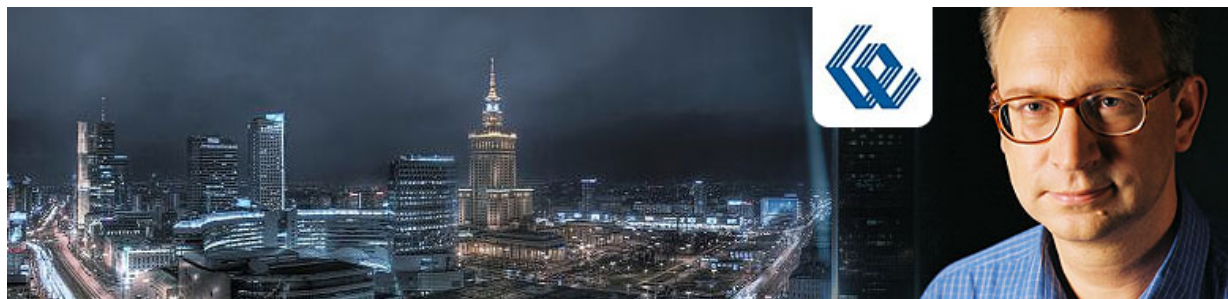


WSE WATCH

commented by Tomasz Budziak



Варшавская Фондовая Биржа с точки зрения стран Центральной и Восточной Европы, малого и среднего бизнеса. Вести и комментарии

Этот уникальный материал это выбор записей на блоге под названием WSE Watch www.wse-watch.com Томаша Будзяка. Материал создан дня 2011-01-13 Андрей Андреевич Андреев со следующим комментарием:

Уважаемый Виктор Викторович, прилагаю интересные информации о Варшавской Фондовой Бирже с точки зрения стран Центральной и Восточной Европы, малого и среднего бизнеса. Прошу сообщить Ваше мнение по этому поводу. С уважением, Андрей А. Андреев .

Этот бюллетень содержит записи по следующим темам:

- AVIA SOLUTIONS – Литовская группа НЕ ДОЛЕТЕЛА на Варшавскую фондовую биржу
- Украинская угольная компания Sadovaya Group (Садовая групп) IPO в Варшаве - половинчатый успех
- Компания Geo Alliance (Гео Альянс) Виктора Пинчука отказалась от IPO - Wishful thinking?
- Успех IPO чешской компании букмекерской Fortuna Entertainment Group NV - Двойная котировка и в Праге и Варшаве
- Ввести-ли ВФБ отдельный индекс для иностранных компаний?
- Успешный дебют Milkiland - украинского производителя молочных продуктов
- Литовская Agrowill планирует переезд IPO из Вильнюса в Варшаву

AVIA SOLUTIONS – Литовская группа НЕ ДОЛЕТЕЛА на Варшавскую фондовую биржу

2010-12-09 теги: AVIA Solutions,Литва,IPO

В декабре этого года на Варшавской фондовой бирже должна была появиться первая компания с Литвы. Это фирма Avia Solutions Group - работающая в сфере авиабизнеса. Компания объявила, что цена, предложенная инвесторами за акцию была слишком низкой. Следующий "выход" запланирован на начало 2011 года.

Нас радовал тот факт, что это первая такая большая эмиссия из стран Балтии, чей успех привлечет к Варшавской фондовой бирже наших северных соседей. К сожалению, эта неудача служит остережением против слишком оптимистического подхода к значению дела. Возможно, отсутствие успеха омрачил момент предложения? В последние дни рынки капитала нервничают из-за дополнительных трудностей в Еврозоне, что привело к настороженности инвесторов. Кажется, что Avia Solutions будет ждать улучшения настроений в 2011 году.

Avia Solutions по прежнему планирует привлечь в ходе размещения дополнительных акций около 100 млн. злотых (20-25 млн евро), путем выпуска новых акций, что составляет примерно 25% от уставного капитала. Таким образом капитализация по цене эмиссионной составила около 100 млн евро. К сожалению, инвесторы не согласны с оценкой.

Деньги, вырученные с эмиссии будут предназначены на ангар и оборудование для ремонта самолетов. Кроме того Avia Solutions включает также чартерную авиакомпанию Small Planet Airlines, которая работает в Польше уже с мая, компанию по подготовке пилотов и экипажей, а также специализирующуюся на наземном обслуживании воздушных судов.

