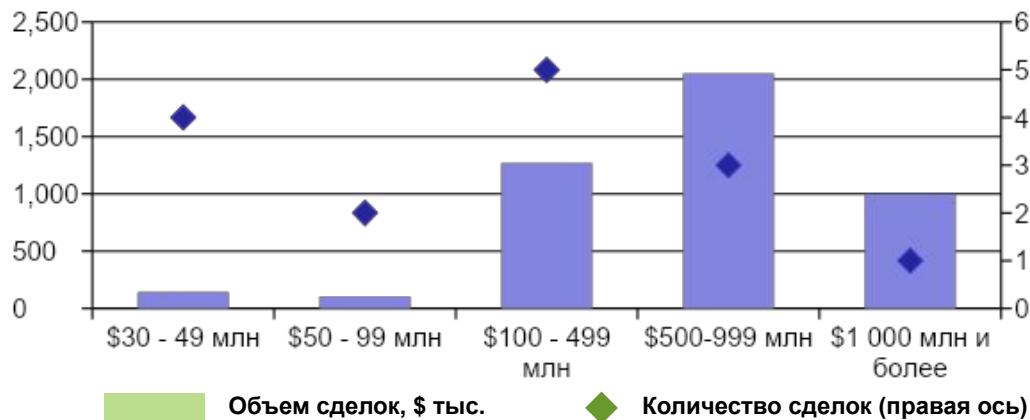
Размер сделок и отраслевая разбивка – 2010 г.

- Всего за 2010 г. в Украине прошло 15 сделок размером более \$30 млн на общую сумму \$4.6 млрд*
- Большинство сделок прошло в металлургии, и данные сделки были достаточно крупными
- Наиболее активным покупателем был Horizon Capital, заключивший две сделки, суммарно оцениваемые в \$80
- Крупнейшая сделка – продажа контрольного пакета Индустриального союза Донбасса (\$1 млрд)
- Также существенными были сделки по продаже 48% акций Запорожстали и 91% акций девелоперской компании XXI век за \$850 млн и \$340 млн соответственно

