Как играть и выигрывать на бирже

fincake ЭКСПЕРТ

ЖУРНАЛ ВЫХОДИТ ДВА РАЗА В МЕСЯЦ | №02 (86) 1 ФЕВРАЛЯ – 14 ФЕВРАЛЯ 2010 | WWW.FINCAKE.RU | D@EXPERT.RU

D′

ШТРИХ

Акции. Облигации. Валюты. Бизнес

Оценка акций компании:

секреты биржевого игрока в формулах С. 42

Лаборатория богатства без crack и keygen: Wealth-Lab на российских биржах С. 34

Токио — Гонконг — Москва — Лондон — Нью-Йорк

ISSN 1818-5231

ПОКАТАЕМСЯ?!

Прогноз по недвижимости и акциям строительных компаний

Как играть и выигрывать на бирже

fincake ЭКСПЕРТ

ЖУРНАЛ ВЫХОДИТ ДВА РАЗА В МЕСЯЦ | ПРИ ПОДДЕРЖКЕ ПОРТАЛА FINCAKE.RU | ИЗДАЕТСЯ МЕДИАХОЛДИНГОМ «ЭКСПЕРТ»

журнал о биржевой торговле, инвестировании и бизнесе

Стратегии инвестгуру ▪ IT-механика для спекулянта ▪ Что будет с долларом
Секреты биржевого мастерства ▪ Идеи нового бизнеса ▪ Недвижимость

мы захватим все вселенную и все пиво мира и красивых девушек будут наши ★ ★ ★ ★ ★

Вы можете оформить подписку на печатную версию и pdf-версию:

1 На сайте www.expert.ru/subscribe/print

2 По телефонам:
8-800-200-80-10 (звонок бесплатный из любого региона РФ, в том числе с мобильного)
8 (495) 609-60-89 (для Москвы)

3 Во всех почтовых отделениях России:
36090 и **48335** – подписные индексы в каталоге агентства «Роспечать»
38740 и **38745** – в объединенном каталоге «Пресса России»

Закажите бесплатно пробный номер
по телефону
8(495)228-00-84
или email: **dudkin@expert.ru**

Специальное предложение

Оформите годовую подписку на печатную версию
со скидкой 25%*
(включая НДС и стоимость доставки)

*** Всего за**
999 руб.

Предложение действительно только до 1 марта 2010 года.

Реклама

Журнал можно приобрести: в торговых сетях «Ашан», «Перекресток», «Рамстор», «Метро», автозаправках ТНК-ВР и уличных киосках

ТЕЛЕКАНАЛ

ЭКСПЕРТ

ЭКСПЕРТ МЕДИАХОЛДИНГ

РОССИЯ И МИР ГЛАЗАМИ РУССКОГО КАПИТАЛА

реклама

4 ФЕВРАЛЯ

Четверг

23:00

Суббота

18:30

«АДВОКАТ ТЕРРОРА»

Документалистика. История мирового терроризма.

Специальный проект сезона на деловом информационно-аналитическом телеканале «Эксперт-ТВ»: современная экономическая и политическая публицистика.

Документальное кино на «Эксперт-ТВ» - это серьезное исследование и анализ событий. В эфире телеканала фильмы о главных трендах современности: истоках терроризма, самых громких банкротствах последнего времени, причинах и последствиях экономических кризисов и политических переменах, которые произошли в результате изменения в экономике. В документальный показ «Эксперт-ТВ» вошли фильмы лучших современных режиссеров-документалистов.

Смотрите «Эксперт-ТВ» в сетях

акадо · СТРИМ · НТВ ПЛЮС · Билайн · ТРИКОЛОР ТВ · qwerty · Yota · VIVA спутниковое телевидение

и у других кабельных и спутниковых операторов

Распространение «Эксперт-ТВ»
+7 (495) 651-65-58
region@tv.expert.ru

tv.expert.ru

Реклама на «Эксперт-ТВ»
+7 (495) 651-65-55, 651-65-51
sales@tv.expert.ru

содержание

ЭКСПЕРТ

МЕДИАХОЛДИНГ «ЭКСПЕРТ»
Генеральный директор Валерий Фадеев
Шеф-редактор Татьяна Гурова
Коммерческий директор Дмитрий Лазарев
Финансовый директор Андрей Болдин
Директор по инвестициям Виктор Суворов
Директор по производству Борис Каган
ИТ-директор Евгений Мальцев

D′ ШТРИХ

Главный редактор Константин Илющенко, konst@expert.ru
Заместители главного редактора
Евгения Обухова, obuhova@expert.ru
Александр Потапов, potapov@expert.ru
Арт-директор Виталий Михалицын, mikhalitsyn@expert.ru
Ответственный секретарь / верстка Ольга Бажанова
Корреспонденты Кирилл Бушуев, Сергей Еремин, Инга Коростылева, Юрий Коротецкий, Алина Любимская
Дизайнер Жанна Баронина
Дизайнер графиков Петр Кузьмин
Корректоры Татьяна Королева, Анна Кузьменкова

Директор по рекламе Анастасия Жаворонкова
Дирекция рекламы Марина Антипина, Люся Аракелян, Ирина Тебякина
Тел. отдела рекламы: 510 5643
Директор по рекламе и развитию проекта fincake.ru Василий Плещенко
Тел. отдела интернет-рекламы: 755 8396
e-mail: ple@expert.ru
Бренд-менеджер Алексей Дудкин

Техническое обеспечение дизайн-студия журнала «Эксперт»
Адрес редакции:
125866, г. Москва, ул. Правды, д. 24 (НГК)
Секретариат редакции:
тел.: 789 4465, 228 0087, факс: 228 0078
http://www.expert.ru, d@expert.ru

Редакция не несет ответственности за достоверность информации, опубликованной в рекламных объявлениях и сообщениях информационных агентств.
Перепечатка материалов из **D'** без согласования с редакцией запрещена.

Учредитель ЗАО «Медиахолдинг “Эксперт”».
Зарегистрировано в Россвязькомнадзоре, ПИ №ФС77-35209 от 06 февраля 2009 г.
Издатель ЗАО «Группа Эксперт».
ISSN: 1818-5231
Отпечатано в ОАО «ПК “Пушкинская площадь”».
109548, г. Москва, ул. Шоссейная, д. 4Д.
Тираж 50 500 экз. Цена свободная.

© ЗАО «Группа Эксперт», 2009

Обложка: Екатерина Пыталева, Константин Илющенко
В коллаже использованы фотографии агентства PhotoXPress.ru

№02 (86) ЯНВАРЬ 2010

fincake

ЗАХОДИТЕ НА WWW.FINCAKE.RU

ТОЛЬКО НА САЙТЕ

АКЦИИ «РОСИНТЕРА» ПОД СОУСОМ «СПЕКУЛЯТИВНЫЙ»: чьи аппетиты могут удовлетворить бумаги ресторанного холдинга?

АКЦИИ APPLE РАСТУТ НА «ТАБЛЕТКАХ»: когда котировки бумаг производителя компьютеров обновят исторические максимумы?

тема номера

8 НИКТО НЕ ЗНАЕТ, ВВЕРХ ИЛИ ВНИЗ
ПЬЕСА «НА ДНЕ»

11 КИРПИЧОМ ПО КОТИРОВКАМ

13 ИСТИННАЯ ЦЕННОСТЬ КВАРТИРЫ ПО DCF

Если в прошлом году ситуация на рынке недвижимости была абсолютно прозрачной — падали цены, спрос и объемы производства, то в отношении 2010-го — полная неопределенность. Российские застройщики оживают после кризиса, а те, кто не ожил, расстаются с активами. Пока акции девелоперов растут, но насколько долгим будет этот подъем со дна?

Мнение сторонних авторов и комментаторов, цитируемых в журнале, может не совпадать с мнением редакции.

фотографии: Fotolia / PhotoXPress.ru (3); ИТАР-ТАСС; AFP / East News

новости

04 РУБЛЬ – ДЕШЕВЛЕ, РОСТ – МЕДЛЕННЕЕ

ВСЕМИРНЫЙ БАНК И МВФ ВЕРЯТ В РОСТ

GOOGLE ПРОДАЕТСЯ

БАНКИ ПОЙДУТ ПО РЫНКУ

ИТАЛЬЯНСКАЯ МАФИЯ В ПЛЮСЕ

ОЧЕРЕДЬ ЗА ДЕНЬГАМИ

ГРЕКИ СТРОЯТ ПИРАМИДУ

РОССИЯ МИНУС НЕФТЬ

ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ ВЫЙДУТ ЗА РУБЕЖ

торги

14 **БИРЖЕВАЯ ПЛОЩАДЬ**
БЕСПОКОЙСТВО И ГНЕВ
Российские фондовые площадки закрыли новогодний гэп. Рынок ждет идеи

18 **ВАЛЮТНЫЕ ИГРЫ**
ДОЛЛАР-СПАСИТЕЛЬ
Вероятные дефолты ряда европейских экономик и риск распада еврозоны оказали услугу доллару

20 **НА ПАЯХ**
УГОЛЬЩИКИ
Фонды акций заработали на акциях угольных компаний, металлургии и «мусорных» бумагах

38

inside / outside

21 **ЧЕГО БОЯТСЯ КИТАЙЦЫ**
Опасаясь перегрева экономики, правительство Китая заявило, что будет ужесточать денежно-кредитную политику

22 **ШЕЗЛОНГИ НА «ТИТАНИКЕ»**
Единственное, что приносит прибыль американским банкам, — инвестиции и трейдинг. Это не нравится Бараку Обаме — он хотел бы для банков более спокойной жизни

24 **РАЗРЯД, ЕЩЕ РАЗРЯД**
В электроэнергетике начинается очередной передел активов. Как на любых движениях на рынке, на этом можно будет заработать

IT-механика

27 **ЛИНЕЙКА ДЛЯ «ГОЛУБЫХ ФИШЕК»**
Новый биржевой индекс RTS Standard является неким аналогом Доу-Джонса и конкурентом индексу ММВБ

алхимия финансов

28 **ЖОНГЛЕРЫ ЧУЖИМИ МИЛЛИАРДАМИ**
На рекрутинговых сайтах появились вакансии управляющих активами. Как же стать рулевым фонда?

алхимия финансов

31 **МЕГАМЕНЕДЖЕР**
Управляющий директор «Тройки Диалог» Павел Теплухин рассказал о том, чем займется после ухода из компании и почему так трудно обыграть профессиональных управляющих

IT-механика

34 **ЛАБОРАТОРИЯ БОГАТСТВА БЕЗ CRACK И KEYGEN**
Скоро в России появится возможность использовать существующие возможности программы Wealth-Lab для разработки торговых систем и создания роботов

21

теория заговоров

38 **ЧИСТИЛЬЩИКИ**
Крах BCCI признан одним из самых громких скандалов прошлого века. Это была гигантская машина по отмыванию доходов от наркоторговли и контрабанды оружия

академия фондового рынка

42 **ДИСКОНТИРУЙ ЭТО**
Практикум по дисконтированию денежных потоков и оценке справедливой стоимости акции

бизнес

48 **ТУРБЮРО ДЛЯ ДИКАРЕЙ**
Турбизнес хорош тем, что для входа в него не нужны большие деньги, не требуется опыт работы, а также наличием пустых ниш

банки

52 **В ОДНОЙ КОРЗИНЕ**
Пришел в банк положить деньги на вклад, а ушел с кредиткой. Насколько выгодны предлагаемые финансистами «пакетные» продукты?

алхимия финансов

55 **ОТЕЦ «МУСОРНОГО» РЫНКА**
Майкл Милкен, легенда Wall Street, приезжает в Россию

индикаторы

56

последний штрих

60 **НАКОРОТКЕ**
Wealth-Lab, MetaStock, Omega TradeStation и другой софт для трейдеров

Следующий номер выйдет 15 февраля

Трейдер или обычный сейлз в УК со временем может дорасти до управляющего активами. Как этого добиться — стр. 28

ЭКОНОМИКА

РУБЛЬ – ДЕШЕВЛЕ, РОСТ – МЕДЛЕННЕЕ

Инфляция в России по итогам 2010 года не превысит 7%

Инфляция в РФ в первом полугодии 2010 года составит 0,3–0,4% в месяц, а по итогам года не превысит 7%, сообщил первый заместитель председателя ЦБ РФ Алексей Улюкаев. Он отметил, что в первом полугодии инфляционные риски будут невысоки, однако со второго они начнут возрастать, поскольку и глобальная инфляция может начать расти. «Эти риски связаны и с возможным притоком капитала, и с более быстрым ростом денежных агрегатов. Мы ориентируемся, что их рост составит 20–25%. Но я все равно не вижу ситуации, при которой инфляция в 2010 году будет выше 7%», — сказал первый зампред ЦБ, добавив, что допускает даже, что инфляция будет значительно меньше 7%.

Инфляция в России является беспрецедентно низкой, однако не на фоне других стран. В зоне евро инфляция за 2009 год составила 1,2%, в США — 2,7% (а на Украине, заметим, всего 12,3%). В классической финансовой теории инфляция является ориентиром, за которым следуют ставки доходности на всех рынках. Так, Центробанк РФ уже понизил ставку рефинансирования до исторического минимума 8,75% годовых. Это вынудило российские банки понизить проценты по депозитам. Заметно упала доходность и по облигациям: так, 30-летние ОФЗ (выпуск 46020) сейчас торгуются по 87% номинала, тогда как полгода назад — по 60% номинала. Судя по всему, следующим эффектом от снижения инфляции будет замедление темпов роста российских фондовых индексов, так как и номинальный рост ВВП страны снизится вслед за индексом цен.

КОММЕНТАРИЙ

«Снижение инфляции стало следствием сжатия спроса, так что записывать это в актив властям явно неправильно», — полагает директор департамента стратегического анализа компании ФБК Игорь Николаев.

ЭКОНОМИКА

ВСЕМИРНЫЙ БАНК И МВФ ВЕРЯТ В РОСТ

Экономисты уверены, что мировая экономика поразительно быстро восстанавливается

Международный валютный фонд и Всемирный банк в январе пересмотрели свои прогнозы роста экономики. Если еще в октябре прошлого года МВФ считал, что мировой ВВП в 2011 году вырастет всего на 0,1%, а ВВП развитых стран вообще сократится на 0,1%, то теперь экономисты фонда уверены: мировой ВВП вырастет на 4,3%, в развитых странах — на 2,4%, ВВП России — не на 0,4%, как ожидалось ранее, а на целых 5,1%. Мировым лидером останется Китай с приростом на 10% в 2010 году и на 9,7% в 2011-м.

По мнению специалистов Всемирного банка, несмотря на то что сейчас наблюдается экономический рост, «потребуется несколько лет для того, чтобы страны смогли восполнить те потери, которые они понесли».

В России официальный прогноз ВВП на 2010 год составляет 3,1%. Но и у нас оптимизм не дает покоя чиновникам: так, первый заместитель председателя Банка России Алексей Улюкаев заявил, что это несколько заниженная оценка. На его взгляд, в 2010-м ВВП России вырастет не менее чем на 5%, а в 2011 году рост может оказаться немного слабее.

ПРОГНОЗ ПО ВВП РОССИИ

ПРОГНОЗ ПО ВВП РОССИИ

АКЦИИ

GOOGLE ПРОДАЕТСЯ

22 января компания Google сообщила, что основатели компании Лари Пейдж и Сергей Брин продадут по 5 млн акций интернет-поисковика. Исходя из сегодняшней цены им удастся выручить около $5,5 млрд за 3-процентный пакет. Чтобы избежать обвала цен, бумаги будут продаваться в течение пяти лет. Это станет уже второй крупной продажей акций основателями Google с момента листинга компании на NASDAQ в августе 2004 года. Основная причина — желание Пейджа и Брина диверсифицировать свои активы.

Сейчас у основателей есть 59% голосов. После продажи 3-процентного пакета у них останется 15% акций и 48% голосов. На новости о продаже акции Google упали на 5,6%.

фотографии: Fotolia / PhotoXPress.ru (2); ИТАР-ТАСС

БАНКИ

БАНКИ ПОЙДУТ ПО РЫНКУ

Правительство планирует продать акции госбанков

Правительство РФ начало задумываться над приватизацией принадлежащих ему банков. Руководитель госкорпорации «Агентство по страхованию вкладов» (АСВ) Александр Турбанов заявил, что банки с активами более 5% рынка следует обязать выводить блокирующий пакет на биржу. Данное заявление главы АСВ — камень в огород банка ВТБ (доля рынка по активам — 9,5%) и Газпромбанка (6%). Идею АСВ поддержал председатель правления ВТБ Андрей Костин, заявив, что не исключает приватизацию госпакета акций ВТБ. «Мы рассматриваем для себя такую возможность», — сказал Костин.

Риторика по этому вопросу была продолжена на Международном экономическом форуме в Давосе. Глава Сбербанка Герман Греф предложил приватизировать госбанки и начать этот процесс со Сбербанка. «У государства дефицитный бюджет. Высочайшая капитализация Сбербанка позволяет очень выгодно продать большой пакет акций», — сказал

Греф. Министр финансов РФ Алексей Кудрин поддержал предложение главы Сбербанка, но заметил, что первый в очереди на продажу — ВТБ. «Будем приватизировать ВТБ раньше, чем Сбербанк. Сбербанк идет у нас по более консервативному плану из-за социальной значимости», — заключил Алексей Кудрин. Напомним, ВТБ уже дважды выходил на биржу — в 2007-м и 2009 году, по итогам SPO доля государства в капитале ВТБ увеличилась с 77,5 до 85,5%.

ПРЕСТУПНЫЕ ДОХОДЫ

ИТАЛЬЯНСКАЯ МАФИЯ В ПЛЮСЕ

Прибыль итальянских преступных синдикатов в 2009 году выросла примерно на 8%, считает итальянская ассоциация малого и среднего бизнеса Confesercenti. Оборот мафии, по оценкам аналитиков, составил в 2009 году €135 млрд. Наибольший доход принесли работорговля, наркоторговля и контрабанда оружия. Прибыль от бизнеса мафиози оцениваются в €78 млрд. Confesercenti считает, что мафия контролирует около 7% ВВП Италии и ее обороты растут, в отличие от легальной экономики, которая в 2009 году сократилась на 5%.

Источники: imf.org, worldbank.org
Источники: imf.org, worldbank.org

Выставка

Экономическое и бизнес-образование

TOEFL Презентации MBA
Бизнес-литература Стипендии
Мастер-классы Сертификаты
IELTS Корпоративные программы
Деловой иностранный язык GMAT

Всем посетителям – справочник в подарок!

Москва
2 февраля
16.00–20.00
Отель «Рэдиссон Славянская»
пл. Европы, 2 (м. Киевская)

Санкт-Петербург
3 февраля
16.00–20.00
Отель «Коринтия Невский Палас»
Невский пр-т, 57 (м. Маяковская)

Вход БЕСПЛАТНЫЙ по приглашениям.
Пожалуйста, зарегистрируйтесь и распечатайте приглашение на сайте.

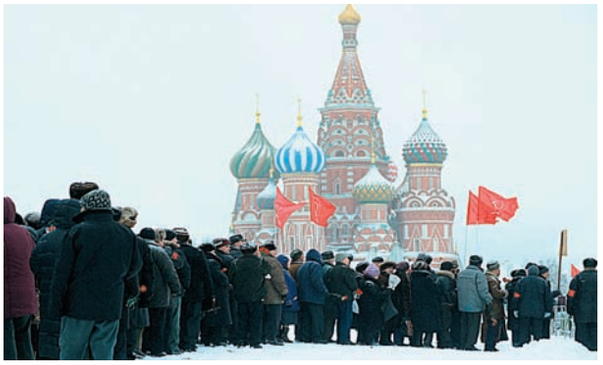
www.begin.ru
+7 (495) 933–1098
Begin Group

РЕКЛАМА

IPO

ОЧЕРЕДЬ ЗА ДЕНЬГАМИ

Россию ожидает бум IPO: компании считают, что пришло время получить дополнительный капитал



Целый ряд компаний собирается вслед за «Русалом» провести IPO в этом году. В 2009-м фондовый рынок активно рос, и, видимо, цены на акции достигли тех уровней, при которых владельцы компаний готовы поделиться контролем. В течение января из разных источников поступала информация, что первичное размещение акций готовят угольная компания СУЭК, фармпроизводитель «Протек» (владеет аптеками «Ригла»), «Совкомфлот», производитель железной руды «Металлоинвест», производитель консервов из рыбы «Русское море» и ритейлер «Виктория». Более того, Олегу Дерипаске понравилось размещаться в Гонконге, и уже в мае, по данным газеты «Ведомости», его металлургическая компания Strikeforce Mining and Resources Ltd (специализируется на производстве медного концентрата и ферромолибдена) пройдет там листинг.

Запланировали на 2010 год листинг на фондовой бирже и российские технологические компании, причем одна-две фирмы сделают это уже в первом квартале. Об этом сообщил глава «Роснано» Анатолий Чубайс (не уточнив, что это будут за компании). Размещения пройдут на специальной площадке — РИИ (рынке инноваций и инвестиций), созданном «Роснано» в сотрудничестве с ММВБ в прошлом году.

Ранее о своем намерении провести IPO заявлял также медиахолдинг «Профмедиа», а в конце января стало известно, что свои акции на биржу через один-два года планируют вывести ритейлеры «Связной» и «Евросеть».

МИРОВЫЕ РЫНКИ

ГРЕКИ СТРОЯТ ПИРАМИДУ

Греческие банки играют против еврозоны

25 января Греция разместила пятилетние еврооблигации с небывало высокой доходностью 6,25%. При этом спред десятилетних греческих гособлигаций, торгуемых сейчас, к десятилетним немецким гособлигациям (Bundes) находится на максимальных значениях и составляет 304 б. п. Напомним, что с помощью займов Греция пытается решить проблемы дефицита бюджета в размере 12,7% и госдолга $302 млрд.

Интересно, что при этом, по данным BNP Paribas, греческие банки сами являются активными игроками на рынке CDS (Credit Default Swaps). Сейчас пятилетние CDS на суверенный долг Греции торгуются на уровне 420 б. п. (для примера: CDS на суверенный долг Германии торгуются на уровне 35 б. п., России — 192 б. п.). Это означает, что греческие продавцы CDS идут ва-банк. Они руководствуются тем принципом, что дефолт невозможен. Ведь в случае дефолта еврозона может посыпаться по принципу домино. Получается, что Греция будет предлагать все

большую доходность, чтобы рассчитаться по текущим платежам, при этом риски формально будут захеджированы греческими же банками — то есть страна страхует сама себя от своего же дефолта и пытается на этом заработать.

Национальный долг Греции в этом году составит 120% ВВП, а число безработных достигнет 22%.

БЮДЖЕТ

РОССИЯ МИНУС НЕФТЬ

Доля нефтегазового сектора в российском ВВП в ближайшие десять лет сократится почти вдвое — с 25 до 14%. Такой оптимистичный прогноз сделал министр финансов РФ Алексей Кудрин. Соответственно, правительство ждет, что нефтегазовые доходы в государственном бюджете так же будут снижаться. «По экспортным пошлинам мы потеряем 1,2% доходов, а по НДПИ — 2,5%. Таким образом, в целом доходы бюджета будут терять 3,5–4% в год», — подсчитал Кудрин. В 2010 году дефицит может составить 6% ВВП, в 2011-м — 4%, в 2012-м — 3%. Это произойдет, если нефть будет стоить $60–70 за баррель.

ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ

ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ ВЫЙДУТ ЗА РУБЕЖ

ФСФР намерена позволить негосударственным пенсионным фондам (НПФ) инвестировать в иностранные ценные бумаги. Список бирж, эмитенты которых могут ожидать инвестиций от российских НПФ, вскоре будет удлинен. В первую очередь в него войдут Ирландская, Испанская, Итальянская, Корейская, Токийская, Шанхайская и Люксембургская фондовые биржи, а также биржи Торонто и Швейцарии.

С 26 июля 2007 года в список разрешенных иностранных бирж входили только London Stock Exchange, NYSE, Euronext Amsterdam, AMEX, Deutsche Boerse, NASDAQ и Hong Kong Stock. При этом ФСФР преследует цель скорее не расширить возможности для инвестирования НПФ, а унифицировать требования к вложению средств в НПФ и ПИФы. Иностранные ценные бумаги можно будет приобретать только на пенсионные резервы — деньги, которые граждане копят в рамках добровольных программ.

фотографии: ИТАР-ТАСС; Fotolia / PhotoXPress.ru

fincake

КТО БОЛЬШЕ ЗНАЕТ, ТОТ БОЛЬШЕ ЗАРАБАТЫВАЕТ!

Проект www.fincake.ru собрал всю полезную информацию о фондовом рынке. Оперативная аналитика, отраслевые новости, прогнозы и стратегии, инвестиционные идеи, мировые индексы. Мы информируем — вы зарабатываете!

реклама

ЕВГЕНИЯ ОБУХОВА

НИКТО НЕ ЗНАЕТ, ВВЕРХ ИЛИ ВНИЗ

Любимым занятием Роберта Кийосаки, автора бестселлера «Богатый папа, бедный папа», всегда были спекуляции с недвижимостью. «Я люблю недвижимость, потому что она устойчивая и медленно растущая, — пишет Кийосаки в своей книге. — Денежный поток, связанный с недвижимостью, у меня устойчивый, я распоряжаюсь им разумно, а значит, мой денежный поток имеет все шансы приносить мне большие доходы. Прочность моих дел с недвижимостью позволяет мне действовать несколько рискованно в биржевых операциях». Ипотечный кризис не сказался на доходах Кийосаки, так как он проворачивал операции с недвижимостью без использования кредита, а самыми популярными в 2009 году с его легкой руки стали семинары на тему, как разбогатеть на заложенной недвижимости, которую банки забрали за долги. «Вы добьетесь того, что банки станут прислуживать вам», — уверяют будущих инвесторов американские консультанты по покупке заложенных домов.

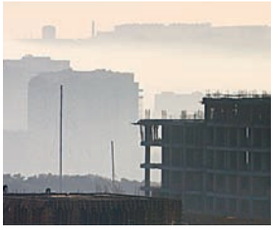
Интересно было бы посмотреть, как гений Кийосаки смог бы развернуться и сколотить капитал на российском рынке. Наверняка здесь ему пришлось бы туго, ведь недвижимость как актив в России ведет себя совсем не так, как в остальном мире. И самая главная проблема в том, что почти невозможно предсказать доход, который этот актив может сгенерировать.

Мы попытались рассмотреть сектор недвижимости со всех возможных сторон — и как рынок жилья, и как рынок инвестиционных квартир, и как рынок, на котором получают прибыль компании-девелоперы, акции которых, в свою очередь, также можно купить как актив. Хороших и плохих новостей, как водится, поровну. С одной стороны, если вы покупаете сегодня квартиру для сдачи в аренду, то вы не отобьете свои вложения *(см. «Истинная ценность квартиры по DCF»)*. С другой — банки, забирающие здания за долги, и сами застройщики, поняв, что продавать пока не получается, стали сдавать площади в аренду. И это может стать началом формирования большого и нормально функционирующего рынка аренды — на радость тем, кто не хочет или не может покупать по текущим ценам. Мы намеренно не стали даже пытаться дать четкий ответ на вопрос, куда пойдут цены на недвижимость, потому что он уже давно стал флеймогонным — как тема запрета абортов или легализации проституции, например. Природный пессимизм подсказывает, что дешеветь ничего не будет, но с учетом того, что цены на квартиры и так перекрывают доход, который они могут принести, более логичной выглядит покупка акций девелоперов, которые эти же квартиры строят.

АЛЕКСЕЙ ЩУКИН

ПЬЕСА «НА ДНЕ» ИТОГИ «ЯСНОГО» 2009 ГОДА И ПРОГНОЗ НА «МУТНЫЙ» 2010-Й

Предсказать развитие ситуации с недвижимостью на 2009 год было легко. С одной стороны, очевиден был пузырь на рынке с неадекватными ценами. С другой — спрос в прошлом году резко сократился: инвесторы ушли, ипотека сжалась, начались увольнения и сокращения зарплат. В этой ситуации рынок мог пойти только в одну сторону — вниз. Так и произошло.



2010 год — принципиально иной, он полон неопределенности. Недвижимость уже подешевела, и сегодня на главный вопрос «достиг ли рынок дна?» нет ясного ответа. Особенностью нынешнего года для рынка недвижимости является то, что жилье может как продолжить дешеветь, так и немного подорожать. Причем сценарий зависит не столько от баланса спроса и предложения, сколько от результатов макроэкономической стратегии США. Если будет продолжаться инфляционный сценарий с накачкой мировой экономики ликвидностью, то деньги будут обесцениваться, и на этом фоне недвижимость может дорожать. Если же произойдет переход на дефляционный сценарий и деньги окажутся в дефиците, то недвижимость может подешеветь.

ТРЕНД ГОДА: ПАДЕНИЕ ЦЕН

В 2009 году резко упали цены на московские квартиры. Падение составило более 30%: с $6 тыс. за 1 кв. м до $3,9 тыс. Сильно обесценилась земля сельскохозяйственного назначения в Подмосковье — в некоторых случаях уценка была до 70%. Ставки на аренду офисов снизились на 30–50%, причем спрос упал примерно в шесть раз. В Москве уже появились офисы,

фотография: Alamy / Photas; ИТАР-ТАСС

Риск массовых дефолтов был высок, но ипотечные заемщики в России оказались «хорошими», они стараются платить до последнего

которые их владельцы сдают почти даром — за коммунальные платежи плюс небольшой довесок. Аналитики считают, что в ближайшие несколько лет офисы строить больше не надо: рынок перенасыщен.

Падение цен вызвало шок у игроков рынка: еще бы, до этого почти десять лет недвижимость только дорожала. Застройщикам, кажется, понадобилось целый год, чтобы прийти в себя, оценить ситуацию и начать выстраивать какие-то новые механизмы. В целом же в 2009-м произошел переход от рынка продавца к рынку покупателя.

ПРОЕКТ ГОДА: ЖИЛОЙ КОМПЛЕКС «МАРФИНО»

Для меня самый знаковый проект прошлого года — это «Марфино». С точки зрения архитектуры и градостроительства это чудовищное поражение — два эволюционных шага назад. Почувствуйте разницу: до кризиса застройщик «Ведис групп» проектировал с английскими архитекторами кварталы среднеэтажной застройки — эдакий вариант «сталинской» семивосьмиэтажной застройки, но на другом витке эволюции и с современными градостроительными штучками. В кризис проект упростили до безобразия: стали просто строить обычные панельные многоэтажки.

Но «Марфино» интересно не этим кризисным опрощением. В то время как все девелоперы держали цены, соглашаясь на разовые продажи, «Ведис» пошел навстречу покупателю. Он стал продавать квартиры всего по 70–80 тыс. руб. за «квадрат» на ранней стадии строительства и за полгода продал 4 тыс. квартир. С помощью этого эксперимента было найдено дно рынка. Стало понятно, что продажи экономкласса у других застройщиков стоят только из-за их жадности и при адекватных ценах спрос существует.

Можно сказать, что застройщик нашел и новую концепцию девелопмента — бизнес на обороте, на быстром строительстве (панельные дома) и быстрых продажах, без привлечения дорогих кредитов. До кризиса девелоперы ориентировались на высокую маржу, теперь все больше из них идут путем «Марфино».

ФОРМАТ ГОДА: ПОСЕЛКИ С ЗЕМЛЕЙ БЕЗ ПОДРЯДА

В 2009 году в ближнем и дальнем Подмосковье стало лавинообразно расти количество поселков, где можно приобрести земельный участок без подряда. Пару лет назад это были штучные предложения, а сейчас один застройщик может предлагать чуть ли не по десять таких проектов. Владельцы земельных участков пошли на это не от хорошей жизни: коттеджи ныне продаются плохо, да и кредитов на строительство сегодня не получишь. Продавая просто землю, они резко увеличивают ликвидность своих объектов, так как земля стоит намного дешевле домов.

Цены на землю могут быть весьма демократичными — к примеру, $10–12 тыс. за сотку на 20-м километре Новорижского шоссе. Правда, у формата «земля без подряда» есть одно существенное ограничение: приобретать такие участки весьма рискованно. Дело в том, что схема предполагает два этапа. На первом происходит сделка с землей, а на втором — девелопер на собранные деньги строит инженерные коммуникации и дороги. Так вот, есть большой риск того, что, собрав деньги, девелоперы «забудут» о своих обязательствах. «Соблазн распродать участки и сразу выйти из игры для меня как застройщика очень велик», — честно признавался мне один достаточно серьезный девелопер. Несерьезные компании, очевидно, изначально рассчитывают «кинуть» покупателя.

Есть и другой риск. За демократичными ценами часто стоит ужасно «кривая» юридическая схема сделки. Вот как, допустим, продаются участки в одном из наиболее известных подмосковных проектов 2009 года. Вместо купли-продажи земли покупатель заключает договор соинвестирования поселка. Пункт о сроках подведения коммуникаций в нем не прописан, также там нет ни слова о гарантиях или штрафных санкциях. Со стороны продавца участником сделки является не компания, владеющая землей, а просто одна из фирм холдинга. В общем, если в результате такой сделки абсолютно бесправный покупатель получит землю с коммуникациями, это будет чудом.

УДАЧА ГОДА: НЕ НАЧАВШАЯСЯ ВОЛНА ДЕФОЛТОВ ПО ИПОТЕЧНЫМ КРЕДИТАМ

В конце 2008 года было очевидно, как высок риск массового невозврата ипотечных кредитов и изъятия квартир. Прошло несколько волн сокращений персонала, в том числе в банках, СМИ и девелоперских компаниях. Многим оставшимся сотрудникам зарплату сократили и стали задерживать. При этом величина ежемесячных выплат по даже скромным московским квартирам могла быть под 70–90 тыс. руб. в месяц. Ряд моих знакомых год назад были на грани нервного срыва: доходы резко сократились, запасов почти нет, а банки на реструктуризацию кредитов не соглашались.

Если бы начались массовые дефолты, этот процесс принял бы нарастающий характер. Банки начали бы массовое изъятие недвижимости и потом стали бы продавать эти квартиры, предложение жилья с дисконтом на рынке резко возросло бы, как результат — дальнейшее снижение цен. Дальше — больше: с падением цен на недвижимость ряд заемщиков оказался бы в положении «размер кредита больше стоимости квартиры». В этом случае даже состоятельные заемщики бросили бы платить по кредитам. Вслед за этим — новая волна изъятий недвижимости, аукционов, снижения цен и т. д. У нас этот сценарий, слава богу, не реализовался — спасибо высоким ценам на нефть. Да и вообще ипотечные заемщики в России оказались «хорошими», они стараются платить до последнего.

ОПЕРАЦИЯ ГОДА: ПРОДАЙ КВАРТИРУ И СЫГРАЙ НА ПОНИЖЕНИИ

В конце 2008 года было очевидно, что цены на московские квартиры будут падать. Те смельчаки, кто отважился продать жилье, чтобы подождать и купить уже в конце 2009-го, сильно выиграли. Я знаю пару человек, у которых это получилось. Правда, чтобы совершить такую операцию, кроме смелости нужно было еще сочетание двух факторов. Первое — квартира должна быть свободной (продавать жилье, в котором обитает собственная семья, — слишком высокий риск). Второе — везение в поиске покупателя.

НАСТРОЕНИЕ ГОДА: ВЫЖИДАТЕЛЬНОЕ

Покупатели весь 2009 год ждали. Было ощущение, что цены по-прежнему высоки, особенно по соотношению цена—качество. Выжидательная позиция застройщиков иной природы: они не знают, что делать. Кризис нанес сразу несколько ударов. Девелоперы потеряли финансирование: банки не хотят кредитовать их

и под 20% — слишком велики риски. Они потеряли покупателей-инвесторов: как только рост цен прекратился, те ушли с рынка. Теперь построить дом на средства покупателей, привлеченные на стадии котлована, невозможно.

Девелоперы сегодня живут надеждой, что надо подождать до весны — и все наладится: банки возобновят кредитование и опять начнут давать недорогую ипотеку, а покупатели вновь бросятся скупать недвижимость.

ПРОЦЕСС ГОДА: БАНКИ БЕРУТ ПОД КОНТРОЛЬ ДЕВЕЛОПЕРОВ

Крупнейшие девелоперы неожиданно оказались самым уязвимым звеном. В тучные времена лидеры рынка вели рискованную финансовую политику: набрали кредитов, напокупали большое количество стройплощадок в надежде на бесконечный рост рынка. Сейчас эти компании ведут напряженные переговоры с банками по реструктуризации кредитов, теряя большие куски бизнеса.

Группа ПИК, весной имевшая долг почти 45 млрд руб., уступила 45% акций Сулейману Керимову, владельцу «Нафта-Москва», за помощь в реструктуризации долгов. Год для компании мог бы считаться успешным: она получила госгарантии на 14 млрд руб., реструктуризировала долги с большей частью кредиторов. Теперь кредиты девелопера стали длинными, и год-полтора застройщик может не выплачивать процентов по ним. Впрочем, история не закончена: уже в январе последний кредитор (Номосбанк) потребовал нового обеспечения под кредит $276 млн — блокпакет акций и личные гарантии от акционеров.

Части девелоперов пришлось расстаться с контрольными пакетами акций. Так, 51-процентный пакет акций компании «Дон-строй инвест», которая занималась жилыми проектами застройщика, переходит ВТБ за символические 500 руб. и урегулирование долга $500 млн. Также банку достался контрольный пакет акций «Системы-Галс»: за них он заплатил символические 60 руб. (долг девелопера только перед этим банком около $700 млн).

Девелоперы живут надеждой, что надо подождать до весны — и все наладится: банки возобновят кредитование, появятся покупатели

Девелоперы отдают за долги и проекты. Альфа-банк в зачет долга забрал у Mirax Group площади в башне «Федерация», а у МИАН сразу три здания. Сбербанк получил 75 тыс. кв. м жилья в проектах Capital Group «Город яхт» и «Город столиц». Очевидно, что банки и дальше будут брать девелоперов и их активы под контроль. А вот что банки будут делать с этими активами, пока непонятно.

ЛОПНУВШИЙ ПУЗЫРЬ ГОДА: ПРОЕКТЫ ГОРОДОВ-СПУТНИКОВ МОСКВЫ

В принципе и до кризиса в эти мегапроекты не очень верилось. Они воспринимались как яркая оболочка для спекулятивных операций с землей в особо крупных размерах. Идея действительно красивая и смелая: скупить колхозные картофельные поля, сделать ряд проектных работ, получить какие-то разрешения, дать красивое название «Цезарь-Сити» и дорого продать эти же поля российскому олигарху или западному фонду.

До кризиса реализовать такой план никому не удалось. Часть мегапроектов заморожена до лучших времен. Один из самых продвинутых мегапроектов А101 вместо строительства полноценного пригорода с жилыми кварталами, офисными и торговыми центрами «опустился» до распродажи участков в коттеджных поселках без подряда.

ВЫРАСТЕТ ИЛИ УПАДЕТ?

Девелоперы пугают, что без новых строек цены неминуемо поползут вверх. Однако вряд ли это произойдет: в предыдущие годы был накоплен огромный пул инвестиционных квартир и коттеджей, которые сейчас их владельцы вынуждены продавать. Расчеты говорят, что при сохранении текущего уровня спроса и отсутствии новых строек вся эта недвижимость будет раскуплена не раньше чем через пару лет.

Если говорить о московском рынке жилья, пожалуй, наиболее перегретым выглядит сегмент бизнес-класса. И дело не только в том, что такой «бизнес» (огромные монолитные плохо построенные дома с квартирами больших площадей и некоторыми элементами дизайна) в Европе сочли бы некачественным «экономом». Важно, что в 2009 году квартиры этого сегмента подешевели менее всего — в среднем на 15%. Владельцы держат цены, но продаж очень мало. Для того чтобы их снова начали покупать, уценить их надо еще на 20%.

Новостройки класса премиум подешевели за год на 35%, и сейчас их предложение в большей степени соответствует спросу. При этом трудно сказать что-то определенное о самых дорогих объектах типа Остоженки. С одной стороны, цены в этом районе были абсолютно неадекватными качеству. С другой — несмотря на кризис, деньги у олигархов есть, да и концентрация капитала в России очень высока. Тревожным звоночком для российской «элитки» является резкий рост продаж иностранной недвижимости в период кризиса. Это говорит о том, что представители элиты делают ставку на Европу, где гораздо лучше жизнь, да и риски ниже.

Самый перспективный сегмент — это экономкласс. Люди, которым нужны такие квартиры, никуда из России не денутся, спрос здесь устойчив. Впрочем, сам экономкласс должен измениться: в частности, должны резко уменьшиться площади квартир — девелоперы, которые это реализуют, будут на коне. Хитом рынка могут стать студии площадью 23–30 «квадратов», которые вполне устроили бы одиноких москвичей.

Можно предположить, что продолжит дешеветь земля. Кризис «доказал» очевидную вещь: земли даже в Подмосковье очень много. Могут оживить рынок государственные деньги, которые будут вкачиваться в ипотеку в 2010 году через Агентство ипотечного жилищного кредитования (АИЖК). Но здесь надо помнить, что в Москве программы АИЖК не действуют (рынок был перегрет и без государственных кредитов). А вот на квартиру в Подмосковье взять ипотечный кредит под 10% годовых в рублях, наверное, станет возможно. **D'**

ЕВГЕНИЯ ОБУХОВА, ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА, КИРИЛЛ БУШУЕВ

КИРПИЧОМ ПО КОТИРОВКАМ

Российские застройщики оживают после кризиса, а те, кто не ожил, расстаются с активами. Это означает, что на рынке, возможно, будет передел, а в акциях — рост

Акции строительных компаний выбираются из глубокого падения. За последние 12 месяцев индекс крупнейших в мире предприятий сектора недвижимости Dow Jones Real Estate Titans 30 Index вырос с 40 до 70 пунктов. За это же время бумаги специализированных ETF iShares Dow Jones US Real Estate и Vanguard REIT Index ETF подорожали в два раза. Активы этих фондов превышают соответственно $2 млрд и $4 млрд, так что тенденция налицо.

Положение дел у американских девелоперов также вроде выправляется: акции крупнейшего девелопера США Simon Property Group Inc. за последний год подорожали втрое.

С российскими девелоперами примерно та же, только еще более ярко выраженная история *(см. график)*. Так, ПИК в начале 2008 года торговался в районе 600 руб. за акцию, в начале 2009-го он уже стоил 22–26 руб., а в январе 2010-го добрался до отметки 160 руб.

БУМАГА РВЕТСЯ

Принято считать, что акции застройщиков упали так сильно, потому что компании были очень сильно закредитованы. На самом деле это лишь часть картины. Вторая часть, про которую обычно забывают, — особенности самой оценки стоимости компаний-девелоперов. А осуществлялась она буквально на глаз. «До кризиса акции строительных компаний оценивались исходя не из стоимости активов на их балансе, а из оценки портфелей проектов, — сказал D' аналитик Unicredit Securities Рустам Боташев. — Это не совсем корректно, так как имеет слабое отношение к настоящим размерам активов».

Дело обычно обстояло так: девелоперы публиковали оценки портфелей своих проектов, составленные независимыми оценщиками. В свою очередь, эти оценки появлялись следующим образом: к примеру, застройщик получал участок земли в аренду и подписывал инвестиционный меморандум с местными властями о сооружении на этой земле некоего многофункционального центра. Строительство еще не началось, даже сам проект еще не был согласован, но оценка будущей стоимости этого проекта уже закладывалась в стоимость портфеля. Когда начался кризис, стало понятно, что такие «бумажные» стройки могут так и остаться на бумаге, поэтому капитализация застройщиков на бирже резко упала, поясняет Боташев.

Вообще-то оценить девелопера исходя из его реальных активов довольно-таки проблематично. К примеру, ОАО ПИК имеет в качестве основного актива долгосрочные финансовые вложения — в своих многочисленных «дочек». Девелоперский бизнес устроен так, что под каждый проект создается отдельное юрлицо. Если посмотреть консолидированную отчетность того же ПИКа, то выяснится, что за первое полугодие 2009 года его активы сократились не так уж сильно — с $4,8 млрд до $4,3 млрд. При этом общий долг компании составлял $1,4 млрд. Сейчас аналитики стали рассчитывать стоимость девелоперов так же, как и стоимость других компаний, — прогнозируя денежный поток. И столкнулись с тем, с чем уже свыклись все нормальные граждане: что спрогнозировать не только темпы роста, но и просто движение рынка недвижимости сейчас невозможно (см. «Пьеса “На дне”»). Поэтому понять, переоценены или недооценены сейчас акции девелоперов, никто не может. Имеет ли смысл брать как некий ориентир докризисные

НЕКОТОРЫЕ ОТСКОЧИЛИ, НЕКОТОРЫЕ ЗАМЕРЛИ

фотография: ИТАР-ТАСС

котировки? Тоже вопрос. Наверное, когда-нибудь компании до них снова дорастут, но, вероятно, далеко не все.

ПИК И ЛСР: СВОЙ ЦЕМЕНТ, ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ДЕНЬГИ

Когда мы говорим о росте акций девелоперов, то фактически подразумеваем две компании: ПИК и ЛСР. Обе компании попали в список системообразующих предприятий. Волшебное слово «господдержка» заставило инвесторов поверить, что все будет хорошо.

Кстати, интересно, что системообразующие предприятия точно так же могут стать банкротами, как и все остальные. Кроме того, сам по себе механизм госгарантий (которых тот же ПИК получил на 14 млрд руб.) не очень-то удобен банкам: государство несет субсидиарную ответственность и будет расплачиваться по обязательствам компании, только когда та уже будет признана банкротом. В случае с ПИКом рефинансирование кредитов стало возможным скорее благодаря личным талантам и связям крупных акционеров.

Однако теперь, когда проблемы улажены, встает другой вопрос: откуда компании дальше будут получать деньги? И тут ПИКу и ЛСР снова повезло: кроме госзаказов на строительство жилья (например, для Минобороны или очередников Москвы и Санкт-Петербурга) у них есть также заводы по производству стройматериалов. В частности, ПИК накануне своего IPO в 2007-м купил сразу два завода по производству железобетонных изделий и даже ухитрился в сложные 2008–2009 годы по плану провести там некоторую модернизацию и запустить производство. ЛСР в 2010 году должна достроить новый цементный завод на 1,8 млн тонн цемента, примерно половину из которого группа будет использовать на собственных проектах, а другая половина пойдет на продажу.

«СИСТЕМА-ГАЛС» И AFI DEVELOPMENT: БЕЗ ЭНТУЗИАЗМА

«Система-Галс» не привлекла пока внимания к своим акциям, хотя фактически теперь является квазигосударственной компанией: в прошлом году АФК «Система» передала за долги в собственность банка ВТБ контрольный пакет (51% акций) своей «дочки». ВТБ, в свою очередь, пока не придумал, что делать со строительными активами, которых у него теперь набралось прилично (в прошлом году банк получил контрольный пакет «дочки» «Дон-строя» — «Дон-строй инвест», кроме того, в собственности ВТБ теперь компания, которая будет строить новый стадион «Динамо»). Есть дикая, но имеющая право на существование идея, что в конце концов ВТБ объединит тем или иным образом свои строительные активы, а это, скорее всего, повысит и капитализацию «Системы-Галс». Пока же знаковый проект девелопера — реконструкция здания центрального «Детского мира» в Москве и превращение его в торгово-развлекательный комплекс — отложен, так как ВТБ намеревается изменить проект.