Литовская компания также собирается приобрести другие компании, работающие на территории бывшего СССР и Европы. Основное внимание AVIA SOLUTIONS уделяет деятельности на Востоке. Кроме Литвы уже действует на территории Казахстана, России и Таджикистана, где обслуживает самолеты. Кроме Польши и его основного рынка линии, принадлежащие Литве, действуют в Эстонии и Италии.

К сожалению, эмиссионный проспект не доступен на русском языке, только на английском языке на Avia Solutions Group <http://www.aviasg.com/for-investors/public-offering>.

Эта довольно большая эмиссия осуществляется одной из крупнейших банковских брокерских контор. Которая практически не обслуживает эмиссии ниже чем 15 млн. евро. Однако, мы всегда можем урегулировать эмиссии малых и средних предприятий, с помощью маклерских фирм, специализирующихся на обслуживании малых транзакций на рынке New Connect.

В связи с размещением на бирже, компания согласилась заплатить брокерам и консультантам 7% дохода от продажи акций. Данные расходы связаны с консультационными услугами польских, литовских и эстонских консультантов.

Украинская угольная компания Sadovaya Group (Садовая групп) IPO в Варшаве - половинчатый успех

2010-12-14 теги: Садовая групп, Sadovaya Group, IPO, Украина

Первичное публичное размещение акций (IPO) Садовая групп (Sadovaya Group), украинского производителя энергетического угля, началась 8 декабря 2010 и скоро окончилось успехом но неожиданно низко. Дебют акций на фондовой бирже ожидается в Варшаве 30 декабря или около этой даты.

Опубликованная перед размещением максимальная стоимость предложения выносила около 188,5 млн злотых (\$ 62,5 млн) при цене 17,5 злотых за одну акцию что представляет 25% акционерного капитала. Тем же оценка капитализации компании согласно предложению выносила свыше 750 млн злотых (около \$ 250 млн). Фактически котирован будет холдинговая компания из Люксембурга доминирующий над 6 дочерними компаниями из Украины в регионе Донецка и Луганска.

Но уже в процессе размещения появлялась информация от независимых аналитиков, не связанных с компанией, что цена располагаться будет скорее вблизи минимальной цены чем максимальной. Те опасения поддерживались. Опубликованное коммюнике 13 декабря подало, что IPO закончилось успехом, хотя ниже ожиданий, поскольку удалось достичь цены всего лишь 8,6 злотых за одну акцию по отношению к планируемой максимальной цене, выносящей даже 17,5 злотых. В итоге соединительная стоимость IPO вынесет свыше 92 млн злотых, а рыночная капитализация по эмиссии около 370 млн злотых.

Средства от эмиссии Садовая группа планирует направить на модернизацию имеющегося в настоящее время оборудования в шахтах (\$ 30,1 млн.), строительство новых заводов по обогащению и добыче угля из шахты (\$ 14,3 млн.) и покупку двух лицензий на Роскошное и Краснолучское Северное, угольные месторождения (\$ 5,6 млн.). Поступления от эмиссии свыше \$ 50 млн. будут использованы для финансирования оборотного капитала и / или частичного погашения долга.

Проспект эмиссионный содержит информацию, что за размещение предложения и высокую оценку менеджерам заплатят 5% от объема нового капитала. Дополнительно к дню оформления проспекта были понесены расходы связанные с подготовкой размещения в размере \$ 2,5 млн.

В 2009 году доходы Садовой группы составили \$13,3 млн., убыток EBITDA в размере \$ 1,5 млн, чистый убыток в \$ 8,4 млн. В 2010 году компания ожидает доход в \$ 51 млн, EBITDA \$14,7 млн., чистая прибыль \$ 7,1 млн. Высокий коэффициент P / EBITDA на 2010 год составляет более 17, свидетельствует о высоком оптимизме существующих акционеров. Интересно, внедрение инвестиционного бизнес-плана оправдывает такие высокие оценки? Годом ранее, зафиксированы потери за первые кварталы.