Объем и количество сделок по отраслям



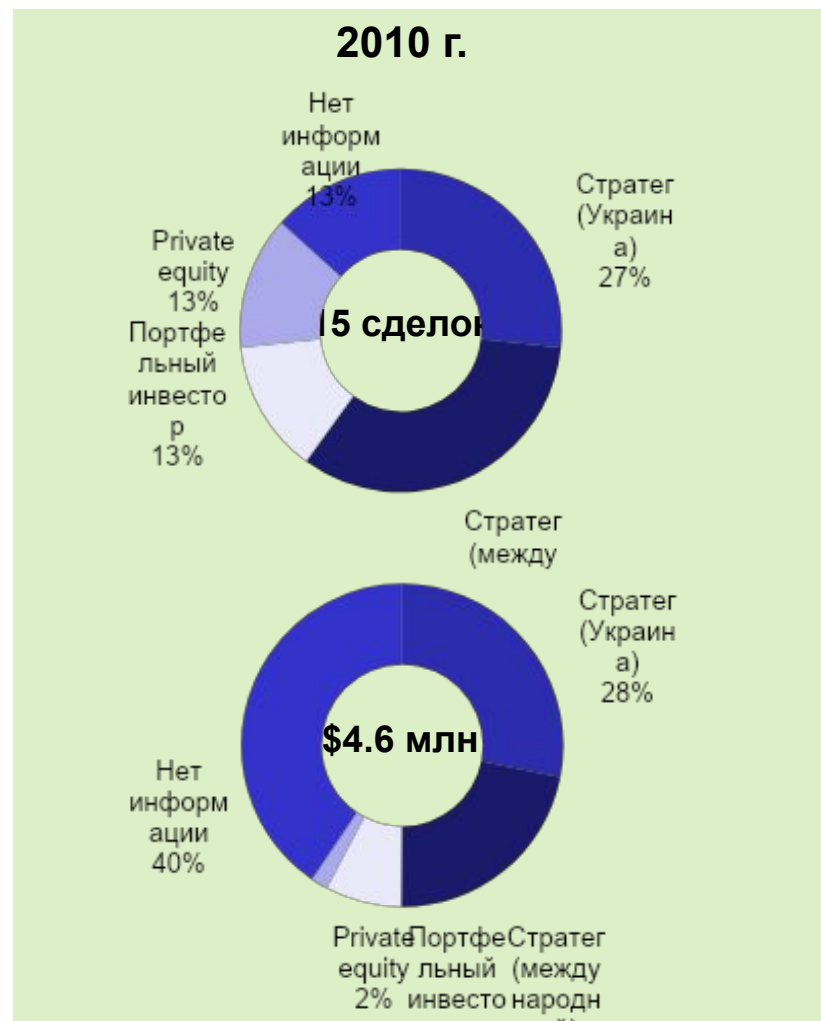
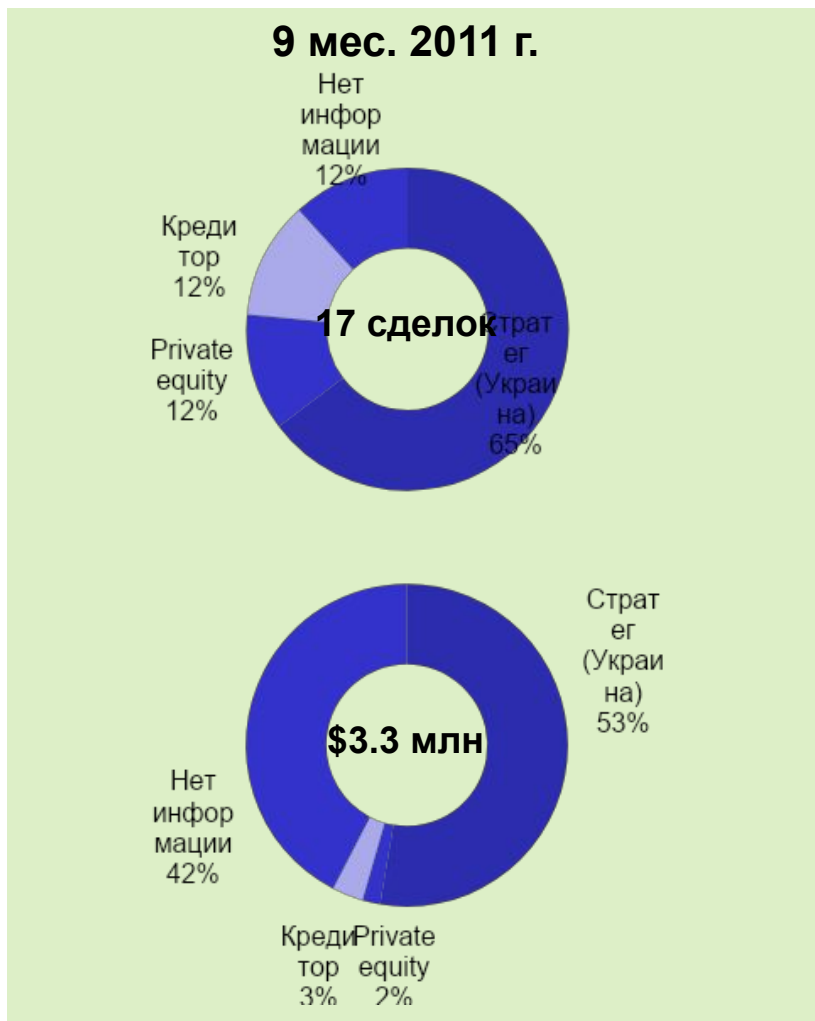
Объем и количество сделок по размеру сделки



* Перечень анализируемых сделок приведен в приложении

Источник: Mergermarket, публичные источники, оценки Тройки Диалог

Природа покупателя



Основными покупателями остаются стратегические инвесторы, в основном, украинские

Примечание: Group DF и Ostchem Holding отнесены к внутренним инвесторам

Источник: Mergermarket, публичные источники, оценки Тройки Диалог

Особенности структурирования сделок

1. С участием **консультанта** (buy-side, sell-side, transaction council) <-> без консультанта
2. По какому праву закрывается сделка: **английское** <-> **украинское**
3. Юрисдикция компаний, которые осуществляют транзакцию: **офшор** <-> **Украина**
4. Использование **Escrow account**
5. Особенности договора купли-продажи акций (**share purchase agreement**)

Особенности процесса Due Diligence

1. Юридическая проверка

- Комната данных
- Гарантии
- Внебалансы

2. Финансовая проверка

- Аудит / без аудита
- С консультантами / компания своими силами
- Заккрытие

3. Техническая проверка

Приложение А

Опыт Сбербанка / Тройки Диалог

Тройка Диалог – №1 в Украине в M&A и ECM, а также ведущий игрок в DCM и привлечении кредитов

Успешные сделки M&A и ECM в 2010 и 2011 гг.

Успешные сделки DCM и привлечения кредитов в 2010 и 2011 гг.