AFI Development, торгующаяся в Лондоне, за прошедший год подорожала в два с половиной раза, что гораздо меньше, чем многократный рост акций ПИКа или ЛСР. К 2012-му году компания должна закончить реконструкцию площади Тверской заставы — она будет воссоздана в прежнем виде, с памятником Максиму Горькому. «AFI Development, на наш взгляд, обладает очень привлекательным портфелем проектов, однако текущие цены, возможно, уже учитывают восстановление рынка, а проблемы ее контролирующего акционера Africa Israel хотя и не влияют на фундаментальную оценку, могут привести к продаже небольшого пакета акций на рынке», — оценивают компанию аналитики Rye, Man & Gor Securities. Кстати, о допэмиссии акций в 2010 году подумывает и ЛСР: продажа пакета 10–20% позволила бы ей привлечь с рынка $500–600 млн.

Вообще сам по себе рынок недвижимости сейчас выглядит крайне интересно для тех, кто любит играть на слияниях и поглощениях. Фактически активы девелоперов в ближайшее время будут в огромных количествах переходить из рук в руки. Соответственно, наверняка появятся игроки, которые захотят аккумулировать эти активы и создать из них новые и, возможно, более эффективные компании. Это означает, что теоретически на офертах и обменах акций можно будет хорошо заработать. **D'**

СЛЕДИТЕ ЗА ДОМАМИ

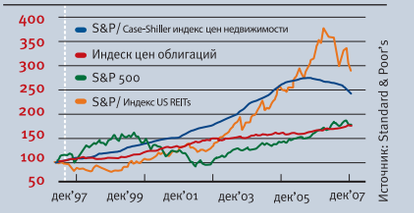
Финансовый рынок и рынок американской недвижимости идут бок о бок. Рынок недвижимости традиционно неликвиден и подразумевает длинные инвестиции. Чтобы это обойти, американцы придумали REIT (Real Estate Investment Trust). По своей структуре это инвестиционный фонд, который инвестирует средства в недвижимость и получает доход либо от ренты, либо от постройки и продажи объектов. Такие фонды также могут выступать контрагентами по закладным, держать MBS (Mortgage-Backed Security).

Такие фонды имели, как правило, высокие рейтинги надежности, что и стало причиной бурного роста базового актива — недвижимости. На графике видно, что доходность вложенных $100 в декабре 1997 года была бы максимальной у тех, кто инвестировал свои деньги в фонды недвижимости.

В 2004 году в США резко увеличился объем кредитов subprime, которые выдавались малообеспеченным гражданам и имели более высокий процент. Высокие ставки моментально были учтены рынком, поэтому уже в 2006-м индекс фондов обогнал индекс цен жилья Case-Shiller. Но никто не ожидал того, что владельцам домов, которым выдавались высокорискованные кредиты, будет нечем платить. В этом же году цены на недвижимость начали снижаться, но доходность фондового рынка и фондов недвижимости продолжала расти.

В апреле 2007 года фонд New Century Financial обанкротился. Это был второй по величине трастовый фонд недвижимости в США. На 1 января 2007 года его рыночная капитализация была $1,75 млрд, а уже 14 марта составила всего $55 млн. Это показательное банкротство положило начало череде проблем, связанных с кредитованием subprime, которое в итоге и вылилось в мировой финансовый кризис.

СНАЧАЛА ПАДАЮТ ДОМА, ПОТОМ – ВСЕ ОСТАЛЬНОЕ



$100, вложенные в разные финансовые инструменты

STAGIRIT

ИСТИННАЯ ЦЕННОСТЬ КВАРТИРЫ ПО DCF

Stagirit, председатель клуба трейдеров www.stagirit.org, специально для **D'** посчитал стоимость квартиры как инвестиционного актива с применением модели DCF и выяснил, что актив этот слишком дорог

Рассчитывать будущую стоимость квартиры как «текущая цена плюс инфляция» не имеет смысла, так как это не отразит реального положения вещей

ИСХОДНЫЕ ДАННЫЕ:
стоимость квартиры — $300 тыс.;
сдается в аренду, ежемесячная арендная плата — $2 тыс.;
куплена без использования заемных средств;
задача — посчитать справедливую стоимость.

Расчет предполагается производить в долларах США, поэтому большое количество параметров (в том числе премия за риск) будет отличаться от тех, которые традиционно берутся для расчета цен российских акций.

Стоимость какого-либо актива по DCF можно определить, дисконтировав все будущие денежные потоки, то есть:

1 Посчитать дисконтированный поток за какой-то ограниченный период (например, десять лет).

2 Добавить к полученной цифре заключительную ценность.

С этой заключительной стоимостью будут некоторые проблемы: если бы мы знали, какой будет обоснованная рыночная цена квартиры через десять лет, то зачем нам вообще проводить такие расчеты? Но, к сожалению, предсказывать, сколько будет стоить квартира из расчета «текущая цена плюс инфляция», не имеет смысла, так как это отразит лишь наши желания, но не реальное положение вещей.

В принципе можно применить подход к определению терминальной стоимости (то есть стоимости нашего актива на определенный момент в будущем), известный как «модель бесконечного роста». При таком подходе мы предполагаем, что деньги, вложенные в квартиру, будут приносить нам отдачу неограниченно долго, нужно только часть средств реинвестировать. По сути, это все равно что предположить, что расходы на капитальный ремонт будут равны ставке амортизации.

Терминальную ценность можно определить так:

операционный доход x (1 – налоги) / норма капитализации.

Если вся сумма амортизации идет на капитальный ремонт или обслуживание квартиры, тогда норма капитализации равна:

(r – g) / (1 + g),

где **r** — стоимость собственного капитала;

g — ожидаемые темпы роста.

Начнем с темпов роста. В эффективной экономике вряд ли можно предположить, что темпы роста аренды жилья будут существенно превышать уровень инфляции. Таким образом, принимаем **g**, равное 2,5% (так как все расчеты ведем в долларовом выражении, то инфляция тоже долларовая).

Теперь вопрос о стоимости собственного капитала. Если мы будем придерживаться классического подхода, нам потребуется найти бету объекта к диверсифицированному портфелю, включающему разные активы: и акции, и облигации, и недвижимость. Когда оценивают акции, как правило, берут какой-либо из индексов фондового рынка, а другие активы в него не включают, считая, что доля акций в портфеле инвестора близка к 100%. Для нашей квартиры попробуем определить стоимость собственного капитала как:

безрисковая ставка США + страновая премия за риск в РФ + бета x премия за риск в недвижимость.

Все параметры, кроме беты, найти несложно. Понятно, что мы никак не сможем определить, насколько изменение цены конкретной квартиры соответствует изменению цен всего рынка недвижимости. Единственные данные, которые можно получить, — значение коэффициента бета для жилой недвижимости по отношению ко всему рынку. В нашем расчете возьмем бету, равную 1.

Кроме того, нам нужна историческая премия доходности развитого рынка недвижимости над безрисковой ставкой. Найти ее удалось в книге Асвата Дамодарана «Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов». Историческая премия, по его данным, составляет 4%.

Безрисковая ставка США равна текущей доходности долгосрочных 10-летних облигаций (3,61%). А в качестве странового риска возьмем спред облигаций Russia-30 и UST-10: 5,43 – 3,61 = 1,82%.

Таким образом, стоимость собственного капитала равна: 3,61% + 1,82% + 1 x 4% = 9,43%.

Отсюда норма капитализации: (9,43% – 2,5%) / (102,5%) = 6,63%.

При аренде $2 тыс. в месяц суммарный денежный поток составит: 2 x 12 = $24 тыс. Если квартира оформлена на физическое лицо, то ставка подоходного налога с получаемой им арендной платы составляет 13%. Кроме того, предположим, что $1 тыс.
в год тратится на текущий (некапитальный) ремонт. Расходы на страхование тоже возьмем в размере $1 тыс. в год. Плюс налог на имущество (для расчетов возьмем его в размере $900).

Итак, годовой поток: 24 000 – 1000 (ремонт) – 1000 (страховка) – 900 (налог на имущество) = $21 100. Ценность нашей квартиры = 21 100 x (100% – 13%) / 0,0663 = $276 878. Получается, что мы заплатили $300 тыс. за актив, который на самом деле стоит всего $276,9 тыс. **D'**

Подробно о методе DCF в отношении акций читайте на стр. 42.

БЕСПОКОЙСТВО И ГНЕВ

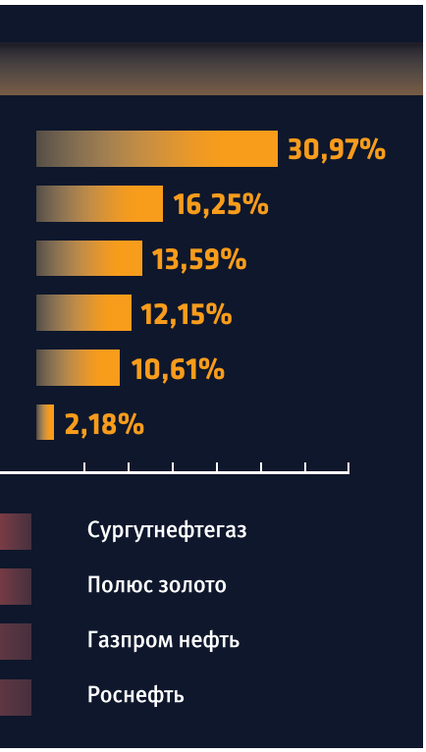
Российские фондовые площадки закрыли новогодний гэп. Рынок ждет идеи

Российский фондовый рынок обновил годовой максимум 20 января, а затем начал корректироваться. Индекс ММВБ в пике составлял 1495 пунктов — снижение началось сразу, и в тот же день индекс закрылся на уровне 1466 пунктов. После чего рынок продолжил снижение до локального уровня сопротивления (1400 пунктов). Российские акции следовали за внешним негативом в виде корректирующегося американского фондового рынка. Индекс S&P 500 снизился с 20 января более чем на 70 пунктов, до 1080. Так инвесторы отреагировали на заявление президента США (напомним, Барак Обама выступил с предложением ужесточить регулирование банковского сектора). Идея Обамы сама по себе не нова и заключается в том, чтобы ограничить возможности банков проводить спекулятивные рыночные операции. Несмотря на то что реально пока ничего не принято и даже не рассматривается, биржи отреагировали негативно. Несколько торговых сессий подряд американские фондовые индексы падали на 1,5% в день. Можно сказать, что Обама своего добился: перегретость рынков временно снята.

Нобелевский лауреат Джозеф Стиглиц в интервью агентству Bloomberg указывает, что действия Обамы являются «большим шагом в правильном направлении, но недостаточным. Банки, которые занимают по нулевой ставке, ищут по всему миру, куда инвестировать и вкладывать деньги. Они создают пузыри на развивающихся рынках, пробуждая беспокойство и гнев людей в этих странах и в то же время получая и беспокойство, и гнев людей в США».

Сезон отчетности американских компаний, который начался в середине января, в самом разгаре. Сюрпризов нет, в целом прибыли на уровне прогнозов. Но отличились компании IT-сектора: так, чистая прибыль Microsoft выросла на 60% и составила $6,7 млрд.

Напомним, в прошлый отчетный период 80% компаний из индекса S&P 500 отчитались лучше ожиданий. Сейчас же фондовый рынок уже заложил в цену хорошие показатели и поэтому слабо реагирует на выходящие отчеты. Теперь инвесторы ждут хороших новостей, чтобы продолжить покупки. Кстати, ВВП США в четвертом квартале 2009 года вырос, согласно первой оценке, на 5,7% к аналогичному периоду 2008-го, тогда как эксперты прогнозировали 4,6%. Инфляция тоже остается на приемлемом уровне: базовый ценовой индекс (Core PCE Index), отражающий личное потребление в США без учета энергоносителей и продуктов питания, вырос в четвертом квартале 2009 года на 1,4% в годовом исчислении. Ценовой индекс с учетом энергоносителей и продуктов питания (PCE Index) прибавил за год 2,7%. Эти новости могут послужить



поводом для новой волны роста уже в первых числах февраля.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Главным ньюсмейкером последней недели января стала Греция, которая ударными темпами борется с дефицитом бюджета. Так как девальвировать валюту возможности нет, греческие власти активно занимают деньги, выпуская облигации. Первый выпуск пятилетних бумаг прошел «на ура», спрос в несколько раз превысил предложение. Это связано с тем, что ставка процента много выше рынка. Если ставка рефинансирования ЕЦБ держится на уровне 1%, то доходность греческих облигаций превысила 6,5%. Все это очень негативно отражается на котировках единой европейской валюты. Так, пара евро—доллар достигла отметки 1,38. С другой стороны, столь резкое укрепление доллара негативно для фондового рынка. Тем не менее трехмесячная ставка LIBOR остается на уровне 0,25%. Это означает, что ликвидность на международном межбанковском рынке все еще есть и она достаточно дешевая.

Индекс доллара DXY вырос до отметки 78,96. Напомним, что 1 декабря этот показатель был 74,5. Если доллар будет и дальше укрепляться, а DXY достигнет 82–85 пунктов, то это станет началом полномасштабной коррекции на рынке акций. Пока же, судя по тому, что ставка LIBOR остается без изменений, инвесторы ожидают, что укрепление доллара — временное явление. Как только проблемы Греции будут решены, можно ожидать роста котировок евро и, как следствие, ослабления доллара.

ЧТО ДАЛЬШЕ?

Председатель ФРС США Бен Бернанке, главный сторонник мягкой денежной политики, переизбран на новый срок. Теперь он вновь может делать заявления относительно продолжения стимулирования экономики. Напомним, что подобные заявления вызывают резкую критику со стороны либеральных конгрессменов. Эта новость положительна для фондовых рынков, но каких-то сильных движений она не вызвала. В феврале-марте этого года заканчиваются сроки программ по стимулированию. В Великобритании, например, заявленные £200 млрд уже находятся в обращении. В США программы по стимулированию объемом чуть больше $1 трлн исполнены только на 70%. Сейчас финансовые рынки ждут новых заявлений о дальнейшей монетарной политике. Будет объявлено о пролонгации действующих мер или «кино закончится»?

Другой важный момент, который может повлиять на настроение инвесторов, — проблемы еврозоны. Экономист Нуриэль Рубини всерьез говорит о возможности исключения из еврозоны таких стран, как Греция и Ирландия, в случае невыполнения предписанных им норм по сокращению дефицита бюджета. Получается, экономический дисбаланс может стать причиной дефолта какой-либо из стран, входящих в еврозону. А на практике такого быть не должно, так как это означало бы дефолт самой валюты евро. В итоге за все придется платить развитым экономикам Германии и Франции. Выходом, по мнению экономистов, может стать ослабление единой европейской валюты до уровня 1,20 по отношению к доллару.

В то же время аналитики Goldman Sachs в своих отчетах делают ставку на страны БРИК. Так, например, в январе фонды, инвестирующие в страны БРИК, привлекли $6,7 млрд на фоне спроса на активы развивающихся рынков. **D'**

США индекс Dow Jones

Япония индекс Nikkei 225

Россия индекс РТС

- Наклон 200-дневной скользящей средней (вниз или вверх) указывает направление долгосрочного тренда биржевого индекса.
- Пересечение средней и индекса говорит о возможной смене направления тренда.
- Механическая трактовка сигналов скользящих средних может не дать верной картины.

RAB подстегнет акции энергетиков

Сетевые распределительные компании — Межрегиональные распределительные сетевые компании (МРСК) и Дальневосточная распределительная сетевая компания (ДРСК) — приступают к переходу на новый метод тарифообразования, так называемый RAB (Regulatory Asset Base — регулирование отдачи на капитал). Эта система ценообразования основана на привлечении инвестиций в строительство и модернизацию сетей и стимулировании эффективности расходов. План перехода на RAB, который завершится 1 января 2011 года, был утвержден российским правительством 26 января.

Уже к середине этого года на новую систему перейдут 60% структурных единиц холдинга МРСК. Дальнейшее внедрение RAB повысит сравнительную оценку холдинга МРСК. Переход на нее также положительно отразится на инвестиционной привлекательности всего энергетического сектора.

Реакция рынка — ПОЗИТИВНАЯ

«Роснефть» нашла месторождение

Новое Севастьяновское месторождение в Иркутской области на территории Могдинского участка пополнило запасы «Роснефти». Компания сама его открыла и получила лицензию на разработку еще в 2006 году. По сведениям газеты «Ведомости», об этом сообщил Владимиру Путину министр природных ресурсов Юрий Трутнев 27 января. Запасы месторождения оцениваются в 160,2 млн тонн. По расчетам аудиторов из DeGolyer & MacNaughton, которые опубликованы на сайте компании, на 31 декабря 2008 года разведанные запасы «Роснефти» составляли 2,4 млрд тонн. Соответственно, на долю Севастьяновского приходится около 6,6%.

«Роснефть» должна зарегистрировать новое месторождение в Госкомиссии по запасам и только тогда сможет продолжить работу на участке. Аналитики полагают, что компания не будет торопиться с разработкой месторождения, однако открытие усилит позиции «Роснефти» на рынке.

Реакция рынка — ПОЗИТИВНАЯ

Налоговая работает над «Уралкалием»

Федеральная налоговая служба требует от «Уралкалия» уплаты 803 млн руб. пеней и штрафов за 2005–2006 годы. Компания сообщила 21 января, что получила соответствующее уведомление от ФНС России. В «Уралкалии» считают, что «выводы налогового органа необоснованны», и компания намерена обжаловать решение ФНС в установленном законом порядке.

Для «Уралкалия» это будет уже вторая попытка отменить решение налоговой инспекции: компания уже пыталась обжаловать его в самой ФНС, однако в конце декабря прошлого года ведомство отказалось удовлетворить жалобу. Аналитики полагают, что возникновение новых требований к «Уралкалию» негативно для компании. В текущих условиях, когда спрос на удобрения и так низок, дополнительные выплаты ухудшат финансовое состояние «Уралкалия».

Реакция рынка — НЕГАТИВНАЯ

Сбербанк наторговал больше, чем ожидалось

Сбербанк России закончил 2009 год позитивно. Так, чистая прибыль в четвертом квартале 2009-го по РСБУ увеличилась в сравнении с аналогичным периодом годом ранее на 23,3 млрд руб. и составила 27,1 млрд руб. Сам банк объясняет высокие результаты последнего квартала существенным доходом, полученным от операций с ценными бумагами, и положительной переоценкой средств в иностранной валюте. Тем не менее по итогам 2009 года чистая прибыль Сбербанка оказалась в три раза меньше, чем по итогам 2008-го, — 36,2 млрд руб. Аналитики Банка Москвы позитивно оценивают результаты Сбербанка в декабре, которые оказались гораздо сильнее ожиданий. «Мы подтверждаем свою рекомендацию в отношении акций Сбербанка “покупать” с целевой ценой $4,2 за бумагу», — говорится в комментарии аналитиков банка.

Реакция рынка — ПОЗИТИВНАЯ **D'**

Рубрику ведут **КИРИЛЛ БУШУЕВ, АЛИНА ЛЮБИМСКАЯ**

ПРОГНОЗЫ

Prime Mark:

— За последние пять лет мировые цены на алюминий колеблются в диапазоне от $1500 до $3000 за тонну. Цены растут, несмотря на рост запасов, что вызвано всплеском мировой ликвидности. Запасы алюминия начали стремительно расти с конца 2008 года и уже с июля 2009-го держатся на исторически рекордных уровнях. В текущих ценах заложена высокая спекулятивная составляющая. Тем не менее котировки не будут снижаться в случае постепенного сжатия мировой ликвидности: по мере восстановления мировой экономики растущий спрос на алюминий со стороны промышленности поддержит котировки. Спрос на алюминий в 2010-м увеличится на 9%.

ИК «Финам»:

— Информационная группа Finam.ru провела исследование «Инвестиции-2010: прогноз инвесторов». В настоящий момент частные инвесторы оценивают перспективы российского фондового рынка более оптимистично, чем год назад. Большинство из них намерены сделать ставку на электроэнергетику и сырьевые отрасли. О планах вложиться в такие бумаги заявили 59,17% участников опроса. Купить бумаги компаний газовой промышленности в 2010 году намерены 51,31% инвесторов. Среди аутсайдеров рыночного спроса в текущем году имеет все шансы оказаться автопром. Купить бумаги отрасли планируют лишь 11,21% инвесторов. Примерно равные доли инвесторов готовы покупать (21,54%) и продавать (21,25%) ценные бумаги девелоперов. Лишь 6,84% респондентов считают привлекательными инструменты индустрии коллективных инвестиций, 16,38% инвесторов готовы напрямую вкладываться в недвижимость и 19,43% опрошенных предполагают включить в свои инвестиционные портфели металлы.

События

04.02.2010 Учетная ставка Банка Англии

04.02.2010 Учетная ставка ЕЦБ

05.02.2010 Статистика по безработице в США

09.02.2010 Индекс цен потребителей в Германии

12.02.2010 ВВП еврозоны

ИНВЕСТИДЕИ

Обзоры и рекомендации ежедневно публикуются на сайте fincake.ru

ПОКУПАТЬ

СБЕРБАНК

Цена в RTS (SBER): $2,83
Цель: $4,2

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 48%

Банк Москвы:

Кредитор номер один

Банк Москвы повысил ориентир по бумагам Сбербанка на 37%, с $3,1 до $4,2 за обыкновенную акцию, и подтвердил рекомендацию «покупать». Повышение целевой цены вызвано пересмотром ожиданий в отношении перспектив банковского сектора, темпов роста кредитного портфеля «Сбера» и снижением стоимости фондирования. Восстановление экономики, происходящее на фоне снижения процентных ставок, приведет к росту спроса предприятий и населения на заемные ресурсы. По оценке аналитиков, рост кредитного портфеля отечественных банков составит порядка 15–20%.

Реализуя свою стратегию развития на кредитном рынке и учитывая возможности по получению дешевых денег, в новом году «Сбер» займет место кредитора номер один среди банков и станет главным бенефициаром роста сектора. Так, темпы роста его кредитного портфеля в 2010 году пересмотрены с 7,5–8 до 15%. Сбербанк объявил о существенном снижении ставок по депозитам и предупредил об аналогичных шагах в будущем. Снижение ставок по вкладам способствует снижению стоимости фондирования. По средствам физлиц этот показатель в текущем году упадет с 6,2 до 5,9%.

ДЕРЖАТЬ

«СИНЕРГИЯ»

Цена в RTS (SYNG): $27,75
Цель: $34

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 23%

«Вестига»:

Заработать на «Беленькой»

Хорошие операционные результаты «Синергии» привели к повышению целевой цены ее акций. Один из крупнейших в России производителей водки в 2009 году отгрузил 10,131 млн декалитров алкоголя, что на 1% больше показателя прошлого года. Доля «Синергии» на легальном рынке увеличилась на 1,2% и достигла 9%. В четвертом квартале компания нарастила продажи на 14%, тогда как весь рынок прибавил около 3%. При этом, по данным «Росстата», отгрузка легальной ликеро-водочной продукции в минувшем году упала на 9%. Рост продаж бренда «Синергии» «Белуга», лидера суперпремиального сегмента в России, составил 35%. Прирост продаж марки «Беленькая», водки среднего ценового сегмента, составил 25%.