В то же время в 2011 и 2012 компания ожидает соответственно доход \$ 98 млн. и \$ 155,8 млн., EBITDA соответственно \$ 31,1 млн. и \$ 63,3 млн., чистая прибыль составит \$ 22,5 млн. и \$ 47 млн.

Если принять во внимание объем производства компании то она находится среди мелких игроков. Для сравнения, самая выгодная польская угольная компания, фондовая Богданка (Bogdanka), в настоящее время добывает около 5,8 млн. тонн угля в год. Компания на фондовой бирже оценивается в

PLN 3,65 млрд. А угольные компании, входящие в состав Садовой группы в течении девяти месяцев добыли около 344 тыс. тонн сырья. Продукция идет на внутренний рынок, а также в Грузию, Россию и Сербию. Возможно, по этой причине, компания, связанная с грузинским банком стала советником Садовой группы?

Жалкоб, что менеджеры IPO сделали такой большой 'аппетит' компании, совершая такую высокую оценку. Рынок исправил ее грубо – разве, что был то блеф, на что указывать могла декларация компании, что возможный избыток от эмиссии свыше \$ 50 млн это почти премиум на уменьшение задолженности. Но удалось собрать новый капитал всего лишь на модернизацию а не расширение продукции и добывания.

История этого IPO достаточно существенна, поскольку показывает заниженность инвесторов к стране и отрасли. Я считаю, что Sadova Group должна не отбиваться охоту, но показать инвесторам хорошие результаты использования их капитала, чтобы набрали к ней доверия. Потом через определенное время я обдумывал бы повторение эмиссии в части, разрешительной для финансирования развития.

После дебюта Садовой групп будет котироваться среди других компании с Днепра. – сельскохозяйственные Агротон (Agroton), Кернел (Kernell), Астарта (Astarta) и молочный магнат Милкиленд (Milkiland).

Компания Geo Alliance (Гео Альянс) Виктора Пинчука отказалась от IPO - Wishful thinking?

2010-12-14 теги: Geo Alliance, IPO, Гео Альянс, Виктор Пинчук, Украина

Почему не удалось зятю первого Президента Украины?

В настоящее время на Варшавской фондовой бирже котируются украинские фирмы Kernel и Astarta, дебютирует также холдинг Agroton и Sadovaya Group (Садовая Групп). По данным польских СМИ, планируется дебют на Варшавской фондовой бирже более 20 украинских компаний, в основном молочных и сельскохозяйственных. Хотел к ним присоединиться Виктор Пинчук, украинский миллиардер - зять Леонида Кучмы, бывшего президента Украины, хотел представить на Варшавской фондовой бирже первую компанию за пределами сельскохозяйственного сектора. Речь идет о Geo Alliance (Гео Альянс), компания добывающая нефть и газ на Украине, которая является третьим по величине частным производителем газа на Украине, которая в декабре должна была появиться на Варшавской фондовой бирже.

IPO касалось кипрской компании холдинга принадлежащей Виктору Пинчуку и его семье.

Предполагалось, что будет предложено до 8,63 млн акций, из которых до 5 млн – новой эмиссии. После публичного размещения в свободной торговле должно было остаться около одной третьей акций союза, а остальные сохранит семья Пинчука.

Максимальная цена акций установлена на уровне 87 злотых за штуку, что позволяет оценить размер IPO в PLN 750 млн (\$ 260 млн) при оцениваемой стоимости предложения в квоте 37 млн злотых, что представляет 5% предложения.

При этом на реализацию инвестиционной программы группы планируется направить средства, приблизительно половину этой суммы (PLN 435 млн при цене акций 87 злотых) и планируем пробурить, ввести в эксплуатацию 21 скважину. В следующем году Гео-Альянс хочет извлечь более 400 млн. кубических метров, и с 2013 года в течение десяти лет извлечь около 0.8-0.9 млрд. кубических метров газа в год для продажи в основном на украинском рынке.

В первой половине 2010 г. Geo Alliance имел 15 млн евро доходов а также 7,6 млн евро прибыли и добыл 66,4 млн кубометров газа, что на 13% больше, чем за тот же период 2009 года. Во всем в 2009 г. доходы достигли 30 млн евро, и фирма заработала 13 млн евро. Планы учреждают, что в 2013 г. должен добывать 908 млн кубических метров природного газа. В прошлом году было то в свою очередь 145 млн кубических метров голубого топлива, что дает ей третью позицию среди частных производителей газа на Украине.