30 апреля 2010



IPO на Лондонской фондовой бирже

\$ 208 млн

Эксклюзивный глобальный координатор и букраннер



Корпорация «Индустриальный Союз Донбасса»

Приобретение 50%+2 акций

Условия не раскрываются

Эксклюзивный советник консорциума покупателей



Приобретение 48% акций

Условия не раскрываются

Эксклюзивный советник консорциума покупателей



Июнь 2011



Привлечение синдицированного кредита

\$ 600 млн

Эксклюзивный финансовый советник



14 мая 2010



Размещение еврооблигаций

\$ 500 млн

Ко-менеджер



22 октября 2010



Размещение еврооблигаций

\$ 200 млн

Совместный лид-менеджер и букраннер



Robusta Agro

Приобретение 100% акций

Условия не раскрываются

Эксклюзивный советник покупателя

VINAL AGRO

Приобретение 100% акций для Agrogenation

Условия не раскрываются

Эксклюзивный советник покупателя



Приобретение 100% акций

Условия не раскрываются

Эксклюзивный советник покупателя



Приобретение 100% акций

Условия не раскрываются

Эксклюзивный советник покупателя

Октябрь 2011



Привлечение кредита

\$ 250 млн

Эксклюзивный финансовый советник



28 февраля 2011



Облигационный выпуск

500 млн грн

Андеррайтер



2010-2011



Облигационные выпуски

400 млн грн

Андеррайтер



Продажа контрольного пакета акций

Условия не раскрываются

Эксклюзивный советник покупателя



Приобретение 100% акций

Условия не раскрываются

Эксклюзивный советник покупателя



Реструктуризация кредитного портфеля группы

\$ 150 млн

Эксклюзивный советник покупателя



Приобретение 100% акций

Условия не раскрываются

Эксклюзивный советник покупателя

Прочие сделки украинской команды



Приобретение 64% акций ОАО «ХТЗ»



Условия не раскрываются 2007

Финансовый советник продавца



Приобретение контрольного пакета ОАО «Херсонский НПЗ»



Условия не раскрываются 2007

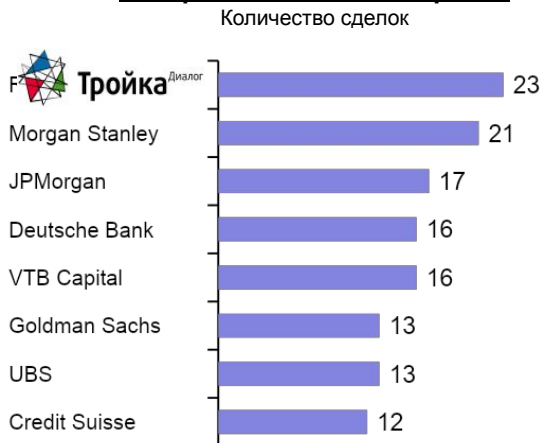
Финансовый советник покупателя

Лидирующие позиции Тройки Диалог/Сбербанка на рынке M&A

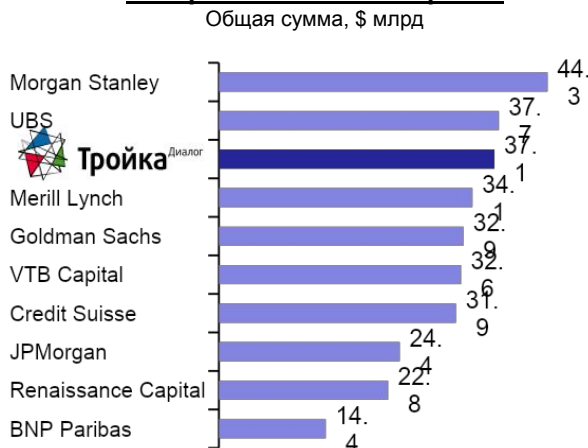
Тройка Диалог – №1 на российском рынке слияний и поглощений с 2008 г.*

- Тройка Диалог/Сбербанк имеет 20-летний опыт осуществления сделок слияний и поглощений и является наиболее опытным и профессиональным консультантом в этой области в России

Рейтинг финансовых консультантов за январь-08 г. – по наст. время*



Рейтинг финансовых консультантов за январь-08 г. – по наст. время*



*сделки слияний и поглощений, в которых продавались российские компании. В расчет были включены сделки со следующими компаниями, которые не были заявлены в mergermarket: Интерпрао, Тройка диалог, Ilim timber, Мосмарт, Запорожсталь, Sibir Energy, Nitol, ГФЗ, Копейка, Детский мир, High River Gold, Кедртранссервис, Транскредитбанк, Ориент Экспресс
 Источник: Mergermarket.com