Аналитики уверены, что рост доли компании на российском рынке продолжится и в 2010 году, чему будет способствовать ограничение минимальной розничной цены на водку. Нововведение позволит увеличить конкурентные преимущества продукции среднего ценового сегмента. Кроме того, «Синергия» продолжает наращивать долю премиальных брендов в обороте, что позитивно сказывается на рентабельности бизнеса.

ПРОДАВАТЬ

«АПТЕЧНАЯ СЕТЬ 36,6»

Цена в RTS (АРТК): $3,25
Цель: $2,13

ПОТЕНЦИАЛ ПАДЕНИЯ 34%

Rye, Man & Gor Securities:

Допэмиссия не спасла

Аналитики пессимистично оценивают долгосрочные перспективы бизнеса «Аптечной сети 36,6» и не видят улучшений в розничном сегменте фармацевтики. Десятикратное увеличение уставного капитала компании, о завершении которого было объявлено в декабре, позволило ей привлечь лишь $78 млн. Несмотря на вызванный событием спекулятивный интерес, вырученных средств для погашения всех долгов оказалось недостаточно. Цена размещения составила $0,9 за акцию — намного ниже рынка, а 72% бумаг были выкуплены в рамках преимущественного права. В ходе допэмиссии 25% в капитале получил фармдистрибутор «СИА интернейшнл». Существует мнение, что последний приобрел акции в обмен на урегулирование части торговой задолженности аптечной сети.

Продажа принадлежащего сети «Верофарма» в ближайшем будущем маловероятна, поскольку денежные потоки производителя лекарств оказывают ритейлеру значительную поддержку. Занимая в 2009 году лишь 20% в общей выручке группы, «Верофарм» приносит 80% EBITDA, что позволяет «Аптечной сети 36,6» демонстрировать операционную прибыль и оставаться на плаву.

КОРОТКО

«ВТБ капитал» считает, что вертикальная интеграция «Татнефти» — главный фактор создания стоимости. Рекомендация — «покупать», цель — $7,8, потенциал роста — 60%.

«Метрополь» уверен, что третий квартал 2009 года станет для «Газпрома» последним слабым отчетным периодом. Рекомендация — «покупать», цель — $7,3, потенциал роста — 22%.

«Финам» полагает, что текущие рыночные оценки «Уралкалия» излишне оптимистичны. Рекомендация — «продавать», цель — $3,47, потенциал снижения — 29%.

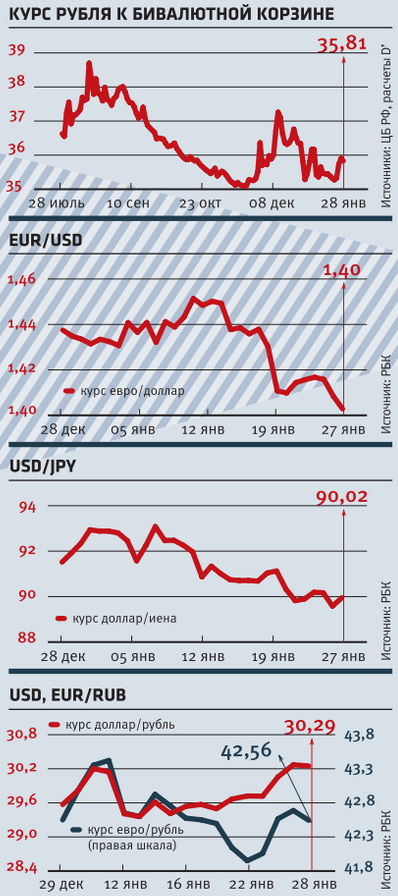
«Совлинк» оценил стоимость холдинга МРСК, одной из самых ликвидных энергокомпаний на рынке. Рекомендация — «покупать», цель — $0,208, потенциал роста — 56%.

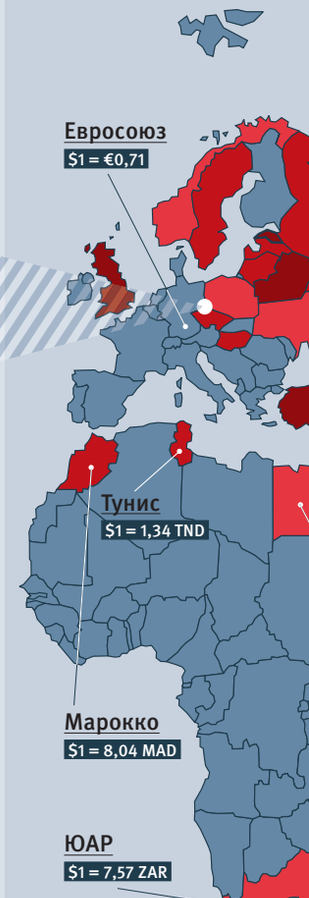
Консенсус-прогноз ведущих инвесткомпаний

Эмитент, тикер РТС	Цена в РТС, $	Целевая цена, $	Upside, %
Газпром, GAZP	5,97	8,51	42,5
Полюс золото, PLZL	49	67,34	37,4
ЛУКойл, LKOH	55,4	73,8	33,2
Русгидро, HYDR	0,0398	0,0518	30,2
Татнефть, TATN	4,6	5,54	20,4
Сургутнефтегаз, SNGS	0,93	1,12	20,4
Роснефть, ROSN	8,4	9,48	12,9
Сбербанк, SBER	2,9	3,25	12,1
Норильский никель, GMKN	152,5	159,55	4,6
Уралсвязьинформ, URSI	0,0273	0,0224	–17,9

Источники: СПАРК, РТС, расчеты D'

Информация, представленная в данной рубрике, получена из аналитических отчетов инвестиционных компаний и отражает мнения экспертов этих компаний в отношении конкретных эмитентов. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзоров. Потенциал роста рассчитан редакцией D' исходя из текущих рыночных цен. Однако инвесторы должны самостоятельно принимать решения, используя указанную информацию лишь в качестве инвестиционных идей.





ДОЛЛАР-СПАСИТЕЛЬ

Вероятные дефолты ряда европейских экономик и риск распада еврозоны оказали услугу доллару. Лучше «американца» выглядит только японская иена

Слабая отчетность американских корпораций лишь усилила позиции доллара как безопасной валюты. Одновременная эскалация экономических проблем ряда стран Европы заставила инвесторов пересмотреть отношение к евровалюте. Риск суверенных дефолтов и даже фантастический пока сценарий выхода наиболее пострадавшей от кризиса Греции из еврозоны вызвали сброс номинированных в евро активов, а соответственно, падение европейской валюты к доллару. Всего за две недели «американец» укрепился к евро более чем на 4%, отступив от отметки $1,4. Столь дешевым евро не был с июля прошлого года. Помимо проблем в Старом Свете валютным рынком движут возможность ужесточения кредитной политики Поднебесной и отношение инвесторов к рискам. Если схлопнется пузырь «мировой фабрики» Китая, финансовые рынки ждут весьма неприятные последствия. Поступающие оттуда новости пока нейтральны, но ком опасений нарастает. В краткосрочной перспективе эти факторы будут способствовать укреплению доллара, используемого как валюта-убежище.

Предложения президента США Барака Обамы относительно недопущения участия крупных американских банков в рискованных операциях, на которых банкиры и получали сверхприбыли, реанимировали опасения, что вскоре удобную для спекуляций лавочку прикроют. Соответственно, финансистам придется вернуться к традиционному банковскому бизнесу, доходность которого не в пример ниже. И если с предстоящим сворачиванием программ накачки финансового сектора ликвидностью все смирились, то заявления Обамы разрушили надежды на их возобновление в гипотетической форс-мажорной ситуации. Неясно также, насколько далеко может зайти инициатива борцов с пирующими во время чумы. Если администрация главного афроамериканца будет действовать последовательно, то и до уголовных процессов, расследующих судьбу денег налогоплательщиков, недалеко. Зная о скором окончании золотых для инвестбанкиров времен, последние могут активизировать рисковые операции, что приведет к новому ослаблению доллара. В подтверждение этой гипотезы сразу после выступления президента обвалились акции банковского сектора, а котировки спекулятивных инструментов, в частности нефти и золота, резко ушли вниз. На фоне возросшей волатильности «американца» заметно подорожала иена, ставшая конечным пунктом для выведенных из рисковых активов капиталов. Даже понижение агентством S&P прогноза по рейтингу Японии со «стабильного» на «негативный» не слишком отразилось на популярности ее валюты. Инвесторам, по сути, не из чего выбирать.

Ставка ФРС, как ожидалось, осталась прежней, глава Федрезерва Бен Бернан-

ке был благополучно переизбран рулевым финансовой системы США еще на один срок. Несмотря на гадания об ужесточении монетарной политики, намеков на это нет. Американская экономика все еще нуждается в денежном стимулировании.

Российская валюта на ММВБ сильно подешевела к американской вплотную, приблизившись к уровню 30,5 руб. за доллар. Впрочем, снижение курса наблюдалось отчасти и к евро, что отразилось на росте стоимости бивалютной корзины с 35,23 до 35,89 руб. Помимо ситуации на Forex свою роль сыграли упавшие цены на нефть, а также заявления чиновников. Так, глава Минфина Алексей Кудрин сказал, что укрепление рубля было чрезмерным. Он уверен в том, что национальная валюта должна слабеть дальше. В свою очередь, первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев отметил, что Банк России намерен увеличивать покупки валюты, а стоимость корзины достигнет 38 руб. — верхней отметки плавающего коридора. Не исключено, что сами границы интервала (35 и 38 руб.) будут изменены, но его «трехрублевая» ширина останется прежней. **D'**

США ЖДУТ РОСТ СТАВОК И ИНФЛЯЦИЯ

КЭРОЛАЙН БАУМ
аналитик Bloomberg

Регуляторы с целью обновить свой потускневший имидж и создать видимость деятельности взвалили на себя задачу оповестить о туманных рисках, связанных с процентной ставкой. «В нынешних условиях исторически низких процентных ставок для институтов важно идти на жесткие процессы по их ограничению и, если необходимо, смягчать их (процессов) воздействие на потенциальное увеличение процентных ставок», — говорится в январском бюллетене Управления по контролю денежного обращения США. Повышение ставок спровоцирует новый риск для ФРС. С $1,2 трлн выпущенных ФРС долговых бумаг с плавающей ставкой и $2 трлн активов, вложенных под фиксированную ставку в условиях растущего ссудного процента, маржа ФРС будет падать. Также ФРС столкнется с убытками, если решит продать бумаги. Если же она не будет продавать или не сможет вложить в бумаги излишние резервы своих банков, инфляция будет поджидать США за дверью.

ЕВРО — НЕ ВАЛЮТА, А ЭКСПЕРИМЕНТ

ТОНИ СТРАКА
автор блога The Prudent Investor

Еврозона начинала с того, что установила ныне забытые правила конвергенции (слияния), которые ограничили госдолг каждой страны на уровне 60% ВВП, годовой дефицит бюджета — на уровне 3% ВВП. Маастрихтские установки были молча выброшены за дверь, потому что ряд европейских стран стал отдаляться от них с каждым месяцем. Неприятности в Греции продемонстрировали, что евро — не столько валюта, сколько эксперимент. И он закончится так же, как и все валютные союзы за последние три века, — катастрофой, ввергающей Старый Свет в хаос. Это может и не случиться в 2010 году, так как ЕС делает все, чтобы стимулировать рост. Однако то, что представляется как симптом «выздоровления», стало результатом налоговых стимулов. Германия — промышленный локомотив еврозоны — ожидает, что каждый четвертый автодилер закроется в 2010 году навсегда, после того как вся наличность от утилизации старых автомобилей осела в карманах азиатских производителей малолитражек. Греция же продолжает вешать лапшу на уши, что якобы ей удастся сократить текущий дефицит бюджета с 12 до 3% в течение трех лет. 25% безработных в Испании, банковская проблема в Австрии, ослабевающая экономика Великобритании — все это не указывает на рост.

Рубрику ведут **ЮРИЙ КОРОТЕЦКИЙ, АЛИНА ЛЮБИМСКАЯ**

СТРАНЫ И ВАЛЮТЫ: **Австралия** — австралийский доллар AUD, **Белоруссия** — белорусский рубль BYR, **Бразилия** — реал BRL, **Великобритания** — британский фунт GBP, **Венгрия** — форинт HUF, **Гонконг** — гонконгский доллар HKD, **Дания** — датская крона DDK, **Египет** — египетский фунт EGP, **Израиль** — шекель ILS, **Индия** — рупия INR, **Казахстан** — тенге KZT, **Канада** — канадский доллар CAD, **Китай** — юань CNY, **Куба** — кубинский песо CUP, **Латвия** — лат LVL, **Литва** — лит LTL, **Марокко** — марокканский дирхам MAD, **Мексика** — песо MXN, **Новая Зеландия** — новозеландский доллар NZD, **Норвегия** — норвежская крона NOK, **ОАЭ** — дирхам ОАЭ AED, **Польша** — злотый PLN, **Россия** — рубль RUB, **Таиланд** — бат THB, **Турция** — турецкая лира TRY, **Тунис** — тунисский динар TND, **Украина** — гривна UAH, **Чехия** — чешская крона CZK, **Швеция** — шведская крона SEK, **Швейцария** — швейцарский франк CHF, **Эстония** — эстонская крона EEK, **ЮАР** — ранд ЮАР ZAR, **Япония** — иена JPY.

УГОЛЬЩИКИ

Фонды акций заработали на акциях угольных компаний, металлургии и «мусорных» бумагах

ПИФы – лидеры по доходности за месяц

Источник: Stockportal.ru, по данным за период с 26 декабря 2009-го по 26 января 2010 года

Фонд акций

Прибыль, %	Фонд	УК
56,77	Максимум возможностей	Максимум
15,01	Трубная площадь — российская металлургия	УК Банка Москвы
13,18	КИТ Фортис — металлургия и машиностроение	КИТ Фортис инвестментс

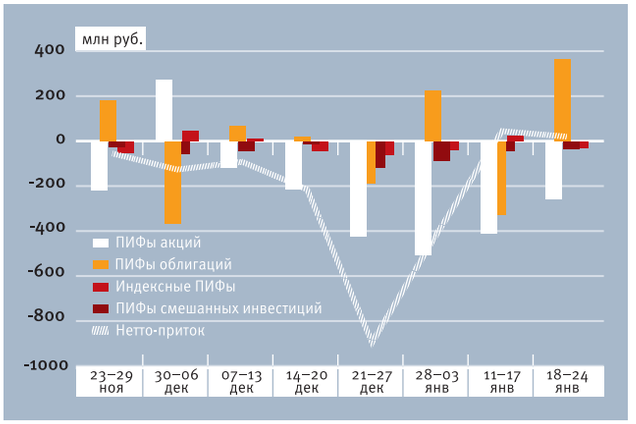
Фонды смешанных инвестиций

Прибыль, %	Фонд	УК
27,64	Горизонт — смешанные инвестиции	Горизонт
11,10	Малахитовая шкатулка	Инвестстрой
9,78	Дмитрий Донской	Парма-менеджмент

Фонды облигаций

Прибыль, %	Фонд	УК
15,14	Максимум защиты	Максимум
11,45	Доходъ — фонд облигаций	Доходъ
6,37	Ренессанс — облигации	Ренессанс капитал

Приток/отток денег в открытых фондах



Источники: Investfunds.ru, РТС, расчеты D'

Доходность открытых ПИФов за месяц, %

Источник: «Эксперт РА», серия индексов RAEX на основе данных Investfunds.ru за период с 26.12.2009 по 26.01.2010

В январе Минюст наконец-то зарегистрировал приказ ФСФР, позволяющий инвестиционным фондам использовать срочные инструменты и репо для хеджирования рисков. Теперь ПИФы смогут строить самые разнообразные стратегии с использованием фьючерсов и опционов, и пусть сначала этим займутся единицы фондов — срочный рынок обещает управляющим большое будущее.

За январь фондовый рынок успел и вырасти, и вернуться почти на прежние позиции. Итоги месяца существенно подпортили последние полторы недели, когда рынок начал корректироваться на фоне снижения цен на нефть и выхода низкой макроэкономической статистики. Несмотря на это, многим фондам удалось показать весьма неплохую доходность.

В лидерах роста среди секторов оказались металлургия, телекоммуникации и финансовый сектор. Фонду «Трубная площадь — российская металлургия» за месяц удалось заработать более 15%, что оказалось лучше индекса российских металлургических компаний ММВБ, который за месяц прибавил 11%. «В январе фонд сделал акцент на акциях угольных компаний, — сказал D' управляющий директор департамента операций с акциями Банка Москвы Дмитрий Скворцов. — В частности, мы инвестировали в бумаги "Северстали" и "Распадской". Цены на уголь в январе выросли, соответственно, пошли вверх и котировки угледобывающих компаний. Вторая ставка была сделана на "Норильский никель", который тоже демонстрировал положительную динамику».

Самую же большую доходность среди фондов акций за месяц показал ПИФ «Максимум возможностей», однако сделал это за счет проблемных облигаций. «С 2007 года в фонде был крупный пакет облигаций, которые потерпели дефолт, — комментирует управляющий активами УК "Максимум" Дмитрий Мясин. — К декабрю 2009 года их стоимость была нулевой. Но затем их удалось продать за 25% номинала, что, учитывая относительно небольшой размер стоимости чистых активов фонда, привело к сильному росту цены пая». Сейчас фонд вкладывается в основном в «голубые фишки» — акции Сбербанка, ВТБ, «Северстали».

«Максимум возможностей» был не единственным ПИФом, которому удалось вырасти за счет роста «мусорных» бумаг. Портфельный управляющий «Парма-менеджмента» Игорь Чукаев так прокомментировал ситуацию: «Летом ФСФР ввела новые правила расчета стоимости чистых активов в ПИФах: дефолтные облигации следовало оценивать не по номинальной стоимости, как ранее, а по рыночной. В результате некоторые облигации в активах ПИФа стали оцениваться по нулевой стоимости. В декабре ситуация изменилась. Судебные процессы дошли до логического завершения, с некоторыми эмитентами удалось договориться. Результатом стал рост активов».

Среди ПИФов облигаций фонд «Максимум защиты» вырос более чем на 15%. Однако тут дело исключительно в особенностях расчета стоимости пая. По словам Дмитрия Мясина, «сейчас фонд пуст и, скорее всего, будет либо передан другой компании, либо ликвидирован». **D'**

Рубрику ведет **ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА**

ЕВГЕНИЙ ОГОРОДНИКОВ

ЧЕГО БОЯТСЯ КИТАЙЦЫ

Китай завершил выдачу кредитов всем желающим, а часть даже хочет забрать обратно. Опасаясь перегрева экономики, его правительство будет ужесточать денежно-кредитную политику

Народный банк Китая в январе 2010 года повысил нормы отчислений на резервы по кредитам, выданным банками, на 0,5% — до 16%. Конечно, не именно эти лишние полпроцента вызвали негодование на мировых биржах — рынок пугает то, что китайские власти с начала года пытаются обуздать рост своей экономики разными мерами.

Так, в самом начале января Китай повысил доходность своих гособлигаций на восемь базисных пунктов (0,08%), чтобы изъять излишек денег из экономики. К тому же комиссия по регулированию банковской деятельности КНР «рекомендовала» нескольким крупнейшим банкам не выдавать кредиты до конца месяца. К концу же января регулирующие органы и вовсе велели банкам начать отзыв кредитов, которые те пролонгировали в 2010 году. Каким образом можно вернуть уже продленные кредиты, пока непонятно.

ЗАЛЕЗТЬ НА ИГЛУ – СЛЕЗТЬ С ИГЛЫ

Проблема Китая — в резком росте кредитования в стране, особенно много кредитов было выдано в первые дни нового года. За первую неделю января банки выдали заемщикам около 600 млрд юаней ($88 млрд). Это почти вдвое выше среднего месячного показателя за второе полугодие прошлого года.

В общем-то, Китай сам виноват: для поддержки внутреннего спроса в 2009 году китайские банки массово выдавали кредиты. И если в начале кризиса эксперты высказывали сомнения в том, что склонные экономить на всем китайцы «побегут в магазин», то уже к концу года стало ясно: подсадить на «кредитную иглу» можно любую нацию. Цены на недвижимость резко пошли вверх, и, по мнению китайских властей, на этом рынке начал надуваться пузырь. Так, по расчетам главного экономиста Zurich Financial Services Даниэля Хофманна, в Пекине и Шанхае за прошлый год недвижимость подорожала на 60%. По словам управляющего директора по инвестициям компании «КИТ Фортис инвестментс» Владимира Цупрова, продажи автомобилей в Китае в 2009 году выросли более чем на 40% — до 12,7 млн штук. По этому показателю рынок Поднебесной стал крупнейшим в мире. Прежний лидер — США, где в прошлом году было продано лишь 9,8 млн машин. Внутреннее потребление в стране растет огромными темпами. Что неудивительно — именно на это делало ставку правительство Китая как на основную антикризисную меру. В минувшем году ВВП Китая, по официальным данным, вырос на 8,7%, а уже в 2010-м экономика страны может увеличиться еще на 9,5%. Таким образом, китайская экономика по размеру выйдет на второе место в мире, обогнав японскую.

В результате всех мер к концу года китайская экономика смогла разогнаться до того, что прирост ВВП за четвертый квартал составил аж 10,7% по сравнению с аналогичным периодом 2008 года. Тут китайцы и сообразили, что перегрев тоже вещь рискованная, и государство заявило, что постарается притормозить рост. В принципе в такой ситуации ограничение роста ВВП — это хорошо для экономики в долгосрочной перспективе, отмечает Цупров.

МЕБИУС СКУПАЕТ КИТАЙ

Впрочем, Китай не был бы Китаем, если бы его заявления не расходились с делом. По мнению Владимира Цупрова, все январские меры выглядят достаточно незначительными.

И, несмотря на эту незначительность изменений в денежно-кредитной политике, Китай уже получает по этому поводу протесты. К примеру, глава Азиатского банка развития (Asian Development Bank) Харухико Курода заявил, что пока слишком рано отменять стимулирующую политику в странах Азии, начатую в разгар мирового финансового кризиса, и он не видит большого риска для роста цен в Китае. А легендарный управляющий Марк Мебиус, специализирующийся на развивающихся рынках уже 40 лет, считает, что замедление кредитования в Китае может быть выгодно инвесторам и что они должны покупать подешевевшие акции. Сам Мебиус не видит пузыря на рынке китайской недвижимости и покупает акции китайских девелоперов. Вице-премьер КНР Ли Кэцян даже вынужден был успокоить инвесторов и пообещать и дальше подстегивать потребительский спрос.

Впрочем, аналитики УК «Парма менеджмент» считают, что на самом деле ужесточение условий кредитования полезно, так как снижает структурные риски Китая и предотвращает более жесткий кризис.

ЕСТЬ ЧТО СНИЖАТЬ?

Отдельный вопрос — китайская статистика. Главный аналитик ИК ITinvest Александр Потавин отмечает, что экономика Китая заметно растет, но на самом деле реальный темп этого роста ниже официальных показателей. Статистика искусственно раздувается как центральными властями страны, так и местными чиновниками. Рост прошлого года в большей части обусловлен гигантскими государственными программами стимулирования экономики. В то же время реальный потенциал наращивания внутреннего спроса ограничен. В стране большое число деревенских жителей, и они слишком бедны для того, чтобы реально повлиять на совокупный спрос.