Видимо, в списке потенциальных объектов для приобретения была также фирма КУБ-Газ, 70 % акций принадлежит

Kulczyk Oil Ventures (KOV) - компания польского предпринимателя Яна Кульчика, которая в этом году тоже появилась на Варшавской фондовой бирже.

Бюджетный дефицит Ирландии, и возникновение аналогичных проблем в Испании серьезно ухудшили инвестклимат во всем мире. Но по моему, инвесторы не поощряют отсутствие блокировки продажи акций Виктора Пинчука и его семьи, в общей сложности - 45% акций были предложены для продажи. Таким образом представленные планы экспансии должны были финансироваться новыми акционерами за счет "выхода" на сегодняшний день на сумму более PLN 300 млн. (около 80 млн. евро). IPO не помогла даже координация из лондонского отдела UniCredit Bank AG. Желаемое за действительное - Wishful thinking?

Успех IPO чешской компании букмекерской Fortuna Entertainment Group NV - Двойная котировка и в Праге и Варшаве

2011-01-05 теги: Fortuna Entertainment Group NV,IPO,Penta,SPV,Вена,Прага,Чехия

Акции Fortuna Entertainment Group NV дебютировали в конце октября на фондовой бирже в Варшаве. Первая цена в dniu открытия котирований составила 16,98 PLN и почти столько же цена размещения. Ранее, акции провели свой дебют на фондовой бирже в Праге. Fortuna является крупнейшей группой в Центральной и Восточной Европе Группой по продаже спортивных ставок в букмекерских конторах.

Окончательная цена акции в продаже и новых акций составила 4,30 EUR за акцию, что немного ниже максимальной цены. Количество размещения – с учетом акций в рамках опциона - выросла до 78,26 млн. Интерес к предложению и предлагаемый спрос превысили ожидания компании, прерастив почти в два раза количество предлагаемых акций. Возможно, что причина в объявленной Fortuna очень привлекательной дивидендной политике, предусматривающей выплату 70-100% от чистой прибыли.

В оферт вошло 35% основного капитала Fortuna, из которых новый выпуск менее 4%. Предыдущий владелец - private equity fund группа Penta - получила удовлетворительную дивестицию. Общая капитализация компании, принимая во внимание новые эмиссии акций, вычисленная на основе цены предложения составила 223,6 млн EUR. Полные расходы размещения не раскрываются, а лишь заявлено, что они будут не менее 2,5%, поскольку они также предусматривают дополнительные мотивационные программы для менеджеров предложения, подробности которых не раскрыто.

Предложение интересное, потому что структура компании очень сложная, основанная на количестве компании специального назначения, (SPV или «проектная компания»), созданных для реализации определённой цели и использующих лицензии в нескольких странах. Но инвесторов, которые верят в бизнес, основанный на спортивных эмоциях и азартных играх, это не отпугнуло. Кроме того, хотя напрандеррайтинговыми агентами были австрийские отделения международных банков, акции не были предложены в Вене. Видимо менеджеры выпуска признают, что инвесторы из Вены не справятся с этим предложением.

Я признаю, что это сюрприз для меня, но казалось, что австрийский рынок капитала не должен "отпустить" сделок из соседней страны. Единственным объяснением может быть то, что Венская фондовая биржа является владельцем Пражской фондовой бирже и в рамках группы биржей (в дополнении Будапешт и Любляна), со штаб-квартирой в Вене, и наступила территориальная сегментация. Так что было подтверждение тенденции (см. запись для Nova KBM- банк из Словении), что без Варшавы не возможный значительный успех IPO компании из региона Центральной и Восточной Европы. Даже если она по изхождению из территории бывшей империи Габсбургов!

Ввести-ли ВФБ отдельный индекс для иностранных компаний?

2011-01-10 теги: IPO,Украина

Иностранные фирмы, в настоящее время очень большая и растущая группа компаний, котированных в Варшаве. Это важно для рынка, поэтому Варшавская фондовая биржа обдумывает возможность "освещения их дополнительным светом" чтобы они стали еще лучше видимыми.