Ключевые сделки Тройки Диалог/Сбербанка

 СБЕРБАНК	 ГК "Мосмарт" Продажа 100% акций ГК "Мосмарт" и привлечение связанного финансирования в размере 31 млрд. рублей US\$1.1 млрд Апрель 2011 Эксклюзивный финансовый советник Продавцов	 Sibir Energy Продажа 22,3% Sibir Energy Правительством Москвы (газпром Нефти) US\$ 740 000 000 Февраль 2011 Финансовый консультант продающего акционера (Правительства Москвы)	 ТрансКредитБанк Продажа 41% акций ОАО Транскредитбанка ОАО ВТБ Условия не раскрываются Легализ. 2010 Финансовый советник ВТБ
 СБЕРБАНК	 ЗАПОРОЖСТАЛЬ Приобретение 48% акций Условия не раскрываются Июнь 2010 Эксклюзивный советник консорциума покупателей	 Корпорация Индустриальный Союз Донбасса Приобретение 50%+2 акции Условия не раскрываются Декабрь 2009 Эксклюзивный советник консорциума покупателей	 Милитерский Индустриальный Конгломерат Продажа 41.3% акций Белона \$ 309,000,000 Октябрь 2009 Советник продавца
 СБЕРБАНК	 ОАО "Инимарк Холдинг" Продажа компании Unilever Условия не раскрываются Апрель 2008 Эксклюзивный финансовый советник продающих акционеров	 WEST SIBERIAN АЛЬЯНС Слияние НК Альянс и West Siberian Resources \$2 496 000 000 Апрель 2008 Финансовый советник акционеров НК Альянс	 УРСА Банк Объединение УРСА Банка и МДМ-Банка Август 2009 Финансовый советник МДМ-Банка и УРСА Банка
 СБЕРБАНК	 Продажа 10% акций ОАО «Камаз» компании Daimler \$300 000 000 Декабрь 2008 Эксклюзивный финансовый советник продающих акционеров	 ВТФК Продажа 32,18% акций ТК-7 компании КЭС-Холдинг \$1 158 000 000 Июнь 2008 Эксклюзивный финансовый советник РАО «ЕЭС России»	 ОАО "ТрансКонтейнер" Частное размещение 15% акций ТрансКонтейнера принадлежащих РЖД \$ 317 000 000 Февраль 2008 Совместный финансовый советник ТрансКонтейнера и РЖД

Лидирующие позиции Тройки Диалог/Сбербанка на рынке M&A: результаты за 3 кв. 2011 г.



European M&A Overview: League Tables of Financial Advisers

Financial Advisers to CEE M&A: Value

Ranking		Q1-Q3 2011		Q1-Q3 2010		% Value Change
Q1-Q3 2010	Q1-Q3 2011	Company Name	Value (US\$m)	Deal Count	Value (US\$m)	
21	1	Deutsche Bank	20,349	11	400	4,987.3%
2	2	Morgan Stanley	19,738	6	10,297	91.7%
4	3	UniCredit Group	11,913	9	3,756	217.2%
11	4	Troika Dialog Group	11,457	10	1,000	1,045.7%
26	5	HSBC	10,740	2	246	4,265.9%
24	6	Credit Agricole CIB	10,560	2	302	3,396.7%
9	7	Credit Suisse	10,328	9	1,243	730.9%
30	8	Bank of America Merrill Lynch	9,702	5	190	5,006.3%
8	9	ING	8,337	9	1,250	567.0%
31	10	Nomura Holdings	7,659	4	190	3,931.1%
22	11	Citigroup	7,419	4	388	1,812.1%
1	12	VTB Capital	6,748	6	14,978	-54.9%
-	13	Trigon Group	6,560	1	-	-
-	14	Santander Global Banking and Markets	5,828	1	-	-
29	15	AIB Corporate Finance	4,132	2	190	2,074.7%

Financial Advisers to CEE M&A: Volume

Ranking		Q1-Q3 2011		Q1-Q3 2010		Count Change
Q1-Q3 2010	Q1-Q3 2011	Company Name	Value (US\$m)	Deal Count	Deal Count	
5	1	KPMG	290	12	9	3
18	2	Deutsche Bank	20,349	11	3	8
12	3	Rothschild	3,929	11	5	6
33	4	Troika Dialog Group	11,457	10	1	9
3	5	UniCredit Group	11,913	9	14	-5
11	6	Credit Suisse	10,328	9	5	4
13	7	ING	8,337	9	4	5
2	8	Morgan Stanley	19,738	6	14	-8
4	9	VTB Capital	6,748	6	10	-4
23	10	Renaissance Capital	3,360	6	2	4
17	11	Ernst & Young	184	6	4	2
43	12	Bank of America Merrill Lynch	9,702	5	1	4
1	13	Deloitte	277	5	20	-15
44	14	Nomura Holdings	7,659	4	1	3
36	15	Citigroup	7,419	4	1	3

Financial Advisers to Russian M&A: Value

Ranking		Q1-Q3 2011		Q1-Q3 2010		% Value Change
Q1-Q3 2010	Q1-Q3 2011	Company Name	Value (US\$m)	Deal Count	Value (US\$m)	
2	1	Morgan Stanley	13,937	4	9,982	39.6%
6	2	Troika Dialog Group	11,457	9	1,000	1,045.7%
-	3	HSBC	10,740	2	-	-
5	4	Credit Suisse	9,959	7	1,045	853.0%
1	5	VTB Capital	6,748	6	14,978	-54.9%
25	6	Deutsche Bank	4,806	6	-	-
7	7	ING	4,030	2	969	315.9%
-	8=	Credit Agricole CIB	4,000	1	-	-
-	8=	OAO Gazprombank	4,000	1	-	-
18	10	UniCredit Group	3,758	2	40	9,295.0%
-	11	Xenon Capital Partners	3,597	1	-	-
10	12	Renaissance Capital	3,360	6	857	292.1%
13	13	Rothschild	2,239	3	207	981.6%
23	14	Alfa Bank	2,179	2	-	-
-	15	UBS Investment Bank	1,878	3	-	-