Впрочем, есть и «другая сторона» Китая. Это молодые жители крупных городов, которые, согласно исследованию Boston Consulting Group, тратят деньги на одежду таких марок, как Chanel, Gucci и Louis Vuitton, — в то время как весь остальной мир экономит и скрепя сердце переходит на одежду китайского производства. Так что, возможно, ограничение кредитов китайцам вполне справедливая мера. **D'**

ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА, АЛИНА ЛЮБИМСКАЯ

ШЕЗЛОНГИ НА «ТИТАНИКЕ»

Единственное, что приносит прибыль американским банкам, – инвестиции и трейдинг. Это не нравится Бараку Обаме – он бы хотел для банков более спокойной жизни

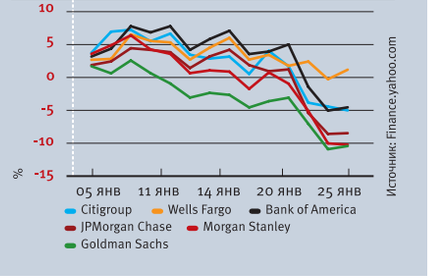
Сразу после публикации отчетов за 2009 год шести американских крупнейших финансовых организаций президент США Барак Обама заявил, что банкам следует запретить владеть хедж-фондами или фондами частного капитала, а также торговать ценными бумагами за свой счет. По сути, это означает возвращение к закону Гласса—Стигала, который был принят во время Великой депрессии и отменен в 1999 году. Он запрещал банкам одновременно заниматься кредитованием, инвестициями и страхованием. Это заявление Обамы вызвало падение котировок американских банков *(см. график)* и свело на нет положительный эффект от их хорошей отчетности.

Правда, суть президентской инициативы пока весьма расплывчата. На данный момент ясно только, что Обама хочет ограничить рискованные операции в банках, но никаких конкретных деталей и сроков этого ограничения пока нет. «После брифинга в Белом доме у слушателей создалось смутное впечатление, что президентская инициатива “заморозит” размер самых больших банков, — пишет аналитик Bloomberg Саймон Джонсон. — Очевидно, что администрация президента была недостаточно подготовлена. Почему элементарного контроля за операциями на фондовом рынке будет достаточно, чтобы нейтрализовать риски таких “бегемотов”, как Citigroup? Предполагает ли инициатива, что Goldman Sachs должен расколоться на четыре-пять независимых компаний с долей не более 1% ВВП, или примерно $150 млрд? Если ответ “да”, то мы ведем нашу финансовую систему назад, в начало 1990-х, когда она прекрасно работала и составляла гораздо меньшую угрозу всему миру, чем сейчас. Если ответ “нет”, то мы попросту перекрашиваем шезлонги на “Титанике”».

Только за последние четыре года американскими банками было создано 60 фондов с активами на общую сумму $80 млрд. Сейчас во владении банков США находятся 18 новых фондов частного капитала, которые ищут инвестиционные возможности для своих $50 млрд и намерены увеличить свои активы еще на $18 млрд. Самым большим объемом средств под управлением располагает Goldman Sachs — $27,2 млрд.

«Заявление Барака Обамы носит революционный характер, — сказал D' начальник аналитического департамента Банка Москвы Кирилл Тремасов. — Рынок отреагировал весьма однозначно: третья неделя января была самой худшей с марта 2009 года». Впрочем, считает Тремасов, скорее всего, инициатива американского президента встретит существенное сопротивление в Конгрессе, и конечный вариант законопроекта будет далеко не столь жестким. Начальник аналитического управления Банка корпоративного финансирования Максим Осадчий тоже полагает, что до воплощения заявлений в законе еще далеко. Но если инициатива президента будет реализована, доходы американских банков могут сильно упасть. Ведь тогда «значительная доля “пирога” доходности от биржевых операций уйдет от американских ,банков к небанковским фирмам, а также к банкам из других стран, не применяющих данное ограничение», поясняет Осадчий. Между тем, как показала банковская отчетность за 2009 год, заработать американским банкам удалось в основном благодаря трейдингу и инвестиционному бизнесу.

ХОРОШИЕ ОТЧЕТЫ НЕ ПОМОГЛИ БАНКАМ США



ХОРОШО НАТОРГОВАЛИ

Открыл сезон отчетности второй крупнейший в США по объему активов банк JPMorgan Chase. По итогам 2009 года JPMorgan удалось увеличить прибыль более чем вдвое *(см. таблицу)*. В условиях кризиса JPMorgan Chase считается самым успешным банком мира: он еще ни

фотография: AP

Банки США и их сотрудники хорошо заработали

Банк	Прибыль за 2009 год, $ млрд	Прибыль за 2008 год, $ млрд	Изменение прибыли, %	Бонусы за 2009 год, $ млрд	Бонусы за 2008 год, $ млрд	Изменение среднего бонуса, %
Goldman Sachs	13,39	2,32	11,07	16,19	10,93	57,21
JPMorgan Chase	11,73	5,61	6,12	26,90	22,80	35,89
Morgan Stanley	1,15	−0,81	1,96	14,40	11,00	−3,40
Bank of America	−2,20	2,56	−4,76	31,50	18,40	45,10
Wells Fargo	12,28	2,66	9,62	26,40	12,94	106,69
Citigroup	−1,61	−27,68	26,08	24,99	31,10	1,20

Источники: данные компаний, расчеты D'

разу не показывал убытков. В учебники по риск-менеджменту уже включили имя председателя совета директоров и исполнительного директора JPMorgan Джейми Даймона, который установил в банке жесткую систему контроля за рисками и фактически спас банк от убытков. Характерно, что ритейловое подразделение JPMorgan еще не может выйти из минуса, а инвестиционно-банковское подразделение в четвертом квартале 2009 года получило прибыль размером $1,9 млрд.

Из-за возврата государству кредита $20 млрд, взятого в рамках программы TARP, Citigroup закончил 2009 год с убытком в размере $1,6 млрд. Банк еще остается должен государству $25 млрд, в счет этой суммы оно взяло под свой контроль часть акций Citigroup (в данный момент Казначейство владеет 27% банка) и намерено в дальнейшем продать этот актив с прибылью.

Крупнейший американский банк Bank of America в четвертом квартале зафиксировал убыток $5,2 млрд, что оказалось больше, нежели прогнозировали аналитики. Лучше всех завершило год подразделение глобальных рынков, которое теперь включает активы приобретенного во время кризиса Merrill Lynch.

Шестой по величине активов банк США Morgan Stanley завершил последний квартал 2009-го с чистой прибылью $413 млн против $10 млрд убытков годом ранее, однако весь 2009 год все равно оказался для него убыточным. Единственным доходным видом деятельности стал инвестбанкинг: выручка от андеррайтинга по итогам года выросла на 61%, а по результатам четвертого квартала — почти в четыре раза.

Wells Fargo и Goldman Sachs увеличили свою чистую прибыль за 2009 год аж в шесть раз по сравнению с 2008-м. В отличие от конкурентов Wells Fargo зарабатывал на традиционном кредитовании: только за последний квартал 2009 года он выдал $94 млрд ипотечных кредитов — больше, чем Bank of America. Унаследованные от поглощенного ранее банка Wachovia активы превзошли ожидания топ-менеджеров Wells Fargo. A Goldman Sachs помогли заработать сокращение доли бонусов в выручке и восстановление рынков. От трейдинга и инвестирования банк получил более 90% своего дохода за год, причем инвестбанкинг только в четвертом квартале принес ему $1,64 млрд, что на 58% выше, чем за аналогичный период 2008 года. Кстати, квартальные результаты Goldman Sachs и Morgan Stanley могли бы быть еще выше. Однако в конце 2008 года этим инвестиционным банкам пришлось сменить свой юридический статус на «банковский холдинг» для получения кредитных линий ФРС. По этой причине бывшим инвестбанкам пришлось перенести окончание последнего квартала финансового года с ноября на декабрь, а перед Новым годом активность трейдинговых операций обычно снижается. «Отчетность четвертого квартала показала, что негативные тенденции банковского сектора пока еще не переломлены», — резюмирует Осадчий.

Прошедший год был весьма тяжелым, поэтому инвестбанкирам Wall Street необходимо поощрение за напряженную работу

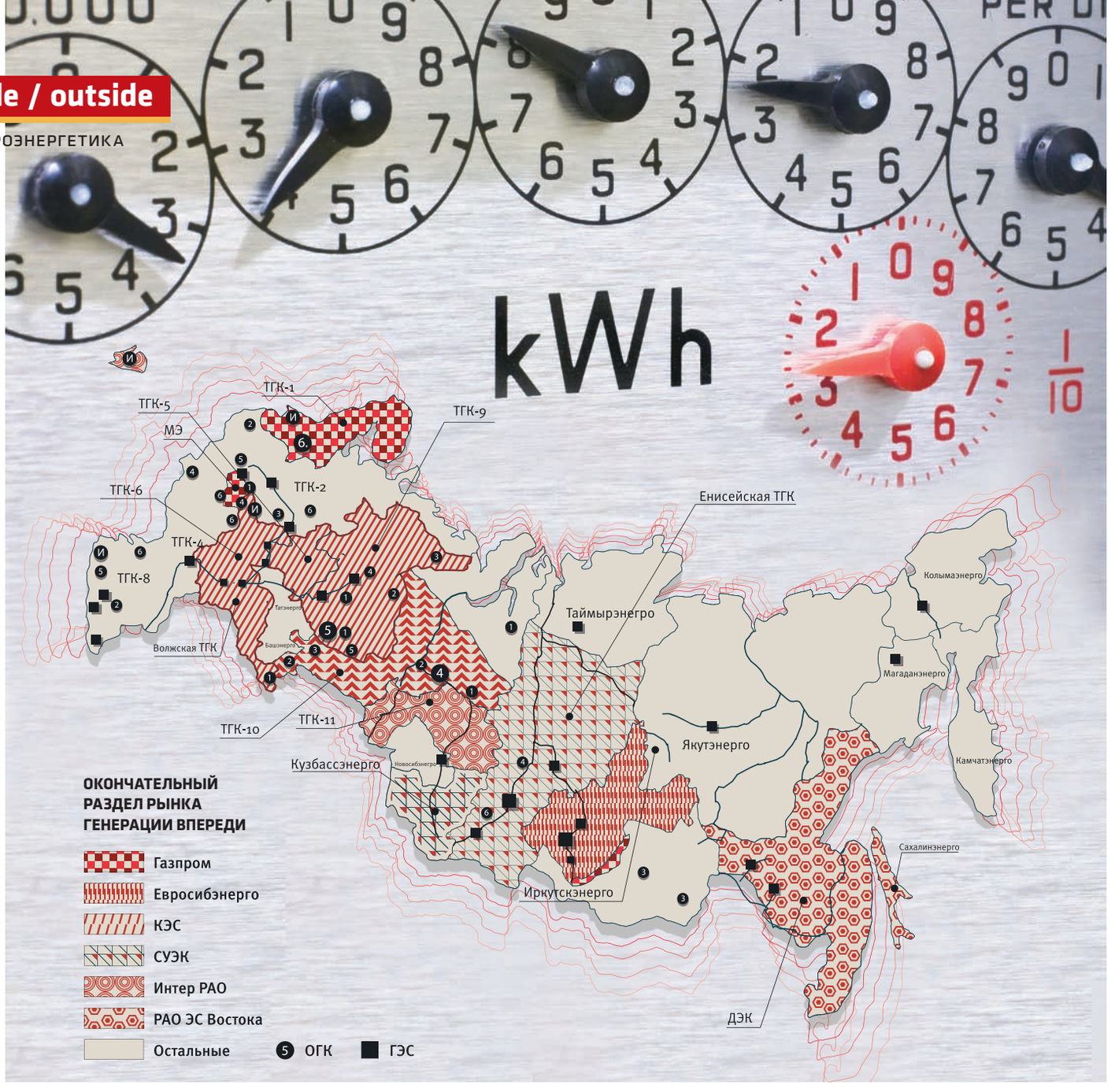
БОНУСЫ ВЕЧНЫ

Банки так или иначе расплатились с Казначейством по программе TARP, а это означает, что в 2010 году они будут вправе принимать решения относительно компенсаций и бонусов без какого-либо внешнего контроля. Хотя на самом деле контроль над бонусами и в прошлом году носил весьма эфемерный характер. Это можно понять, комментирует Максим Осадчий: в секторе инвестиционно-банковских услуг очень высокая конкуренция, и большой компенсационный пакет — единственный способ удержать ценного сотрудника.

Чтобы хоть как-то избежать нападок, банки в 2009 году пускались на хитрости. Одна из них — сокращение общего размера расходов на бонусы. Но в большинстве американских банков численность штата снижалась. Вторая хитрость — выплата компенсаций не наличными деньгами, а акциями. Наконец, последнее оправдание банкиров: прошедший год был весьма тяжелым, поэтому сотрудникам необходимо поощрение за напряженную работу.

За 2009 год Goldman Sachs выплатит сотрудникам всего $16,2 млрд, или 35,8% выручки. И это станет самой низкой долей бонусов в выручке компании с момента листинга в 1999-м. Однако средний размер компенсации за 2009 год составит почти $500 тыс., что на 57% больше, нежели годом ранее. Понимая резонанс такой новости, Goldman Sachs уже призвал своих топ-менеджеров потратить часть бонусов на благотворительность. Аналогичные меры уже некогда практиковались в потерпевшем крушение банке Bear Stearns, где более 1000 сотрудников были обязаны ежегодно тратить 4% своих доходов на благотворительность.

JPMorgan Chase, один из наиболее успешно справившихся с кризисом банков, заплатит сотрудникам 27% выручки, или порядка $134 тыс. на человека, но инвестиционно-банковское подразделение получит на $1,6 млрд больше, чем годом ранее. Больше, чем год назад, заплатит своим инвестбанкирам и Bank of America. A Morgan Stanley увеличил выплаты сотрудникам на треть — правда, лишь в процентном отношении компенсаций к выручке. В частности, исполнительный директор Morgan Stanley Джеймс Горман получит бонус в размере $8,11 млрд акциями. Citibank не снизил размер компенсаций, но исполнительный директор банка Викрам Пандит в этом году останется без бонуса и будет получать зарплату в размере $1 до тех пор, пока банк не выберется из убытков. **D'**



ЭЛВИС МАРЛАМОВ

РАЗРЯД, ЕЩЕ РАЗРЯД

В электроэнергетике начинается очередной передел активов. Компании будут объединяться и переходить к тем, кому они нужнее. Как на любых движениях на рынке, на этом можно будет заработать

Уже прошло больше полутора лет после реорганизации РАО ЕЭС. Многие инвесторы очень тепло вспоминают то замечательное время, когда можно было участвовать в разделениях, слияниях, выделениях. А спекулянты так любили торговать акциями «раечки», что ей удавалось стабильно оттягивать на себя половину оборота на ММВБ. Тепло вспоминают Анатолия Чубайса, ведь, проведя грандиозную реформу в отрасли, он также дал инвесторам заработать. А вот после его ухода в секторе энергетики стало грустно. Вслед за ним из акций выделившихся из РАО компаний ушли инвесторы, да так, что почти все бумаги упали в десять раз, а то и сильнее. А ведь если перечитать аналитические обзоры того времени, то выяснится, что участвовать в реорганизации рекомендовали все инвесткомпании. Что же произошло с осколками империи?

В прошлом году вслед за рынком энергетика продемонстрировала выдающий-

фотография: Fotolia / PhotoXPress.ru

ся восстановительный рост. Многие компании прибавили 200–500%. Но так как машину времени все еще не придумали и вернуться в кризисное время и накупить акций по дешевке не выйдет, то мы должны исходить из реалий. А реалии таковы, что даже после ралли генерирующие компании оцениваются рынком слишком дешево. Тому есть два подтверждения:

1. Новые собственники приобретали их дороже, чем сейчас их оценивает рынок.

2. Рыночная капитализация российских компаний значительно ниже зарубежных аналогов в расчете на стоимость 1 кВт установленной мощности.

В связи с тем что отрасль находится в переходном периоде, оценить энергетику как бизнес крайне сложно. Планируется полный переход на рыночное ценообразование к 2011 году. Сейчас лишь половина электроэнергии продается по рыночным ценам, остальное — согласно установленным государством тарифам. Более того, компании обременены большими инвестиционными обязательствами и тратят прибыль и денежные средства, привлеченные во время допэмиссии, на реконструкцию действующих и строительство новых мощностей. Дивидендов инвесторы здесь не увидят еще долго.

Энергетика до сих пор стоит дешевле, чем за нее заплатили крупные инвесторы

Компания	Стратегический инвестор	Стоимость покупки акций стратегом, руб.	Текущая котировка, руб.	Стоимость установленной мощности, $/кВт	Потенциал до цены покупки стратегом, %
ОГК-2	Газпром	4,02	0,982	123	309
ОГК-3	Норильский никель	4,54	1,470	274	208
ОГК-4	E.ON Ruhrgas	3,35	1,869	455	79
Энел ОГК-5	Enel	4,42	2,500	340	77
ОГК-6	Газпром	3,8	0,746	89	409
ТГК-1	Газпром	0,035	0,0173	354	102
ТГК-2	Корес инвест	0,025	0,0068	130	267
Мосэнерго (ТГК-3)	Газпром	6,5	3,567	397	82
ТГК-4	ОНЭКСИМ	0,027	0,011	215	145
ТГК-5	КЭС-холдинг	0,035	0,0121	201	189
ТГК-6	КЭС-холдинг	0,025	0,01	198	150
ВТГК (ТГК-7)	КЭС-холдинг	2,848	1,35	196	110
ТГК-9	КЭС-холдинг	0,00801	0,0035	279	128
Фортум (ТГК-10)	Fortum	109	40,6	364	268
Кузбассэнерго (ТГК-12)	СУЭК	0,75	0,286	152	162
Енисейская ТГК (ТГК-13)	СУЭК	0,21	0,0837	150	150
ТГК-14	Энергопромсбыт	0,0074	0,0038	209	95

Источники: данные компаний, ММВБ, расчеты D', по данным на 25 января 2010 года

«ЭЛЕКТРОДОЧКИ»

Вообще перед разделением энергетические компании продавались намного дешевле своей восстановительной стоимости, то есть, проще говоря, купить ТЭЦ или ГРЭС у РАО ЕЭС было гораздо дешевле, чем построить точно такую же заново, даже с учетом износа. Этим и объясняется то, что распродажа генерирующих компаний в 2006–2008 годах вызвала на первом этапе настоящий аншлаг. «Пилотное» IPO ОГК-5 в 2006-м дало старт гонки рекордов — на каждом аукционе стратеги готовы были платить все больше и больше за 1 кВт мощности. Купить российские электростанции, объединенные в ТГК и ОГК, захотело большое количество иностранных стратегов — итальянская Enel, немецкая Ruhrgas и финская Fortum заплатили не один миллиард евро за контрольные пакеты.

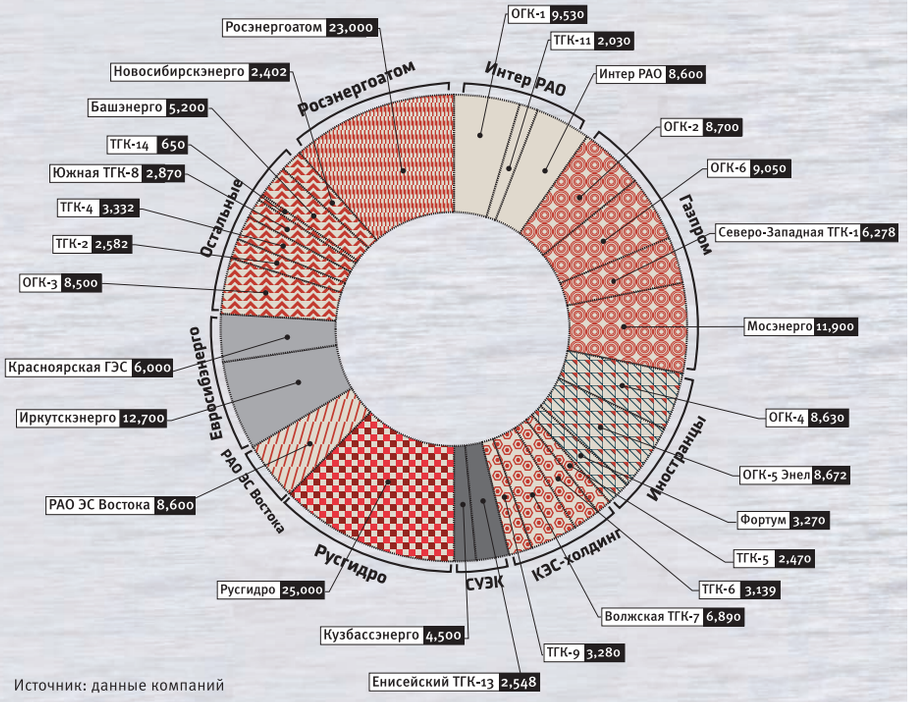
Купить ТЭЦ или ГРЭС у РАО ЕЭС было гораздо дешевле, чем построить точно такую же заново, даже с учетом износа

Российские стратеги также поспешили к «распилу» активов РАО. Самые сочные куски достались «Газпрому», который таким образом обеспечил сбыт своему в газу в рамках превращения в интегрированный энергетический холдинг. «Мосэнерго», ТГК-1, ОГК-2 и ОГК-6 были куплены «Газпромом» или обменяны на принадлежащие ему 10,5% акций РАО ЕЭС. Электростанции работают не только на газе, но и на угле — российский угольный гигант СУЭК сконцентрировал у себя большие пакеты «Кузбассэнерго» и ТГК-13, расположенные на месте угольных разрезов. Кстати, СУЭК и «Газпром» даже пытались на почве энергетики объединиться, но ФАС не позволил возникнуть новому монополисту. «Норникель» пытался сколотить крупную энергокомпанию «Энерго полюс», но конфликт акционеров заставил холдинг в итоге распродать почти все активы, оставив лишь ОГК-3.

Сейчас это все уже вошло в историю, а новые собственники озабочены привидением купленных активов в порядок. Тем более что о быстром возврате вложенных денег пришлось забыть. Хотя «русский Баффет» Михаил Прохоров любит утверждать, что отечественная энергетика невероятно недооценена, но пока он в убытке по сделке с покупкой группой ОНЭКСИМ ТГК-4.

В целом корзина, полученная в 2008 году в обмен на акции РАО ЕЭС, сейчас стоит примерно 22 руб. *(см. график)*, но если сетевые компании (ФСК и МРСК) после падения 2008–2009 годов практически восстановились до цен разделения РАО, то ряд генерирующих компаний все еще торгуются с огромным дисконтом к их стоимости на момент реорганизации, и значительно дешевле, чем их покупали стратегические инвесторы.

ДОЛИ КРУПНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА РЫНКЕ ГЕНЕРАЦИИ, МВт



Источник: данные компаний

ВЫДЕЛИЛИ? А ТЕПЕРЬ СЛИВАЕМ

Итак, новые собственники сейчас осознают, что у них просто нет другого способа вернуть вложения, кроме как повышать инвестиционную привлекательность принадлежащих им компаний. В результате на наших глазах идет создание крупных энергохолдингов и их интеграция со смежными бизнесами.

В данный момент «Газпром» выделил энергетику в отдельное направление и создает «дочку» «Газпром энергохолдинг», куда передал все свои доли в энергокомпаниях. Инвесторы могут заметить, что «Мосэнерго» и ТГК-1 оцениваются рынком в $350 за 1 кВт установленной мощности, тогда как две другие «дочки» «Газпрома» — ОГК-2 и ОГК-6 — стоят по этому показателю в три раза дешевле.