На практике это может обозначать совсем новые индексы на ВФБ, возможно, что индексы ограничивающиеся узкой географией - не только страны, но и весь суб-регионов.

Из выступления Президента Варшавской фондовой биржи, Людвика Соболевского, следует, что в 2011 году на польской фондовой бирже появится новый индекс. Биржа намерена на создание индексов иностранных компаний, которые могут быть направлены на суб-регионы или даже на отдельные страны. Со временем, могут, таким образом, появиться индексы компаний из Украины.

В 2011 году фондовый рынок будет лучше выставлять зарубежные компании через создание чего-то в виде биржи для иностранных компаний. Все большее число иностранных IPO, по мнению многих экспертов, склоняет ВФБ к введению отдельного индекса, который должен информировать международных инвесторов, какой состав компаний из Восточных рынков или, возможно, даже только из Украины, котируется на Варшавской фондовой бирже пять компаний, а три из них введены в конце 2010. Следующие готовятся на 2011.

Инвесторы ожидают так сильного и активного рынка IPO, как и в 2010 году. Особенно когда речь идет о зарубежных компаниях.

Стоит отметить, что сегодня на главном рынке фондовой биржи в Варшаве котируется 401 компаний, в том числе уже 27 иностранных.

Успешный дебют Milkiland - украинского производителя молочных продуктов

2011-01-11 теги: IPO,Украина,Milkiland,Россия,SPV,агробизнес

Предложение касалось акции SPV в виде голландского холдинга Milkiland N.V., лидирующей компании на рынке молочной продукции стран СНГ, в первую очередь в России и Украине.

Milkiland разместил успешно все 7 млн. акции в рамках IPO, что представляет 22% капитала компании. Редукция подписок для малых инвесторов равнялась 24,92%. 90% размещения было предназначено для польских и зарубежных крепнейших финансовых инвесторов.

Размещение было так успешным, что Milkiland и прежние акционеры разместили 6,25 новых и дополнительно 750 тыс. уже существующих.

Объем IPO составляет 236 миллионов злотых что равняется капитализации свыше 1 миллиард злотых (ок. 275 миллионов евро). Цена размещения была подтверждена котировками в торгах в следующие дни и ростом в 25% до 7 января 2011.

Размещение новых акции принесло 53 миллионов евро (211 миллионов злотых). Эти средства будут предназначены для реализации следующих этапов инвестиционного плана группы а также финансирования слияний и поглощений или новых проектов. Издержки размещения были 3,70%, разделенными 3,25% для банка который организовал эмиссию и 0,45% для соуправляющих.

Milkiland в противоположности других несостоявшихся прошлогодных дебютантов (Avia Solutions, Geo Alliance) из региона Восточной Европы имел по моему следующие перевесы:

- агробизнес выгодно соединяется инвестором в контексте Украины, прежде всего благодаря ранним отличным размещениям Astarte, Kernel и Agroton,
- размещение началось 15 а закончилось 29 ноября 2010, тут же перед временным упадком рынков в начале декабря,
- в условиях повышенного риска на финансовых рынках, инвесторы решили остаться в уже хорошо знакомой отрасли,
- цена была определена реалистически и эффективно ниже в 25% чем основана оригинально (45,50 злотых) - акционеры смиренно подошли к оценке инвесторов во время book-building,
- существующие до сих пор владельцы (главным образом фамилия Юркевичей) не могли через 180 дней (кроме дополнительного опциона - но только ПО ТРЕБОВАНИЮ менеджера эмиссии!) продать своих акции ((lock-up).

Вот и наступающий в след за другими, успешный дебют компании украинского агробизнеса. Очевидно

инвесторы доверяют этой отрасли более чем другим (см. неудача Geo Alliance - газпромышленность).
Одна Sadovaya Group - угольная шахта не изменяет у инвесторов тренда ассоциации Украины как
единственно сельскохозяйственной страны.