Financial Advisers to Russian M&A: Volume

Ranking		Q1-Q3 2011		Q1-Q3 2010		Count Change
Q1-Q3 2010	Q1-Q3 2011	Company Name	Value (US\$m)	Deal Count	Deal Count	
13	1	Troika Dialog Group	11,457	9	1	8
6	2	Credit Suisse	9,959	7	3	4
2	3	VTB Capital	6,748	6	10	-4
25	4	Deutsche Bank	4,806	6	1	5
9	5	Renaissance Capital	3,360	6	2	4
1	6	Morgan Stanley	13,937	4	11	-7
-	7	Ernst & Young	92	4	-	-
10	8	Rothschild	2,239	3	2	1
-	9	UBS Investment Bank	1,878	3	-	-
-	10	HSBC	10,740	2	-	-
8	11	ING	4,030	2	2	0
11	12	UniCredit Group	3,758	2	2	0
23	13	Alfa Bank	2,179	2	1	1
-	14	SG	1,809	2	-	-
5	15	JPMorgan	1,025	2	3	-1

1

Консорциум ведущего коммерческого и инвестиционного банков

- Сбербанк – крупнейший банк в России и СНГ (27% активов и около 30% капитала всей российской банковской системы):
 - Сеть из 18 региональных банков и более 19 тыс. отделений по всей стране
 - Команда из отдела корпоративных финансов была финансовым советником на 21 сделке общей суммой \$3.8 млрд в 2010 г
 - Сбербанк был букраннером первого в России выпуска RDR Русала в 2010 г.
 - Сбербанк обладает широкими возможностями фондирования сделок
- Тройка Диалог – ведущий инвестиционный банк в стране, предоставляющий своим клиентам полный спектр высококачественных услуг:
 - #1 инвестиционный банк в России в 2010 г., согласно Global Finance
 - #1 M&A консультант в России
 - #1 букраннер сделок на рынках акционерного капитала в 2010 г. (совместно со Сбербанком)
 - #2 ведущий менеджер и андеррайтер на российском рынке долговых ценных бумаг
 - #1 торговая платформа для российских эмитентов ADR и GDR
 - #1 брокер, #1 команда Sales и #1 команда трейдинг в 2010 г. и #2 команда Sales и #1 команда трейдинг в 2011 г, согласно Thomson Extel Surveys

#1  №1 Инвестиционный банк 2010	#1  Лучший брокер в России 2010	#1  Команда Трейдинг 2010/2011
 Команда аналитиков №1(2010) №2(2011)	 Команда аналитиков №1(2010) №2(2011)	 Команда Sales №1(2010) №2(2011)

2

Ведущий инвестиционный банк в России и букраннер размещений компаний из СНГ

Уникальный опыт размещения акций / АДР / ГДР украинских и российских компаний международным инвесторам

- #1 организатор по объёму публичных размещений акций компаний России / СНГ в 2010 г.: Тройка Диалог / Сбербанк участвовали в 9 размещениях общим объемом \$4.5 млрд.
- В конце апреля 2010 г. в непростых рыночных условиях были успешно закрыты IPO украинской компании Авангард (\$208 млн.) и российской КТК (\$163 млн.). Тройка также выступила совместным букраннером ABB Eurasia Drilling Company (\$227 млн.)
- Тройка Диалог успешно провела IPO IRC (\$240 млн.), IPO Мостотреста (\$388 млн.), IPO ТрансКонтейнера (\$400 млн.), IPO Global Ports (\$534 млн.), IPO Фосагро (\$538 млн.)
- Общая сумма привлеченных за последние 5 лет средств превышает \$30 млрд.