Появились амбиции и у «Интер РАО»: не проданные до реорганизации ОГК-1 и ТГК-11 попали под прицел председателя совета директоров компании Игоря Сечина. Также компания присматривается к ТГК-5, ТГК-6 и Волжской ТГК. Но их мажоритарий «КЭС-холдинг» не намерен расставаться с контролем в них. И если в уральской ТГК-9 у него полный контроль, то в ТГК-6 и Волжской ТГК доля «КЭС-холдинга» меньше 50%. Но как только появились сообщения о том, что «Интер РАО» не прочь получить госакции ТГК-5, ТГК-6 и Волжской ТГК, то сразу «КЭС-холдинг», в свою очередь, попытался увеличить собственные пакеты. Так, уже объявлена оферта в Волжской ТГК, где у КЭС 37% акций.

Мажоритарий ТГК-2 «Корес инвест» не испытывает радости от обладания этим активом, так что ТГК-2 — первый претендент на смену собственника

Тот же «КЭС-холдинг» планирует объединить генерацию и сбыт энергии. «Газпром» и СУЭК продолжили топливную цепочку и теперь сжигают производимое ими топливо на своих же электростанциях.

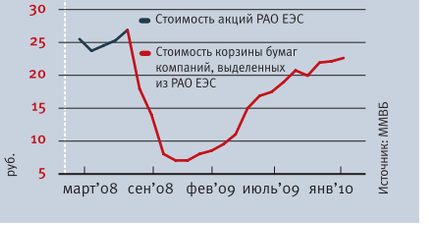
Но есть и такие стратеги, которые пока не знают, что делать с новыми активами. «Норильский никель», купив акции ОГК-3 по 4,54 руб., не может себе позволить продать их дешевле (цена на бирже сейчас в районе 1,5 руб.). Был вариант пропорционально распределить эти бумаги среди акционеров ГМК, однако на совете директоров от него отказались.

Владелец мажоритарного пакета ТГК-2 «Корес инвест» также не испытывает радости от обладания энергетическим активом, так что ТГК-2 — первый претендент на смену собственника. Соответственно, наивно предполагать, что «Корес инвест» будет продавать компанию исходя из рыночных котировок. А переход контрольного пакета в другие руки почти всегда сопровождается офертой по цене приобретения.

Крупных событий в энергетике в 2010 году не ожидают, по крайней мере в первой его половине. Периодически стратеги объявляют оферты на выкуп акций: «Энергопромсбыт» выкупал по оферте акции ТГК-14, КЭС в январе объявил оферту в Волжской ТГК, «Газпром» готовится объявить выкуп акций ТГК-1, — но премии к рынку при этом не дают.

Однако ближе к концу года или уже в 2011-м можно ожидать ряд сделок по слиянию и поглощению, что сделает отрасль гораздо привлекательнее. В процессе передела рынка инвесторы, возможно, смогут поменять свои акции ТГК и ОГК на бумаги «КЭС-холдинга», СУЭК или «Газпром энергохолдинга». Вот лишь один из примеров намечающегося перераспределения энергоактивов: «Интер РАО» в своей официальной стратегии планирует увеличить мощность с нынешних 8 ГВт до 30 ГВт, а значит, впереди крупные покупки. ТГК-11, которую, в частности, «Интер РАО» планирует поглотить (уже приобретены 29,89% акций, и пакет будет увеличиваться), работает в Омской и Томской областях. А штаб-квартира ТГК-11 расположена, как ни странно, в Новосибирске. В свою очередь, «Новосибирскэнерго» контролируется Михаилом Абызовым, который, по слухам, выходит из энергобизнеса и уже продал сибирские сбытовые компании и долю в «Транснефтьсервис-С», владеющем энергосбытовыми компаниями в Ярославле, Нижнем Новгороде и Воронеже. Так что слияние ТГК-11 и «Новосибирскэнерго» было бы логично. **D'**

КОРЗИНА ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ АКЦИЙ ДО СИХ ПОР ДЕШЕВЛЕ АКЦИЙ РАО ЕЭС



ИСТОРИЯ И СОВРЕМЕННОСТЬ

Одним из старейших является индекс Dow Jones Industrial Average. Он охватывает 30 крупнейших компаний США и является средним арифметическим от цены акций, входящих в его расчет. Сначала он считался по стоимости акций 11 компаний, девять из которых были железнодорожными. Индекс показывает, растет рынок или падает в целом. Сегодня методика расчета Dow Jones выглядит архаично: она не учитывает капитализацию компаний и количество акций в обращении. При этом Dow Jones — популярный индикатор.

Во многих странах суверенным, то есть отражающим состояние фондового рынка страны, является один индекс. Например, так происходит в Европе, странах Латинской Америки. В этом аспекте имеют сложности США, где представлены Dow Jones и S&P 500, Россия — индексы РТС и ММВБ. Чаще всего цитируется японский индекс Nikkei 225, однако существует и TOPIX, который у нас не упоминается. До появления индекса РТС в 1995 году существовал индекс инвестиционного банка CS First Boston ROS-30 и индекс агентства «Скейт пресс». Чуть позже появились индексы информационного агентства AK&M. Информационные агентства «Интерфакс», РБК и газета «Коммерсантъ» также пытались внедрить свои индикаторы — например, у «Интерфакса» есть семейство индексов RUX (Russian Index). Распространения эти индексы не получили. В 2006 году ИК «Олма» начала считать свои собственные индексы. Один из них, OLMA — индекс рынка акций, учитывает все акции, которые торгуются в классическом РТС.

ЕВГЕНИЙ ОГОРОДНИКОВ

ЛИНЕЙКА ДЛЯ «ГОЛУБЫХ ФИШЕК»

Новый биржевой индекс RTS Standard является неким аналогом Доу-Джонса и конкурентом индексу ММВБ

С 18 января 2009 года фондовая биржа РТС начала публиковать значения индекса RTS Standard на основе 15 наиболее ликвидных акций российского рынка. Директор департамента фондового рынка РТС Светлана Рыбина сказала, что новый индекс стал индикатором, отражающим изменения на рынке наиболее ликвидных российских акций. «Можно сказать, что в него вошли все “голубые фишки”, которые есть на сегодняшний день на российском рынке», — заметила она.

Напомним, что индекс РТС рассчитывается по долларовым ценам 50 акций, а торги в RTS Standard происходят за российские рубли. Таким образом, новый индекс РТС будет конкурировать с индексом ММВБ, который рассчитывается по рублевым ценам 30 акций.

Модельный портфель индекса RTS Standard

Акция	Вес, %	Цена, руб.	Кол-во акций	Стоимость, руб.
CHMFS	1,39	347	2	694
FEESS	2,04	0,3334	3026	1009
GAZPS	17,62	183,13	48	8790
GMKNS	9,55	4719,93	1	4720
HYDRS	2,62	1,218	1062	1294
LKOHS	15,99	1672,84	5	8364
PLZLS	2,31	1523,08	1	1523
ROSNS	10,65	252,39	21	5300
SBERPS	1,80	69,91	13	909
SBERS	19,49	87,89	110	9668
SNGSPS	2,14	14,985	71	1064
SNGSS	6,31	26,593	117	3111
TATNS	2,45	141,33	9	1272
URKAS	2,63	133,4	10	1334
VTBRS	3,00	0,07201	20 578	1482
Итого:	100	–	–	50 534

Источник: РТС, по ценам на 25.01.2010

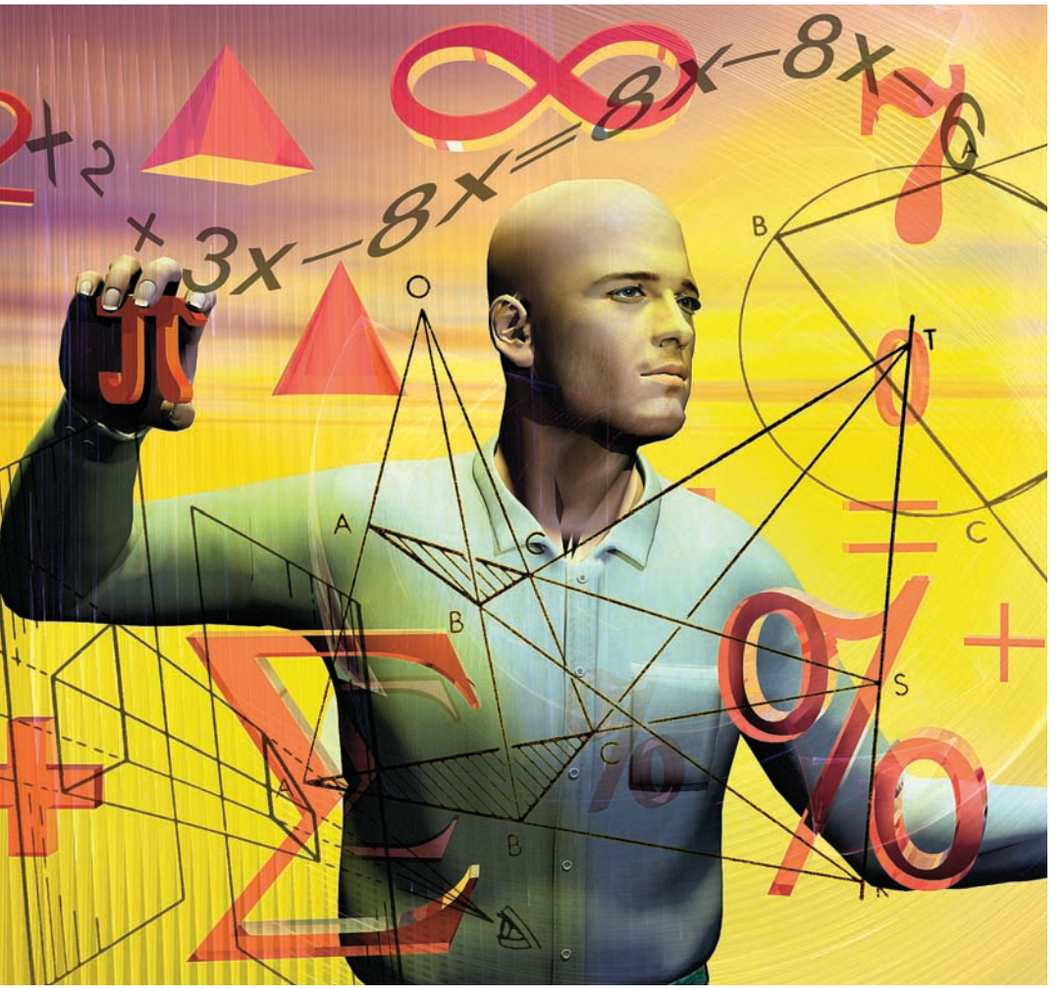
ФОНДЫ И СПЕКУЛЯНТЫ

Конкуренция индексов друг с другом имеет вполне прагматичный характер. Индексные фонды обеспечивают той или иной бирже торговые обороты. Например, сейчас существует 37 фондов на индекс ММВБ. Фондов на индекс РТС на порядок меньше. Согласно данным агентства Investfunds.ru, стоимость чистых активов в открытых индексных фондах составляет 5,2 млрд руб. Второй аспект конкуренции — возможность создания фьючерсов и опционов на биржевой индекс. Здесь лидерство принадлежит уже РТС. Самым ликвидным финансовым инструментом в России является фьючерс на индекс РТС, который также по итогам 2009 года вошел в топ-10 наиболее торгуемых контрактов на индексные активы в мире.

Светлана Рыбина считает, что «создавать инвестиционный индексный портфель на основе индекса RTS Standard станет просто и удобно, поскольку в индекс входят всего 15 ценных бумаг. Формировать такой портфель и поддерживать его будет дешевле и эффективнее. Минимальная стоимость модельного портфеля на основе индекса RTS Standard — около 50 тыс. руб. Однако при этой сумме погрешность может составить около 2%. Большей точности можно добиться, увеличивая стоимость портфеля и приближая вес каждой акции в портфеле к ее весу в индексе RTS Standard».

Торги в RTS Standard начались менее года назад, но история индекса этого рынка восстановлена с 1995 года. По словам директора департамента индексов и биржевой информации РТС Сергея Голованева, «был выполнен ретроспективный расчет индекса RTS Standard на основе данных индекса РТС, пересчитанного по ценам в рублях, соотвественно, за базовое значение нового индекса мы взяли показатель на 23 апреля 2009 года».

Запуск нового индекса позволяет говорить о том, что теперь кроме индекса широкого рынка РТС появился индекс «голубых фишек». Теперь шаг за ММВБ: там уже думают о создании индекса, учитывающего не рублевые, а долларовые цены акций. **D'**



STAGIRIT[1]

ДИСКОНТИРУЙ ЭТО

Практикум по дисконтированию денежных потоков и оценке справедливой стоимости акции

Самое широко распространенное понятие, с которым приходится сталкиваться частному трейдеру, — «внутренняя, или справедливая, стоимость акций». Один из методов ее расчета стал де-факто стандартом. Этот метод — построение модели DCF (дисконтированных денежных потоков). Именно его, как правило, используют аналитики для создания своих прогнозов. Легко вообразить, что рассчитывать внутреннюю стоимость акций — удел избранных. На самом деле работать с этой моделью может любой трейдер, научившийся разбираться в отчетности компаний. Подводные камни кроются не в самих расчетах, а в прогнозировании будущих показателей работы компании.

Я попробую максимально просто описать, как можно оценить внутреннюю стоимость компании по модели DCF. Совсем обойтись без формул, конечно, не удастся, но их количество будет минимальным. В первой части статьи — немного теории, нужной для понимания подхода, а во второй — практика.

[1] *Автор блога Stagirit.org, председатель клуба трейдеров Stagirit.org.*

ЧАСТЬ I. ТЕОРИЯ

В соответствии с DCF справедливая стоимость компании равна всем денежным средствам, которые эта компания сгенерирует за все время своего существования. Эти денежные средства называются денежным потоком. Но мало знать, каким будет денежный поток. Дело в том, что 100 руб., получаемые через год, для инвестора не равны 100 руб., которые у него есть сейчас. Ведь разумный человек, имея эту сумму, может положить ее в банк и получить за этот самый год еще и процентный доход. Пусть положить деньги можно под 12%. Тогда 100 руб., которые инвестор получит через год, равны 100 / (100% + 12%) = 89,29 сегодняшних рублей (или наоборот: 89,29 руб. сегодня x 1,12 = 100 руб. через год). То, что мы сделали, чтобы определить, сколько сейчас стоят 100 руб., получаемых через год, называется дисконтированием, а 12% — ставкой дисконтирования.

Так как нам нужно узнать, сколько составляет справедливая стоимость предприятия сейчас, придется весь получаемый денежный поток привести к сегодняшним деньгам — дисконтировать. Формула дисконтирования:

$$NPV = \sum_{i=1}^{n} \frac{CF_i}{(1+q)^i}$$

где **q** — ставка дисконтирования;
CF — денежный поток в i-м году.

Для определения справедливой стоимости могут рассматриваться разные типы денежного потока:

— все денежные поступления минус издержки (кроме процентов по кредиту), налоги и чистые инвестиции — это так называемый денежный поток фирмы (free cash flow firm; FCFF); он создается активами фирмы, которые куплены как на собственный капитал, так и на заемные средства;

— денежные потоки, которые в итоге направляются акционерам, — дивиденды;

— возможная ликвидационная стоимость компании на какой-то момент в будущем;

— денежный поток, создаваемый только собственным капиталом (free

фотография: Alamy / Photas

Таблица 1 **Дисконтирование денежных потоков за пять лет**

Показатель	Годы						Всего
	Текущий (0)	+1	+2	+3	+4	+5	
Денежный поток, руб.	100	105	110	115	120	125	
Ставка дисконтирования, %	10						
Дисконтный множитель	$1/(1+0,1)^0$	$1/(1+0,1)^1$	$1/(1+0,1)^2$	$1/(1+0,1)^3$	$1/(1+0,1)^4$	$1/(1+0,1)^5$	
	1,0000	0,9091	0,8264	0,7513	0,6830	0,6209	
Дисконтированный поток, руб.	100,00	95,45	90,91	86,40	81,96	77,62	532,34

cash flow to equity; FCFE) — чистая прибыль минус чистые инвестиции; создается собственным капиталом фирмы.

В зависимости от того, какой из потоков рассматривается, строятся разные модели расчета. Но при корректном их использовании результаты оценки будут сопоставимыми.

Ставка дисконтирования в каждом из вариантов также различается. В рамках данной статьи мы остановимся на методе FCFF (чистый денежный поток фирмы).

Итак, чтобы определить справедливую стоимость компании, нам нужны:

– ставка дисконтирования;

– свободный денежный поток.

Определяем ставку дисконтирования

Какой смысл она вообще имеет? В упомянутом выше примере это ставка альтернативного дохода, который получит инвестор, положив деньги на депозит. Сложнее дело обстоит при инвестировании в бумаги, подверженные риску обесценения. Вряд ли инвестор согласится получить по активу, который может обесцениться, ту же доходность, что и по банковскому депозиту. Нет, он будет требовать более высокой доходности, добавляя к безрисковой для него ставке еще несколько процентов. Эта «прибавка» называется **премией за риск**. Чтобы рассчитать такую премию, нам нужен еще один параметр — мера подверженности актива рыночному риску, обозначаемая как **бета**. Она показывает, насколько сильно меняется доходность актива (допустим, акции) по сравнению с рынком. Бета равна единице, если бумага колеблется так же, как рынок. Бета больше единицы означает, что колебания бумаги превышают колебания рынка. При бета меньше единицы бумага подвержена ценовым изменениям меньше, чем рынок.

Общая ставка доходности, которую ожидает получить инвестор, вкладывая деньги в акции, называется **стоимостью собственного капитала** (в классической теории говорится немного наоборот: стоимость собственного капитала — это ставка доходности, которую может предложить компания за вложения в ее капитал, но сути дела это не меняет). Величина такой ставки зависит от:

— безрисковой ставки;

— премии за риск.

И значит, мы вполне можем ее рассчитать:

Стоимость собственного капитала = безрисковая ставка + бета х ожидаемая премия за риск.

В качестве безрисковой ставки может использоваться доходность ОФЗ. Риск дефолта по ним минимален — правительству проще напечатать рублей.

Ожидаемая премия за риск, в свою очередь, зависит от премии на развитом рынке (используем историческое значение по рынку США за 1928–2008 годы) и коэффициента, который бы отражал относительно более высокий риск инвестирования в акции РФ по отношению к акциям США. В качестве такого коэффициента можно взять отношение стандартного отклонения индексов РТС и S&P.

Итоговая формула приобретет вот такой вид:

Стоимость собственного капитала = безрисковая ставка + бета х историческая премия США х стандартное отклонение РТС / стандартное отклонение S&P.

Для фирм малой капитализации к этой формуле добавляют 1–2%.

Итак, мы знаем, как рассчитать стоимость собственного капитала. Но так как мы используем денежный поток, приходящийся и на собственный, и на заемный капитал, то нам необходимо посчитать еще и так называемую **средневзвешенную стоимость капитала (WACC)**, которую и будем использовать в качестве ставки дисконтирования. Считается она довольно просто: значение собственного капитала фирмы умножаем на уже рассчитанную нами стоимость собственного капитала, прибавляем сумму долгов компании, умноженную на стоимость долга (минус ставка налога на прибыль), и делим все, что получилось, на сумму долга и собственного капитала:

WACC = (E x Ke + D x Kd x (1 – t)) / (D + E),

где **E** — сумма собственного капитала;
D — долг компании;
Ke — стоимость собственного капитала;
Kd — стоимость долга;
T — ставка налога на прибыль.

Рассчитываем денежный поток

Теперь немного остановимся на втором ключевом элементе — свободном денежном потоке. Если вы помните, для того чтобы оценить сегодняшнюю стоимость будущих потоков, требуется вычислить, каким будет этот денежный поток в каждом последующем году. Сейчас мы рассматриваем денежный поток фирмы, который представляет собой прибыль до учета платежей по кредитам, полученную, к примеру, за год, за вычетом налогов и чистых капитальных вложений. Нужный нам показатель называется «операционная прибыль», или EBIT (earnings before interest and taxes — прибыль до учета налогов и процентов). Далее мы убираем налоги — умножаем EBIT на (1 – t), где **t** — налоговая ставка, и отнимаем от того, что получилось, чистые капиталовложения.

Чистые инвестиции — это капвложения в основные средства минус амортизация и плюс увеличение оборотного капитала. В реальном расчете можно использовать не абсолютные значения, а ставку реинвестирования — то есть долю EBIT, которая расходуется на инвестиции. Определить эту величину можно, основываясь на истории или планах компании. Тогда:

FCFF = EBIT x (1 – ставка реинвестирования).

В принципе можно использовать показатель EBITDA, который по сути та же EBIT, но до учета амортизации. Однако, так как нам часто приходится иметь дело с российской отчетностью, в кото-

Таблица 2 **Дисконтирование денежного потока**

Показатель	Годы						Всего
	Текущий (0)	+1	+2	+3	+4	+5	
Денежный поток, руб.	100	105	110	115	120	125	
Ставка дисконтирования, %	10						
Дисконтный множитель	$1/(1+0,1)^0$	$1/(1+0,1)^1$	$1/(1+0,1)^2$	$1/(1+0,1)^3$	$1/(1+0,1)^4$	$1/(1+0,1)^5$	
	1,0000	0,9091	0,8264	0,7513	0,6830	0,6209	
Дисконтированный поток, руб.	100,00	95,45	90,91	86,40	81,96	77,62	532,34
Ожидаемая ставка реинвестирования, %	70	70	70	60	60	60	
Свободный дисконтированный денежный поток, руб.	30,00	28,64	27,27	34,56	32,78	31,05	184,30

Таблица 3 **Скорректированный отчет о прибылях и убытках**

Показатель, млн руб.	2004	2005	2006	2007	2008	III кв., накопленный итог	2009 (прогноз)
1. Выручка	17 342	22 748	23 624	31 105	43 132	28 355	37 807
2. Себестоимость	–12 582	–14 433	–15 653	–18 944	–21 118	–17 031	–22 708
3. Валовый доход	4760	8315	7971	12 161	22 014	11 324	15 099
4. Операционные расходы	–2894	–3814	–4165	–4658	–7023	–7029	–4 640
5. Операционная прибыль	1866	4501	3806	7503	14 991	4295	5727
6. Разовые / нерелевантные расходы	528	407	45	271	–1760	3409	3409
7. Прибыль до уплаты процентов	2394	4908	3851	7774	13 231	7704	9136
8. Доходы по займам	5	80	77	74	235	87	116
9. Расходы по займам	–444	–369	–492	–510	–362	–149	–199
10. Доходы от участия[1]	20	34	39	207	466	–100	–100
11. Прибыль до уплаты налогов	1975	4653	3475	7545	13 570	7542	8953
12. Налог на прибыль	–587	–1268	–1 009	–1879	–3679	–1753	–2337
13. Доля меньшинства[2]	–116	–210	–352	–604	–551	200	–
14. Чистая прибыль акционеров	1272	3175	2114	5062	9340	5989	1976

[1] Доходы от участия — доходы от участия в уставном капитале других организаций.
[2] Доля меньшинства — часть активов дочерней компании, приходящаяся на долю, которая не принадлежит материнской компании.

рой амортизация «закопана» в себестоимости, а прирост основных средств несложно определить из баланса, более простым представляется первый вариант расчета (через EBIT).

Если у нас есть соображения, какими будут EBIT и чистые капитальные вложения, к примеру, на протяжении последующих десяти лет, расчет их текущей стоимости становится совсем несложным делом *(см. таблицу 2)*.