Литовская Agrowill планирует переезд IPO из Вильнюса в Варшаву

2011-01-12 теги: Литва, Agrowill, AVIA Solutions, Вильнюс, IPO, агробизнес

Сельскохозяйственная компания Agrowill Group котируется на Вильнюсской бирже ценных бумаг, хочет в первой половине 2011 года войти на польский рынок капитала. Поэтому решила провести публичное размещение и дебют на Варшавской фондовой бирже. Компания планирует увеличить свой капитал с 55 по 80 млн. литов или около 62 по 90 млн. злотых.

В начале Agrowill планирует взять в аренду хозяйство площадью мин. в 2,5-3 тыс. гектар земли с инфраструктурой. Ферма производит как молоко так и возделывает зерновые культуры. Польское сельское хозяйство является фрагментированным, поэтому находится место для их консолидации. Также компания Agrowill намерена инвестировать в сельское хозяйство на Украине.

Agrowill Group является крупнейшей сельскохозяйственной компанией в Литве и котируется на Вильнюсской бирже, принадлежащей к группе OMX. Почему же, заинтересована дебютом на Варшавской фондовой бирже? По словам ее президента, "Agrowill это компания, которая может существовать на бирже, которая больше, чем фондовая биржа OMX".

Однако, будет ли Варшава рада приветствовать другую сельскохозяйственную компанию? Да - это достоинство Agrowill, что она не украинская компания имеет значение, которое должно сделать предложение более увлекательным. Однако, последние котировки Agrowill в Вильнюсе складываются неблагоприятно. Тот факт, что Варшава, безусловно, предлагает более доступный капитал не может быть достаточным для правильной оценки предложения.

Я помню неудачный дебют другой литовской компании Avia Solution - но в данном случае думаю, что есть два решающих фактора — не повезло, что дебют прошел в срок временного краха финансовых рынков из-за тревожной информации из Ирландии, и также уверенность руководства и акционеров авиакомпания в высокой стоимости акций. Проблема в том, что они не утвердили в том инвесторов.

Поэтому вполне возможно, что в первой половине 2011 года будем иметь возможность наблюдать встречу двух предложений от Литвы - Agrowill и повторно - Avia Solution. Их ход может указать путь для других заинтересованных компаний из Балтии где местные рынки капитала не могут "поднять" больших офферт. Будут ли меньшие компании после крупных следить за облегчениями рынка New Connect?..... Я считаю, что покажет 2011 год.

Дополнительную информацию можно получить непосредственно у нас

Томаш Будзяк



Руководящий Партнер

Соучредитель.

Сертифицированный управленческий консультант. Лицензированный Бухгалтер. В 1987 году окончил Варшавский университет Факультет Менеджмента. Профессиональный опыт в Германии.

Ответственный за отдел аутсорсинга и бизнес-консультирования, а также международного бизнеса.

Специализация: экспертиза, оценка, восстановление бизнеса, бухгалтерский учет в инвестиционных фондах.

Языки: английский, немецкий, русский.

tomasz.budziak@kba.com.pl

Роберт Лех



Менеджер Проекта

Магистр Экономики. Варшавский Университет 1988 г. MBA - SIMI в Копенгагене 1998.

Долгие годы работы в области управления консалтинговых проектов и временное управление.

Специализация: Управление в международной области.

Языки: английский.

robert.lech@kba.com.pl

Korycka, Budziak & Audytorzy sp. z o.o. (КВА) является польской консалтинговой и аудиторской фирмой, принадлежащей к глобальной организации консультационных и аудиторских фирм Nexia International (www.nexia.com), которая входит в TOP-10 ведущих аудиторских сетей, которая представлена в 105 странах по 590 отделений и насчитывает свыше 20600 сотрудников во всем мире.

Наша фирма состоит из сорока специалистов в области бизнес консалтинга, налогообложения, аудита и аутсорсинга.

Warszawa PL 00-410 ul. Solec 22 www.kba.com.pl mail: kba@kba.com.pl tel. +48 22 522 23 90

Эта публикация подготовлена только в информационных целях и не является рекомендацией относительно финансовых инструментов или их эмитентов, в понимании польского законодательства. Мы сделали все возможное, чтобы информация не была ошибочной или ложной на дату публикации, но ни мы, ни наши сотрудники не несут ответственности за их точность и полноту, а также за возможный ущерб в результате использования данной публикации или информации, содержащейся в настоящем документе. Документ охраняется авторским правом.