 Первичное публичное размещение акций \$538 000 000 Июль 2011 Совместный Глобальный Координатор и Букраннер	 Первичное публичное размещение акций \$534 000 000 Июнь 2011 Совместный Глобальный Координатор и Букраннер	 Первичное публичное размещение акций \$400 000 000 Ноябрь 2010 Совместный Глобальный Координатор и Букраннер	 Первичное публичное размещение акций \$240,000,000 Ноябрь 2010 Совместный Глобальный Координатор и Букраннер	 Первичное публичное размещение акций \$240,000,000 15 октября 2010 Совместный организатор	 Первичное публичное размещение \$208 000 000 Апрель 2010 Эксклюзивный глобальный координатор и букраннер	 ОАО "Кубасская Топливная Компания" Первичное публичное размещение акций \$163 000 000 Апрель 2009 Совместный Глобальный Координатор и Букраннер	 Eurasia Drilling Company Ускоренное размещение на Лондонской фондовой бирже \$227 000 000 Апрель 2010 Совместный глобальный координатор и букраннер	 РУСАЛ IPO на Гангской фондовой бирже \$ 2 200 000 000 Январь 2010 Совместный лнд-менеджер	 EOS RUSSIA Публичное (вторичное) размещение акций на Стокгольмской фондовой бирже (First North) \$354 000 000 Май 2008 Совместный глобальный координатор и букраннер
--	--	--	--	---	--	--	--	--	---

3

№1 торговый оператор по акциям

Широкое видение и глубокое понимание рынка, знание ключевых покупателей и продавцов акций российских компаний, поддержка на вторичном рынке

- Лучшая торговая платформа российских акций и ADR/GDR с трейдерами, базирующимися в Москве, Лондоне, Нью-Йорке и Киеве
- Лидер в совокупном объеме торгов бумагами потребительского сектора, розничной торговли и с/х: Вимм-Биль-Данн (#1), Магнит (#1), Седьмой Континент (#1), Авангард (#1), Группа Разгуляй (#2) и др.
- Ведущий трейдер в бумагах российских «голубых фишек»: Сбербанк (#1), Газпром (#1), Норильский Никель (#1) и др.



#	Компания	Рыночная доля
1	Сбербанк	31%
2	Газпром	23%
1	Роснефть	40%
1	Норильский Никель	34%
1	Северсталь	39%

Источник: Bloomberg, данные за 2010

4

№1 команда сейлз

Уникальный опыт продаж специализированным инвесторам в потребительском секторе

- Опытная команда из 30 сейлзов акций и ADR/GDR, включая 11 иностранных сейлзов в Москве, Лондоне, Нью-Йорке, Алматы и Киеве ...
- ... активно работает с ключевыми инвесторами в российские бумаги из Великобритании, США, Европы и стран СНГ
- Уникальная база крупных частных инвесторов и клиентов Private Banking Тройки, покупающих акции российских эмитентов в ходе публичных размещений (№1 Private Banking в России в 2009 г. по версии Euromoney)

№1	№2	№1	№1
EXTELSURVEYS	EXTELSURVEYS	EXTELSURVEYS	EUROMONEY
Команда Sales в России	Трейдинг в России	Лучший брокер в России	Private Banking в России
2010	2010	2010	2009

5

№1 аналитика

Выгодное позиционирование российских компаний, доверие инвесторов и управление их ожиданиями

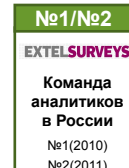
- №1 и №2 по версии Extel и Institutional Investor в 2010 г. и 2011 г. соответственно
- Самое широкое аналитическое покрытие российских компаний на русском и английском языках (свыше 600* отчетов в год по 83 ключевым российским компаниям в 2009 г.)
- Команда Тройки Диалог осуществляет глубокое покрытие большинства секторов экономики
- Исторически, рекомендации Тройки по компаниям сектора вызывали максимальное доверие инвесторов ввиду точности прогнозов



Паоло Занибони
Глава аналитического управления



Евгений Гавриленков
Главный экономист



Роман Захаров
Глава аналитического управления, Украина



(*) на русском и английском языках

6

#1 консультант по сделкам M&A

#1 консультант по M&A сделкам в России по сумме и количеству сделок

- #1 консультант по M&A сделкам в России по сумме и количеству сделок
- Общая сумма закрытых за последние 3 года сделок превышает \$27 млрд.
- Уникальный опыт проведения сложных и комплексных M&A сделок:
 - Тройка Диалог выступила эксклюзивным финансовым консультантом ГК «Мосмарт» по продаже 100% акций, а также выступила организатором привлечения связанного финансирования
 - Тройка Диалог выступила финансовым консультантом акционеров Musa Motors по продаже компании британской Inchcape Plc.
 - Слияние НК Альянс и West Siberian Resources (\$2,496 млн.)
 - Продажа пакета 25%+1 обыкновенных и привилегированных акций АВТОВАЗа концерну Renault (\$1,166 млн.)
 - Продажа пакета 69% в ОГК-4 компании E.On (\$5,800 млн.)