Итак, мы теперь можем рассчитать, сколько стоят сейчас возможные денежные потоки компании за определенный период (какой именно — зависит от того, насколько у нас хватит данных и самоуверенности прогнозировать). Но как оценить, сколько сейчас стоят денежные потоки на весь срок деятельности компании, который больше этого периода? Тут есть несколько вариантов. Можно, к примеру, определить ликвидационную стоимость — это будет предполагаемая стоимость чистых активов в последний расчетный год, увеличенная на процент инфляции. Но мы остановимся на другом способе — модели стабильного роста. Он предполагает, что компания будет функционировать бесконечно долго. Если денежные потоки будут расти одинаковыми темпами (к примеру, равными темпам роста экономики), то заключительная ценность определяется по формуле:

Заключительная ценность = (денежные потоки года n + 1) / (стоимость капитала – темп стабильного роста) = $FCFF_{n+1}$ / (WACC – g).

Получив заключительную ценность, мы должны также ее дисконтировать по уже знакомой формуле. Полученная сумма дисконтированных потоков прогнозного периода (к примеру, 10 лет) и дисконтированной заключительной ценности и является ценностью всех будущих потоков. Последний шаг, который нам требуется сделать, — посчитать, сколько стоит собственный капитал фирмы (тот, что приходится на долю акционеров), ведь мы считали доходы, приходящиеся и на собственный, и на заемный капитал. Из нашей оценки вычтем текущее значение долга компании:

Справедливая стоимость компании (ценность для акционеров) = ценность FCFF – долг.

Ну и если ценность для акционеров разделить на общее количество выпущенных акций — получим как раз долгожданную справедливую стоимость акции.

ЧАСТЬ II. ПРАКТИКА: РАЗЛОЖЕНИЕ «АКРОНА»

Попробуем рассчитать справедливую стоимость компании «Акрон» по модели FCFF. Лучше всего использовать отчетность по МСФО (в ней данные консолидированы с учетом дочерних фирм). Самое главное, что нам нужно, — баланс и отчет о прибылях и убытках (P&L). Брать следует данные за продолжительный отрезок времени, пять лет — необходимый минимум для нашего рынка.

Для более простой обработки я использую измененные формы (скорректированные) отчета о прибылях и убытках *(см. таблицу 3)* и баланса *(см. таблицу 4)*, так как все эмитенты готовят отчетность по

Таблица 4 Скорректированный баланс

Показатель, млн руб.	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.09.2009
1. Внеоборотные активы							
1.1 Нематериальные активы	–1405	–1268	–	1024	1262	20 896	22 529
1.2 Основные средства	8496	10 295	10 827	12 471	13 726	18 054	19 473
1.3 Долгосрочные финвложения и долгосрочная дебиторская задолженность	970	1423	3529	5447	17 674	7290	16 668
1.4 Отложенные налоговые активы	–	–	–	–	–	620	304
1.5 Прочие внеоборотные активы	2008	261	280	179	1104	1602	1868
Итого по разделу	10 069	10 711	14 636	19 121	33 766	48 462	60 842
2. Оборотные активы							
2.1 Запасы	1432	1986	3445	3529	3574	5538	4872
2.2 НДС по запасам							
2.3 Дебиторская задолженность	1272	2224	2894	4299	4681	4879	5924
2.4 Краткосрочные финвложения	212	–	–	–	114	–	–
2.5 Денежные средства	164	1092	1339	1239	1335	4009	9820
2.6 Прочие оборотные активы	1308	27	39	58	30	143	391
Итого по разделу	4388	5329	7717	9125	9734	14 569	21 007
Итого активов	14 457	16 040	22 353	28 246	43 500	63 031	81 849
3. Капитал и резервы							
3.1 Уставный капитал	3125	3125	3125	3125	3125	3125	3125
3.3 Собственный капитал (выкупленный)	–40	–40	–40	–40	–40	–46	–46
3.4 Резервный капитал	–	–	1927	3181	11 207	3705	10 544
3.5 Доля меньшинства	1560	1626	2306	1847	2836	2810	3781
3.6 Нераспределенная прибыль	2281	3493	5733	6937	11 168	15 581	21 846
Итого по разделу	6926	8204	13 051	15 050	28 296	25 175	39 250
4. Долгосрочные обязательства							
4.1 Займы и кредиты	1743	1299	2217	5278	3081	10 414	20 925
4.2 Отложенные налоги	1437	1551	2042	2165	4923	2300	5104
4.3 Прочие долгосрочные обязательства	–	187	244	277	903	616	334
Итого по разделу	3180	3037	4503	7720	8907	13 330	26 363
5. Краткосрочные обязательства							
5.1 Займы и кредиты	2583	2747	2280	2014	2552	19 876	12 731
5.2 Кредиторская задолженность	1714	1991	2477	3409	3583	4516	3321
5.3 КЗ по выплате доходов	–	–	–	–	–	–	–
5.4 Доходы будущих периодов	–	–	–	–	–	–	–
5.5 Прочие краткосрочные обязательства	58	61	39	53	160	131	186
Итого по разделу	4355	4799	4796	5476	6295	24 523	16 238
Итого пассивов	14 461	16 040	22 350	28 246	43 498	63 028	81 851

МСФО в различной структуре статей. Для этого требуется убрать из отчета о прибылях и убытках разовые и нехарактерные для деятельности фирмы операции. К примеру, курсовые разницы 2008–2009 годов, доход или расход от переоценки активов и прочие аналогичные операции будет правильнее отнести к статье 6 «Разовые / нерелевантные расходы».

В качестве EBIT используем строку 5 «Операционная прибыль» **отчета о прибылях и убытках**. Нерелевантные расходы в расчетах не учитываем.

При построении модели FCFF важно определить, когда бизнес перейдет к модели «стабильного роста» и как будут вести себя основные параметры бизнеса до этого момента. В качестве прогнозного периода примем десять лет. Для 11-го года (2020-го) используем формулу стабильного роста: **$FCFF_{n+1}$ / (WACC – g)** и темп роста 5%, характерный для развитого рынка (номинальный прирост с учетом инфляции).

Для того чтобы **спрогнозировать денежный поток, нам потребуются**:

— прогноз по операционной прибыли (EBIT);

— прогноз по ставке реинвестирования, которая учитывает долю чистых капитальных вложений;

— инвестиции в основные средства минус амортизация и плюс увеличение оборотного капитала.

Считаем будущие деньги

Можем ли мы каким-то образом спрогнозировать ожидаемую EBIT 2009? У нас уже есть отчетность по МСФО за три квартала. В четвертом квартале 2009 года цены на азотные удобрения росли, но не такими значительными темпами, как в 2007-м. Сейчас их рост укладывается в 10–20%. Можно ожидать, что результаты четвертого квартала 2009 года останутся на уровне среднего значения трех первых кварталов (по крайней мере, будут не хуже). Суммарная скорректированная операционная прибыль «Акрона» за три квартала составила 4295 млн руб. То есть можно предположить, что итоговая EBIT будет около 4295 / 3 x 4 = 5726 млн руб.

Руководство компании ожидает, что рынок минеральных удобрений будет восстанавливаться темпами 25–30% в год. Однако «закладываться» на то, что параметры EBIT в ближайшие три года существенно превысят значения рекордного

2008-го, я бы не стал. Также не стоит забывать, что мы собираемся перейти к темпам стабильного роста в 2020 году *(модель роста EBIT — см. таблицу 5)*.

Разбираемся со ставками

Напомним, ставка реинвестирования — это доля EBIT, которую необходимо направить на инвестиции для обеспечения необходимого уровня роста. EBIT есть в P&L. Чистые инвестиции за прошлые пять лет — это сумма:

— чистых капитальных затрат (инвестиции, уменьшенные на износ);

— изменения оборотного капитала.

Чистые капитальные затраты возьмем из баланса *(см. таблицу 4)*. Для этого нужно рассмотреть, как менялся раздел 1 «Внеоборотные активы» (за исключением изменений пунктов 1.3 «Долгосрочные финансовые вложения» и 1.4 «Отложенные налоговые активы»). В 2008 году видим резкий — в десять раз — рост инвестиций. Смотрим примечания: большая часть данной суммы — это приобретение разрешения на добычу калийно-магниевых солей на Талицком участке. Срок действия лицензии — до 2028 года. Так как это крупная разовая инвестиция, будет разумным провести корректировку — учесть эту сумму в размере 1/20 (20 лет — срок действия лицензии) в каждом из годов.

Теперь определим изменение оборотного капитала. Оборотный капитал — это разница между текущими активами (раздел 2 «Оборотные активы») и текущими пассивами (раздел 5 «Краткосрочные обязательства»). В целях расчета немного изменим это определение: исключим из текущих активов денежные средства и ценные бумаги (строки 2.4 «Краткосрочные финансовые вложения» и 2.5 «Денежные средства»). А из текущих пассивов исключаем весь процентный долг (5.1 «Займы и кредиты») — его потом будем учитывать при определении стоимости компании, приходящейся на собственный капитал.

В результате расчетов (опустим их для экономии места) получилось, что за шесть лет «Акрон» реинвестировал скорректированные чистые капиталовложения 22,2 млн руб. + прирост оборотного капитала 8,9 млн руб. = 31,1 млн руб. Учитывая, что суммарная EBIT составила 36,96 млн руб., получается, что «Акрон» реинвестировал 84% заработанной регулярной операционной прибыли.

2020 год у нас постпрогнозный, с постоянным темпом роста 5%. В этом периоде ставка реинвестирования определяется как **темпы роста / доходность капитала = g / ROC**.

Доходность капитала в период стабильного роста (ROC) возьмем в соответствии с данными по США 17,93% (данные по США и другую статистику можно взять на сайте www.stagirit.org/statistika-dlya-raschetov-po-dcf). Темпы реинвестирования в постпрогнозном периоде равны 5 / 17,93 = 28%. Так как по модели компания достигнет постпрогнозного периода через 10 лет, будем уменьшать ставку реинвестирования так, чтобы в 2020-м она стала равной 28%. Однако в ближайшие три года уменьшать полученную текущую ставку реинвестирования особых оснований нет, так как компания ставит очень амбициозные задачи по освоению новых месторождений.

Таблица 5 **Модель роста EBIT**

Год	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Темп роста рынка, %	–	25	25	25	25	15	13	11	9	7	5	5
EBIT, млн руб.	5727	7158	8948	11 185	13 981	16 078	18 168	20 167	21 982	23 521	24 697	25 932

Таблица 6 **Ожидаемая ставка реинвестирования**

Год	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ожидаемая ставка реинвестирования, %	84	84	84	78	72	65	59	53	47	40	34	28

Так сколько же должны стоить акции «Акрона»?

Дело близится к концу! На основе всех полученных цифр рассчитываем WACC (стоимость капитала) по формуле:

WACC = (E x Ke + D x Kd x (1 – t)) / (D+E).

Для этого расчета нам нужны:

Налоговая ставка (t). Примем ее в размере официально установленной ставки 20%.

Значение собственного капитала (E) берем из баланса: итог по разделу 3 «Собственный капитал» — 39 250 млн руб.

В качестве **значения заемного капитала (D)** возьмем строки 4.1 «Займы и кредиты» и 5.1 «Займы и кредиты»: 20 925 + 12 731 = 33 656 млн руб.

Определим **стоимость собственного капитала (Ke)**. Напомним формулу:

Стоимость собственного капитала = безрисковая ставка + бета x историческая премия для рынка акций США x стандартное отклонение РТС / стандартное отклонение S&P.

Для определения стоимости собственного капитала потребуется:

— безрисковая ставка;

— бета;

— историческая премия для рынка акций США;

— стандартное отклонение РТС;

— стандартное отклонение S&P.

В качестве **безрисковой ставки** подойдет долгосрочная ставка ОФЗ, которая сейчас составляет 8,81%.

Рассчитаем **бету**. У нас есть исторические значения беты без учета финансового рычага для рынка США (отклонение помесячной доходности за последние пять лет). Для компаний специализированного химпрома она составляет 0,92. Теперь пересчитаем бету с учетом соотношения долг / собственный капитал для «Акрона». Делается это по формуле:

Рычаговый коэффициент бета = безрычаговая бета x (1 + долг / собственный капитал x (1 – налоговая ставка)) = 0,92 x (1 + 33 656 / 39 250 x (1 – 0,2)) = 0,79.

Средняя историческая премия за риск рынка акций США над бездефолтными государственными облигациями равна 3,88% (за период с 1928-го по 2008 год).

Стандартное отклонение RTS — 39,63%, S&P — 16,41%.

Стоимость собственного капитала = 8,81% + 0,79 x 3,88% x 39,63% / 16,41% = 16,21%.

Учитывая малый размер компании, добавим к стоимости собственного капитала 1%.

Итоговая стоимость собственного капитала = 17,21%.

Так как цена удобрений очень сильно влияет на EBIT «Акрона», за ней стоит пристально наблюдать

Таблица 7 **Денежные потоки «Акрона»**

Показатель	2009 (справочно)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT, млн руб.	5727	7158	8948	11 185	13 981	16 078	18 168	20 167	21 982	23 521	24 697	25 932
EBIT(1 – t), млн руб.	4581	5727	7158	8948	11 185	12 863	14 535	16 134	17 586	18 817	19 757	20 745
Рост EBIT, %	–	25	25	25	25	15	13	11	9	7	5	5
WACC, %	14,36	14,36	14,36	14,36	14,36	14,36	14,36	14,36	14,36	14,36	14,36	16,9
Дисконтный множитель	–	1,00	0,87	0,76	0,67	0,58	0,51	0,45	0,39	0,34	0,30	0,256
Коэффициент реинвестирования, %	–	84	84	78	72	65	59	53	47	40	34	28
FCFF, млн руб.	–	916	1145	1988	3181	4459	5943	7601	9379	11 206	12 996	14 937
Ценность (дисконтированный FCFF), млн руб.	–	916	1002	1520	2127	2607	3038	3398	3666	3831	3885	32 124
Суммарный дисконтированный FCFF, млн руб.	58 114											

Осталось разобраться со стоимостью долга. Самый простой способ — посмотреть, с какой доходностью торгуются облигации эмитента, благо они представлены на рынке. Сейчас доходность по майскому выпуску тысячерублевых облигаций составляет 13,81%.

Теперь мы можем оценить **WACC = 13,81% x 33 656 / (33 656 + 39 250) x (1 – 20%) + 17,21% x 39 250 / (33 656 + 39 250) = 14,36%.**

Это стоимость капитала в текущий момент. Но нам нужно еще иметь оценку стоимости капитала в период стабильного роста. Для этого в общем случае требуется пересмотреть безрычаговую бету, если она существенно больше единицы, — в периоде стабильного роста приемлемая бета используется в диапазоне от 1 до 1,2 (нам этого делать не нужно, у нас она меньше единицы). Кроме того, надо пересмотреть следующие параметры (принять их равными значениям, характерным для фирм данной отрасли развитого рынка):

— рычаговую бету (изменить, если требуется финансовый рычаг);

— стоимость финансирования;

— соотношение долг / собственный капитал.

Пересматриваем бету. Соотношение долг / капитал для фирм химической промышленности США составляет 35,74%.

Бета = безрычаговая бета x (1 + долг / собственный капитал x (1 – налоговая ставка)) = 0,79 x (1 + 35,74% x (1 – 0,2)) = 1,016.

Так как у нас изменилась бета, стоимость собственного капитала в период стабильного роста тоже следует пересчитать:

$К_{стаб}$ = 8,81% + 1,016 x 3,88% x 39,63% / 16,41% = 18,33%.

Далее определим стоимость финансирования. Определим стоимость долгового финансирования для «Акрона» в период стабильного роста как среднюю стоимость долга аналогичных фирм для рынка США плюс страновой риск. Страновой риск можно найти как разницу безрисковой ставки для РФ и США. Для РФ безрисковая ставка — 8,81%. Для США в качестве нее принимаем доходность 10-летних облигаций 3,68%. То есть долгосрочный страновой рублевый риск РФ равен 8,81% – 3,68% = 5,13%.

Средняя стоимость заемного капитала для интересующей нас отрасли — 7,68%. **То есть общая стоимость долга с учетом странового риска составит 12,81%.**

Пересчитываем WACC для периода стабильного роста:

Так как **D/E** данной отрасли развитого рынка — 35,74%, то:

$WACC_{стаб}$ = 12,81% x D / (D + E) x (1 – t) + 18,33% x E / (D + E) = 12,81% x D / (D + D / 0,3574) x 0,8 + 18,33% x E / (E + 0,3574 x E) = 12,81% x 0,26 x 0,8 + 18,33% x 0,74 = 16,89%.

Ну вот практически все. Теперь сводим наши расчеты в одну таблицу *(см. таблицу 7)*.

Ценность в период стабильного роста (2020 год и далее) = 14 937 / (WACC – g) x 0,256 = 32 124.

Суммарный дисконтированный денежный поток (текущая стоимость собственного и заемного капитала) «Акрона» составит 58 114 млн руб. за 10 лет и дальнейший период стабильного роста. Найти стоимость собственного капитала, а следовательно, внутреннюю стоимость компании, теперь довольно просто: нужно из полученной суммы вычесть чистый долг, который равен долгу за вычетом денежных средств и финансовых вложений. В нашем случае 33 656 – 9820 – 16 668 = 7168 млн руб.

Стоимость собственного капитала рассчитывается таким образом: 58 114 – 7168 = 50 946 млн руб. Не стоит забывать, что около 10% собственного капитала приходится на долю меньшинства консолидируемых «Акроном» компаний. То есть на долю акционеров приходится 50 946 x 0,9 = 45 851 млн руб.

В расчете на 43,5 млн акций компании, находящихся в обращении, справедливая стоимость акции получается 45 851 / 43,5 = **1054 руб.** Текущая котировка равна 951 руб. и подразумевает, что бумага имеет небольшой апсайд равный 11%. Что же может существенно повлиять на эту оценку? В первую очередь другая динамика цен на азотные удобрения (сейчас заложен рост по 25% в ближайшие три года). Так как цена удобрений очень сильно влияет на EBIT «Акрона», за ней стоит пристально наблюдать. Как, впрочем, и за ходом работ по освоению месторождений «Олений ручей» и «Талицкое». Кроме того, необходимо отслеживать изменения основных параметров, использованных в данном расчете. При существенном их изменении потребуется делать перерасчет. **D'**

ИНГА КОРОСТЫЛЕВА

ТУРБЮРО ДЛЯ ДИКАРЕЙ

Отдыхать всю жизнь – мечта миллионов людей на свете. Работа в туристической сфере при всей своей сложности позволяет отчасти исполнить это желание

Везение – вещь в бизнесе незаменимая, большое подспорье любому предпринимателю. Только вот рассмотреть удачу может не каждый. Ведь хочется, чтобы и первая рекламная кампания, сделанная «на коленке», «выстрелила», и офис в центре города достался почти даром, и точка безубыточности засияла на горизонте месяца через два после старта проекта.

В действительности все намного сложнее: по-настоящему повезло тем, кто сумел придумать товар или услугу, в которых потребитель нуждается, но не может найти. Прирожденный предприниматель, не обнаружив нужного на рынке, тут же бросится организовывать соответствующую компанию.

ИЗ ТАИЛАНДА С ИДЕЕЙ

Дмитрий Сосновских, бывший генеральный директор ИД «Вояж», выпускающего одноименный журнал, в начале 2009 года отправился в очередное путешествие — до них он большой охотник. Кто-то в выходные на дачу, а Дмитрий — на Кипр или в Испанию, иные в отпуск дважды в год, а Дмитрий — минимум четыре раза: как-никак профессиональная сфера. На этот раз выбрали Таиланд, при этом хотелось организовать длительное и необычное путешествие: и страну посмотреть со всеми ее достопримечательностями и природными красотами, и в океане искупаться. «Сначала решил почитать отзывы в интернете, выбрать отели и наметить маршрут, — вспоминает Дмитрий. — Но оказалось, что нужной информации в Сети нет: отзывы о гостиницах или восторженные, или ругательные, и, что удивительно, без всякой конкретики. Не нашлось ни одной статьи о том, как правильно самостоятельно составить маршрут». Пришлось обращаться в агентство — менеджеры предложили несколько готовых пакетов, но Дмитрий их отверг: банальный отдых в отеле с беготней по экскурсиям в его планы не входил. Любой же шаг в сторону от стандартного предложения превращал тур в индивидуальный.

Есть посольства, которые славятся особенной дотошностью при проверке документов на визу

«Надо отметить, что в России организовывать такие путешествия на должном уровне не умеют. Есть несколько компаний, которые специализируются на этом, но они выкатили нам такой ценник, что мы тут же отправились разрабатывать маршрут самостоятельно, — рассказывает Дмитрий. — Правильно

фотографии: ИТАР-ТАСС; Fotolia / PhotoXPress.ru (2); из личного архива

Любой шаг в сторону от стандартного предложения турагентства превращает тур в индивидуальный, что сразу сказывается на цене

сделали: в итоге поездка стоила в четыре раза дешевле, чем нам предлагали». Билеты на самолет и места в гостиницах приобрели через западные системы бронирования.

Поскольку Дмитрий с женой отправились в Таиланд дикарями, все вопросы с администрацией отелей приходилось решать самостоятельно. Зато полная свобода действий. «Еще до поездки я думал над реализацией интересного проекта, которым собирался заняться после отпуска. Хотелось как следует отдохнуть, ни на что не отвлекаясь. Но разгрузить голову не удалось, — смеется Дмитрий. — Нам очень понравилось в Бангкоке, решили остаться еще на день. Нужно продлить номер. Цена известна — 1,8 тыс. бат в сутки. Я спускаюсь на ресепшн, отдаю деньги и слышу в ответ: “Мало. Нужно 4,6 тыс. бат”. Удивляюсь, но мне объясняют, что бронирование через интернет всегда намного дешевле. Ну что ж, пришлось взять ноутбук, пластиковую карточку и прямо при них зарезервировать номер онлайн. В этот момент и родилась новая бизнес-идея».

Воспоминания о мучительных поисках нужной информации о странах, курортах, гостиницах сразу подсказали направление, в котором следует двигаться: нужно создать гибрид туристического агентства и качественного онлайн-журнала о путешествиях. В феврале 2009 года появилась компания SmartTrip. «В качестве партнера мы привлекли ту самую фирму, через которую путешествовали по Таиланду: она выкупает множество мест в гостиницах на год вперед и перепродает. Мы предоставляем нашим клиентам возможность пользоваться базой этой компании, а она отчисляет нам комиссионные», — объясняет Дмитрий.

Программиста и дизайнера для работы над сайтом Дмитрий Сосновских искал среди соотечественников — долго и мучительно. В итоге нашел американца Брайана Гарднера, который все сделал лучше и дешевле. Обширные связи с тревел-журналистами позволили довольно быстро набрать контент. Каждый материал пишут как минимум двое: профессиональный журналист и тур-менеджер — тот человек, который умеет продавать и может найти именно то, что нужно клиенту. Он ведет диалог с потребителем через статью: отвечает на типичные вопросы, дает всю нужную и интересную информацию, советы и рекомендации по регионам и отелям.

БОРЬБА СО СТРАХАМИ

Бизнес взял хороший старт — у сайта была приличная посещаемость, конверсия, но вот желающих отправиться в путешествие без привычной путевки было не очень много. «Начали искать причину — провели исследование рынка: опрашивали друзей, знакомых, пользователей социальных сетей. Выяснили, что очень многие владельцы “пластика” готовы совершать с его помощью лишь недорогие покупки, а некоторые вовсе не пользуются картами или не в состоянии самостоятельно забронировать тур через интернет. Россияне привыкли, что все делают за них, — сетует Дмитрий. — Так в компании появились консультанты, однако офис нам не нужен. Менеджеры встречаются с клиентами в любом удобном месте и помогают сделать все необходимое. Это и есть наше преимущество перед дорогими агентствами — сервис тот же, интересный и нужный контент на сайте, а цены ниже. В кризис это особенно важно: люди не отказываются от поездок, но ищут способ отдыхать дешевле».