Рейтинг	Банк	Сумма, \$ млн.
1	Тройка Диалог	12,185
2	BoA Merrill Lynch	11,597
3	JPMorgan	10,031
4	Deutsche Bank	9,434
5	Credit Suisse	7,025

*Примечание: сделки M&A, где объектом выступала была российская компания
 Источник: Mergermarket.com, данные с 1 января 2008 г. по 2 июня 2010 г.*

7

#1 консультант по сделкам DCM

#1 консультант по DCM

- Уникальный опыт проведения выпусков еврооблигаций в России и на Украине:
 - Русгидро на 20 млрд рублей под 7.875%, признанная лучшей сделкой на рынке облигаций в центральной и восточной Европе в 2010 г.
 - Метинвеста на 750 млн дол. США под 8.75%
 - Металлоинвеста на 750 млн дол. США под 6.5%
 - Республики Беларусь на 1 800 млн дол. США под 8.75% и 8.95%
 - Агрохолдинга Авангард на 200 млн дол. США под 10%
- №1 консультант по локальным облигациям на Украине

 20 000 000 000 руб. 7.875% / 5 лет Октябрь 2010 г. emca Диалог Лучшая сделка на рынке облигаций в ЦВЕ в 2010 г. Совместный организатор Букрайнер	 METINVEST 750 000 000 долл. 8.750% / 7 лет Февраль 2011 г. Совместный организатор	 АВАНГАРД 200 000 000 долл. 10% / 5 лет Октябрь 2010 г. Совместный организатор Букрайнер
--	---	--

Приложение Б

Перечень М&А сделок в 2010-2011 гг.

Основные сделки на рынке M&A в Украине – 9 мес. 2011 г.

Компания	Доля	Сектор	Покупатель	Продавец	Дата	Сумма сделки, \$ млн
Ника-Тера	100%	Транспорт	Group DF	Частный инвестор	Сентябрь	150*
Русские масла	100%	Пищевой	Кернел	Частные инвесторы	Сентябрь	60
Enselko	100%	Агросектор	Кернел	Finch Investments	Сентябрь	52
Агро-Альфа	100%	Агросектор	Ukrlandfarming	Частный инвестор	Август	80*
Дельта Банк	30%	Финансовый	Cargill Financial Services	Частный инвестор	Июль	65*
Black Sea Industries	100%	Пищевой	Кернел	Bunge	Июнь	140
Укррос	71%	Агросектор	Кернел	Частные инвесторы	Март	42
Укртелеком	93%	Телеком	ESU	ФГИ Украины	Март	1,349
Исида	Контроль	Медицинские услуги	Advent International	Частный инвестор	Март	30*
Черкасский автобус	50% (61%)	Машиностроение	Проминвестбанк	Корпорация Богдан	Март	40*
Азот (Черкассы)	Контроль	Химпром	Ostchem Holding	DCH	Март	500*
МАУ	62%	Транспорт	Миноритарные акционеры	ФГИ Украины	Февраль	37
Северодонецкий Азот	100%	Химпром	Ostchem Holding	IBE Trade Corp	Февраль	500*
Райз	100%	Агросектор	Ukrlandfarming	Частные инвесторы	Январь	150*
Дакор	76%	Агросектор	Ukrlandfarming	Частные инвесторы	Январь	50*
Инкерман	60%	Пищевой	Hartwall Capital, Horizon Capital	Частный инвестор	Январь	30*
VAB Банк	84%	Финансовый	Группа международных инвесторы	TBIF Financial Services	Январь	69

* Оценка Тройки Диалог

Итого по средним и крупным сделкам: **17 сделок на \$3 344 млн**

Основные сделки на рынке M&A в Украине – 2010 г.

Компания	Доля	Сектор	Покупатель	Продавец	Дата	Сумма сделки, \$ млн
Энергомашспецсталь	93%	Металлургия	Атомэнергомонтаж	Частный инвестор	Декабрь	250*
XXI век	91%	Девелопмент	Ovaro Holdings Limited	Частные инвесторы	Декабрь	340
Северодонецкий Азот	40%	Химпром	IBE Trade Corp	ФГИ Украины	Декабрь	35
Витмарк Украина	<50%	Пищевой	Horizon Capital	Частные инвесторы	Декабрь	40*
Стирол	Контроль	Химпром	Ostchem Holding	Частный инвестор	Сентябрь	700*
Datagroup	30%	Телеком	Horizon Capital	Частный инвестор	Август	40
Робуста-Агро-Инвест	100%	Агросектор	Ukrlandfarming plc	Частные инвесторы	Август	30*
Allseeds	94%	Агросектор	Кернел	Частные инвесторы	Июнь	215
Лугансктепловоз	76%	Машиностроение	Трансмашхолдинг	ФГИ Украины	Июнь	54
Запорожсталь	48%	Металлургия	Группа российских инвесторов	Midland Group	Май	850
Викойл	100%	Нефтегазовый	ТНК-BP	Частный инвестор	Май	166
Донецкий электрометаллургический завод	100%	Металлургия	Мечел	Альфа-Групп	Март	500*
Амстор	60%	Ритейл	Смарт Холдинг	Midland Group	Февраль	50*
Central European Media Enterprises Ukraine	100%	Медиа	Приват	Central European Media Enterprises	Январь	300
Индустриальный союз Донбасса	50.01%	Металлургия	Группа российских инвесторов	Частные инвесторы	Январь	1,000

* Оценка Тройки Диалог

Итого по средним и крупным сделкам: **15 сделок на \$4 570 млн**

Алексей Ращупкин

Директор
Инвестиционно-банковское управление
Тройка Диалог Украина

Тел.: +380 44 207 37 80

Факс: +380 44 207 37 84

E-mail: Alexey_Rashchupkin@troika.ua

Круглый стол

**Как удержат отток
украинского капитала
за границу?**



Как удержать отток капитала за границу?



“Остановить отток капитала за границу можно, решив две основные задачи. Во-первых, необходимо создать прозрачную и работающую законодательную базу. Во-вторых, следует дополнить существующий инструментарий интересными и привлекательными инструментами для инвестирования и обеспечить эффективную защиту прав инвесторов. Эти направления деятельности являются ключевыми в ежедневной работе Комиссии.”

**Дмитрий Тевелев,
Председатель Государственной
Комиссии по ценным бумагам и
фондовому рынку Украины**



Государственная комиссия по ценным
бумагам и фондовому рынку



Особенности украинского корпоративного права (возможности и ограничения)

Тевелев Д.М., Председатель ГКЦБФР

Круглый стол “Как удержать отток украинского капитала за границу:
урегулирование партнерских отношений в украинском и
иностранном праве. Возможности и угрозы для бизнеса”

08 ноября 2011 г.



Реформа корпоративного управления



Закон «Об акционерных обществах» предусматривает:

- полную дематериализацию всех акций в Украине;
- существенное расширение корпоративных прав миноритарных акционеров
- преимущественное право для акционеров на приобретение акций дополнительных выпусков и право требования выкупа принадлежащих им акций в случае несогласия с решениями общего собрания (на законодательном уровне);
- полномочия органов управления акционерным обществом (общего собрания, наблюдательного совета, исполнительного органа, ревизионной комиссии);
- требование к лицу, приобретшего контрольный пакет акций, предложить другим акционерам продать ему акции по рыночной цене;
- право акционера на получение информации о деятельности акционерного общества;
- возможность заключения акционерных соглашений.



Реформа корпоративного управления



Закон «Об акционерных обществах» - это:

- устранение существующих пробелов законодательства Украины в сфере корпоративного управления;
- повышение корпоративной культуры;
- повышение эффективности защиты прав инвесторов;
- повышение инвестиционной привлекательности акционерных обществ в целом;
- внедрение общепринятых мировых стандартов корпоративного управления.



Реформа корпоративного управления



Проблематика Закона «Об акционерных обществах»:

- необходимость приведения внутренних документов акционерного общества в соответствие с нормами действующего законодательства;
- увеличение размера уставного капитала в соответствии с требованиями Закона.



Реформа корпоративного управления



Комиссия разъясняет законодательство по акционерным обществам в части:

- перевода акций в бездокументарную форму;
- внесения необходимых изменений в устав общества;
- переизбрания главы наблюдательного совета АО;
- компетенции органов АО при принятии решений выкупленных акций АО;
- порядка избрания членов наблюдательного совета АО путем кумулятивного голосования;
- преобразования АО в ООО и коммандитные общества;
- осуществления обязательного выкупа АО размещенных акций.



Приоритеты Комиссии в дальнейшем развитии фондового рынка



- защита прав акционеров и инвесторов;
- повышение прозрачности и публичности фондового рынка;
- расширение инструментария для работы на рынке;
- усовершенствование нормативно-правового регулирования;
- внедрение принципов и правил корпоративного управления;
- насыщение экономики ресурсами с помощью фондового рынка.



Спасибо за внимание!

**Государственная Комиссия по ценным
бумагам и фондовому рынку,
ул. Московская 8 корпус 30
тел. + 38 044 254 25 53**

www.ssmc.gov.ua

Круглый стол

**Как удержат отток
украинского капитала
за границу?**



Как удержать отток капитала за границу?



“Отток капитала из Украины – как украинских, так и иностранных инвестиций – будет неизбежно продолжаться до тех пор, пока портфельные инвесторы не будут иметь достаточно оснований считать, что их капиталовложения защищены. По крайней мере, тем базовым набором прав и гарантий, который уже применяется в десятках развитых стран мира”.

Юрий Яковенко,
Председатель Правления
ИК Eavex Capital, (Украина).

Как удержать отток капитала за границу?



“Увеличение присутствия иностранных инвесторов на украинском фондовом рынке возможно только при условии внедрения европейских стандартов корпоративного управления”.

Святослав Шеремета,
руководитель юридического
отдела, международные
транзакции и M&A
ИК Dragon Capital, (Украина)