Систему работы с клиентами SmartTrip переработал с учетом российского менталитета: не хотите карты, вносите наличные. После оплаты представители SmartTrip по своему карточному счету осуществляют бронирование. Это дает еще одно важное преимущество: поскольку списание происходит с карты, на ваучере из гостиницы всегда значится статус «оплачено», при покупке через большинство других систем на «пластике» просто блокируется необходимая сумма, а списания не происходит, поэтому в документах проставлены только фамилии и даты. «Статус “оплачено” облегчает получение виз в некоторые страны, — поясняет Дмитрий. — Есть посольства, которые славятся особенной дотошностью при проверке бумаг, — скажем, английское или американское».

Продвигать услуги компании все равно непросто — на это уходит около 50% выручки (оборот составляет сотни тысяч рублей). Солидная сумма, если учесть, что на открытие фирмы

Дмитрий Сосновских: «Нам удалось использовать финансовый кризис с пользой для себя: люди ищут возможность отдыхать дешевле, и мы можем ее предоставить — такова концепция бизнеса»

потребовалось не более $10 тыс. Компания ведет активную жизнь в онлайне — в ЖЖ и на сайте SmartTrip, стараясь расширить аудиторию. Одним из самых эффективных инструментов продвижения оказалась покупка целевого трафика в интернет-поисковиках. Прошлым летом SmartTrip совершила «продвиженческую» ошибку, которая дорого стоила компании: Дмитрий совместно с коллегами пытался убедить россиян, что отдыхать в хороших гостиницах в самых разных странах, ездить по интересным маршрутам куда дешевле, чем сидеть 14 дней в «пьяном» отеле где-нибудь в Турции или Египте. «Не удалось, — признает Дмитрий. — Широкой аудитории это пока не нужно, и пляжные туры до сих пор пользуются наибольшим спросом. Конечно, бывают исключения: привычные к “пакетному” туру люди переучиваются. Однажды в ЖЖ к нам обратилась женщина, попросила порекомендовать ей путешествие на двоих стоимостью до 35 тыс. руб. Поначалу я напрягся: даже пляжные Турция и Египет за эти деньги будут весьма средними. Начал смотреть варианты и увидел билеты в Лиссабон за 9 тыс. руб. Нашел там хороший дешевый отель. Она довольно долго колебалась, но оказалась все-таки нашим клиентом, потому что была готова к экспериментам. Увы, этого нельзя сказать о подавляющем большинстве россиян».

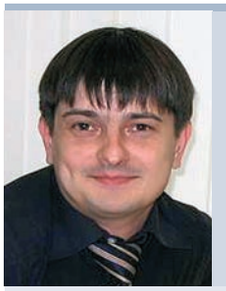
Причиной отказа от самостоятельных путешествий часто служит языковой барьер: не то в отечественных школах плохо учат английскому, не то россияне ленивы, но проблема эта возникает регулярно. Однако, по мнению бывалых путешественников, она надуманна. «Я путешествовал по Сирии, — вспоминает Дмитрий. — Там чрезвычайно сильна антиамериканская пропаганда: огромные билборды с перечеркнутыми гамбургерами и бутылками Coca-Cola на каждом шагу. По-английски говорить нежелательно: не ответят, а то и обидеться могут. Я общался на русском и жестами — никаких проблем не возникало. По-русски говорю и в Таиланде, все равно не понимаю, что мне говорят: у местных очень сильный акцент. Так что не надо ничего бояться».

Очень многие туристы вовсе не пользуются «пластиком» или не в состоянии самостоятельно забронировать тур через интернет

Вопреки распространенному мнению, туристическая сфера не очень сильно пострадала от кризиса — конечно, доходность ниже, чем в «шоколадном» 2008 году, но не меньше, чем в 2007-м. Несмотря ни на что, люди поехали отдыхать. Более того, появилась категория граждан, которые предпочли чаще уезжать из страны в это нелегкое время — надо же как-то отвлекаться и снимать стресс. «Мой друг, владелец обычного турагентства, еще в самом начале кризиса решил, что не в силах смотреть на то, как все нажитое непосильным трудом идет прахом, — и пустился путешествовать, что называется, во все тяжкие, — говорит Дмитрий. — Видимо, его примеру последовали многие».

«Посчитать, насколько выгоден мой бизнес, я пока не могу, — говорит

Вопреки распространенному мнению, туристическая сфера не сильно пострадала от кризиса, хотя, конечно, доходность упала



СЕРГЕЙ КАРАТАЕВ
заместитель начальника управления по работе с малым и средним бизнесом Абсолют банка

Сама по себе идея, лежащая в основе этого бизнеса, довольно интересная. Однако реализация влечет за собой достаточно высокие риски. Дело в том, что этот проект рассчитан на очень узкий круг потребителей. Безусловно, многие люди обрадуются возможности отдохнуть дешево, однако далеко не каждый из них готов отправиться в путешествие, не будучи уверенным в том, что оно будет организовано должным образом, то есть комфорт и безопасность окажутся на высоком уровне. А если человек привык организовывать свои поездки самостоятельно или просто готов к этому — он справится и без посредников.

Все эти размышления заставляют предполагать, что подобный бизнес едва ли добьется признания в широких массах. Следовательно, трудно делать прогнозы относительно перспектив развития. Если рассматривать этот проект с точки зрения стороннего финансирования, то для любой кредитной организации будет важно, насколько стабилен источник доходов компании. А в данном случае риски стабильности велики. Для успешной деятельности в сфере туризма и гостиничного бизнеса желательно наличие наработанной клиентской базы — это существенно облегчает работу и повышает доходы. А формируется такая база не один год.

фотографии: Fotolia / PhotoXPress.ru (2); из личного архива

Дмитрий. — Это всегда непросто, когда речь идет о маленьком бутиковом предприятии с необычной концепцией. На точку безубыточности мы вышли в сентябре, через полгода после старта. Сейчас даже позволяем себе забирать часть прибыли, а первое время все реинвестировали».

В ближайшее время Дмитрий планирует вернуться к тому проекту, который отложил ради SmartTrip: «Все мы привозим из отпусков фотографии, но потом очень редко сортируем их и просматриваем. Мы хотим создать сервис, который позволил бы “заливать” фотографии на сайт нашего клуба самостоятельных путешественников и делать заказ на изготовление печатных альбомов — для себя и своих друзей. Это малотиражная полиграфия, но ее можно сделать вполне доступной с точки зрения себестоимости, если использовать технологию цифровой печати print on demand (печать по требованию)».

Сейчас в компании помимо Дмитрия еще четыре менеджера, которые профессионально занимаются туристическим бизнесом много лет, — это костяк SmartTrip. Есть и сотрудники, работающие удаленно. В последнее время стихийно начала развиваться региональная сеть. Дмитрий с коллегами давно собирался начать работу в этом направлении, но все организовалось само собой. В феврале 2010 года открываются филиалы SmartTrip в Чебоксарах, Кирове, Набережных Челнах.

Для Дмитрия SmartTrip — большой эксперимент. «Началу этого бизнеса предшествовало наблюдение. Я заметил, что у многих блогеров — непрофессиональных журналистов, людей, совсем далеких от медиа, — аудитория подчас больше, чем у самых популярных газет и журналов: тысячи “френдов”, сотни тысяч читателей, — рассказывает Дмитрий. — Сейчас многие медиа утратили ответственность за контент, потому что основной источник для них — реклама. Теперь нужно придумать еще десяток “смарттрипов” — медиа, которые, хоть и косвенно, будут зарабатывать не только на рекламе, но и на продаже информации читателям. Это непростая задача, так как поисковые системы не умеют отличать качественный контент от “мусорного”». **D'**

ПРОДАЮ МЕЧТУ

Как показывает практика, заработать в турбизнесе можно без опыта работы в этой сфере и без всяких ноу-хау.

В Москве не случайно более 7 тыс. турагентств — бизнес-то вполне доступный для новичков. Первоначальные инвестиции требуются только на аренду небольшого офиса. Именно с наличием оного (оставшегося от прежнего бизнеса) глава турагентства «Каприз-тур» Оксана Алексеева четыре года назад и взялась за новое для себя дело.

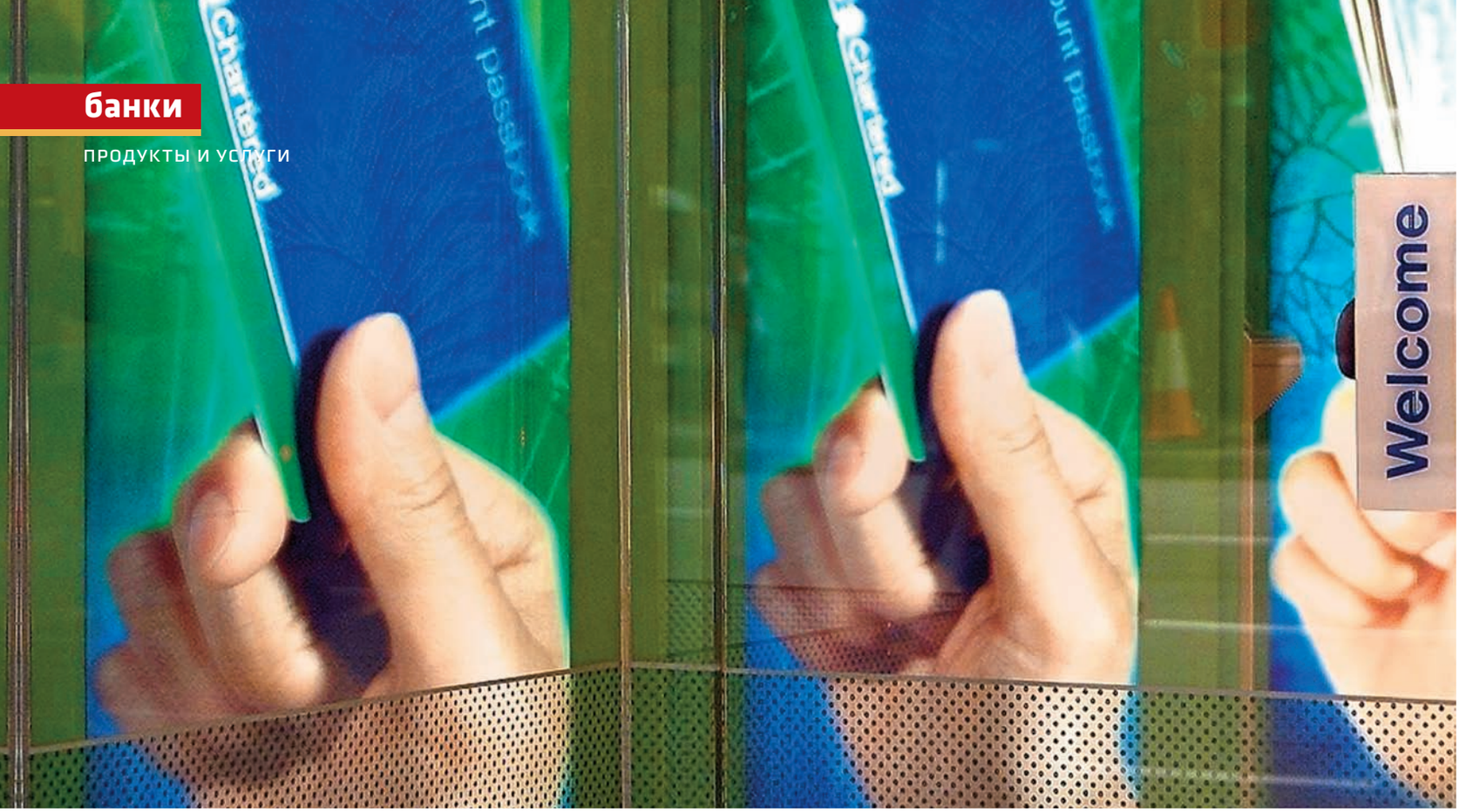
Окончив недельные курсы по организации турбизнеса у известного туроператора, она рискнула сразу запустить собственный проект. «Мне говорили, что открывать турагентство, не имея опыта работы, — безумие: нужно хотя бы какое-то время поработать по найму или взять опытного менеджера», — вспоминает Оксана. Нанимать профессионала ей было не по карману, а устраиваться к будущим конкурентам не хотелось. Первыми клиентами стали знакомые, потом — знакомые знакомых. Для увеличения числа клиентов большую часть доходов в первые месяцы приходилось вкладывать в рекламу — в основном на продвижение сайта агентства по ключевым словам в интернете.

Со временем «Каприз-тур» получил статус уполномоченного агентства — теперь call-центр туроператора переадресовывает в офисы Оксаны звонки своих клиентов. Но наибольшую отдачу приносили туристы, рекомендовавшие агентство своим друзьям и знакомым: с их помощью число клиентов быстро росло. «В этом бизнесе надо быть честным. Мне важно почувствовать, что нужно человеку, чтобы предложить ему тот продукт, который он хочет, максимально достоверно рассказав обо всех плюсах и минусах. Контроль качества работы и человеческое отношение — вот, в общем-то, и все, что нужно было для успешного становления, — резюмирует Оксана. — В этом бизнесе важна не столько предпринимательская хватка, сколько состояние души: надо любить путешествовать, любить клиента и тот продукт, который продаешь, потому что фактически мы продаем людям мечту. Порой я могу ничего не заработать с тура, если вижу, что людям нравится именно этот отель, но он им не по карману, — даю максимально возможные скидки. Зато они придут ко мне в другой раз». Сегодня у агентства сложилась крупная клиентская база, и затраты на масштабную рекламу отпали.

Первый год был этапом становления бизнеса, зато на второй он стал приносить стабильный доход. «В среднем чистая прибыль небольшого агентства составляет около $7–10 тыс. Впрочем, не стоит сбрасывать со счетов фактор сезонности: некоторые месяцы практически всегда полумертвые», — рассказывает Оксана. Кроме того, при всех положительных сторонах у турбизнеса есть свои подводные камни. Приходится внимательно мониторить туроператоров и «туристов-террористов» — тех, которые покупают тур, а затем судятся с турфирмой, доказывая, что оказанная агентством услуга была некачественной. «Списки таких туристов можно найти на специальных порталах. Им лучше сказать, что мест нет, пусть обслуживает кто-нибудь другой, — замечает Оксана. — Случаются и проблемы с операторами: агенты продают их туры, а те исчезают со всеми деньгами и обязательствами — клиенты же предъявляют претензии нам». Пока ее ни разу не подводила интуиция, и она вовремя перестала работать с «Детуром», «Диптуром», «Аватуром», «Вояж-люксом» и другими турфирмами-банкротами.

На вопрос, не опасается ли она, что с ростом числа дикарей — любителей бронировать туры самостоятельно — ее услуги окажутся невостребованными, Оксана уверенно говорит «нет»: «Всегда найдутся люди, которые не хотят заниматься бронированием и организацией поездки. Кроме того, самостоятельно организованный тур не всегда позволяет сэкономить. Ну и главное: я продаю не тур, а информацию — свои знания о лучших отелях, курортах, экскурсиях, маршрутах».

ИРИНА ГАХОВА



ЕВГЕНИЙ ЗАМКОВСКИЙ

В ОДНОЙ КОРЗИНЕ

Пришел в банк положить деньги на вклад, а ушел с кредиткой. Насколько выгодны предлагаемые финансистами «пакетные» продукты?

В прошлом году, размышляя, где взять деньги на отпуск, я уже был готов досрочно закрыть депозит. «Жалко терять накопленные проценты, но зато не придется себе отказывать во всем на отдыхе», — думал я в тот момент. Однако очень вовремя подоспел звонок из банка, где я некогда брал заем на автомобиль. «Как надежному клиенту мы предлагаем вам оформить кредитную карту с уже одобренным лимитом. При этом из документов вам понадобится только паспорт», — вещал в трубку приятный голос сотрудницы банка. После поездки в банк я уже через неделю забрал «пластик», а через две с его помощью оплачивал свои расходы на отдыхе. По возвращении погасил задолженность по карте и еще год пользовался ею по мере надобности.

В декабре 2009 года срок вклада истек. Получив свои деньги и набежавшие по депозиту проценты, я всерьез задумался над вопросом, в какой же банк их отнести. Изучая депозитные линейки ведущих банков, я все чаще сталкивался с предложениями получить кредитку или заем при открытии вклада. Ничего удивительного: банки идут вслед за спросом, уверены эксперты. «Никто не застрахован от внезапно возникшей необходимости срочно получить на руки крупную сумму денег — уже после того, как эта сумма была размещена во вклад. Закрывать в этом случае долгосрочный вклад, скажем, через шесть-семь месяцев и терять все накопленные проценты — крайне невыгодно, и оптимальным выходом становится овердрафт по карточному счету», — объясняет начальник управления кредитования физлиц Банка проектного финансирования (БПФ) Оксана Лихачева.

Получив заем, вкладчик может самостоятельно увеличить размер кредита, просто размещая соответствующую сумму на депозит

ДВА В ОДНОМ

Многие игроки в прошлом году осознали, что выгоднее предлагать вклад вместе с кредитом, тем самым «подсаживая» клиента на большее число своих продуктов (зарабатывая на этом) и не позволяя ему уйти к конкурентам. Суть продукта, который условно назовем «Вклад плюс кредит», заключается в следующем: при размещении денежных средств во вклад на определенный срок, например от полугода и больше, и на определенную сумму (но чаще всего не меньше 30 тыс. руб.) банк предлагает оформить кредитную карту с лимитом в размере 50–90% суммы вклада. Так, Бинбанк всем вкладчикам, открывшим депозиты «Доходный +» и «Доходный VIP», предлагает бесплатно оформить

фотографии: AFP / East News

«Универсальную кредитную карту». Ставки по вкладу довольно высокие: при годовом размещении в зависимости от суммы вкладчик получит 13,2–13,5% в рублях, 8–9,3% — в долларах или евро. Ставки по карте почти в два раза выше — 24% в рублях и 18–19% в долларах или евро, но если вы успеете погасить задолженность в льготный период, составляющий 30 дней, то платить проценты не придется. Среди плюсов можно выделить бесплатное обслуживание и оформление карты, в минусах — отсутствие возможности частично снимать деньги с депозита.

Банк «Возрождение» своим вкладчикам также предлагает выпустить кредитную карту, дабы те могли «оплатить свои непредвиденные расходы, не снимая средств со вклада и не теряя начисленных процентов». Кредитный лимит — 30% суммы вклада, но максимально возможный его размер — 1 млн руб. Ставки по кредитке стандартные — 20–22% годовых, но и здесь есть возможность не платить проценты при своевременном погашении задолженности (до окончания срока льготного периода).

Предложить клиенту самые высокие ставки по вкладу и одновременно самые низкие проценты по кредиту банки вряд ли смогут

Банк «Уралсиб» также дарит кредитку тем, кто положит деньги на вклад «Стабильный» на сумму от 50 тыс. руб. и сроком 181 день и более. Лимит кредитной карты зависит от величины депозита — не менее 10 тыс. руб., но не более 70% суммы вклада (максимальный лимит кредитования 500 тыс. руб.). Все хорошо, но, в отличие от конкурентов, готовых одарить клиента «пластиком», как говорится, не отходя от кассы, то есть при оформлении депозита, «Уралсиб» готов предложить ее лишь после трехмесячного «моратория» (если вклад открывается на год и более). Хочешь кредитку сразу — открывай вклад на шесть месяцев.

Другой тип пакета «вклад плюс кредит» предлагает «Мой банк» — кредит для вкладчиков в форме овердрафта по пластиковой карте банка. Размер кредита составляет 50–70% суммы вклада, а ставки по займу — 27% в рублях и 25% в долларах и евро. При этом, в отличие от Бинбанка, обойтись вовсе без оплаты процентов не получится, так как, по словам сотрудников call-центра банка, «льготный период не предусмотрен». Хотя информация об условиях погашения кредита, размещенная на сайте банка, говорит об обратном: «Задолженность в части основного долга (сумма овердрафта) и начисленных процентов должна быть погашена не позднее 25 числа месяца, следующего за месяцем, в котором эта задолженность возникла».

Если крупные банки позиционируют заем (в виде кредитки или овердрафта) как «подарок» вкладчику, то небольшие и средние игроки чаще продвигают его как спецпрограмму кредитования «Кредит под залог вклада». Такие продукты можно найти в линейках Ланта-банка, АвтоВАЗбанка, Омск-банка и других. Впрочем, от перемены мест продукт не меняется, и на получение займа или кредитки в данном случае могут рассчитывать только вкладчики.

ЗА И ПРОТИВ

С наступлением кризиса банки осознали, что нужно сохранять баланс между риском и доходностью. В этом плане самые надежные заемщики для банка — те, кто размещает в нем собственные средства. «В итоге спецпредложения для вкладчиков стали вполне обычной практикой. Так, в прошлом году при открытии вклада многие банки дарили новым вкладчикам бонус в виде бесплатного подключения к системе интернет-банкинга или выпускали кредитную карту. Преимущества последней не вызывают сомнений. К примеру, получив кредитку с разрешенным овердрафтом, клиент может самостоятельно принимать решение о максимальной сумме кредита, просто размещая соответствующую сумму во вклад», — считает начальник управления розничного обслуживания СБ банка Наталья Чурюкина. «Удобство таких кредитов для клиента очевидно. В случае необходимости совершить какую-либо незапланированную покупку не нужно досрочно закрывать вклад и терять начисленные проценты. Можно воспользоваться предоставленными кредитными средствами. Дополнительная выгода для клиента — это, как правило, бесплатное годовое обслуживание карты», — добавляет Ольга Надеина, начальник управления внедрения новых продуктов розничного бизнеса Москоммерцбанка.

Да и ставка по «депозитным» займам, как правило, на 2–3% ниже, чем по обычным кредитам или для клиентов «с улицы». Впрочем, стоимость заемных средств может быть дешевле, а может, и нет — это зависит от банка. Так, в банке «Возрождение» процентная ставка одинакова как по кредитным картам, выдаваемым вкладчикам, так и по кредитным картам для других клиентских сегментов. По словам опрошенных банкиров, преимущество «двойного продукта» не столько в стоимости займа, сколько в большей вероятности получить кредит. «Мало того что банк, где у вас нет депозита, будет долго и тщательно рассматривать вашу заявку, высока вероятность отказа в кредитке», — уверяют они. Заем же вкладчика для банка — это фактически обеспеченный кредит. Тем более что при открытии кредитной карты

ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ ПРОГРАММ «ВКЛАД ПЛЮС КРЕДИТ»:

+ ставка по «депозитным» займам, как правило, на 2–3% ниже, чем по обычным кредитам или для клиентов «с улицы»;

+ отсутствие комиссий и бесплатное годовое обслуживание карты;

+ минимум формальностей: получение доступа к кредитным средствам без сбора пакета документов и ожидания одобрения;

+ погашать задолженность по кредитке или овердрафту можно за счет набежавших по вкладу процентов.

– срок кредита ограничен сроком депозитного договора;

– максимальный размер займа ограничен суммой вклада, точнее, 30–90% этой суммы;

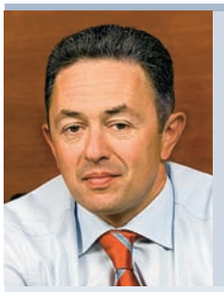
– банки прописывают в договоре возможность списывать сумму задолженности с депозита в случае просрочки или непогашения кредита.

банк подписывает с клиентом допсоглашение, где указывает, что вся задолженность клиента по карте подлежит досрочному погашению в день расторжения или окончания срока договора вклада.

В отличие от традиционного кредитования клиенту не требуется дополнительно предоставлять в банк пакет документов — все необходимые данные о нем получены при открытии вклада. Более того, клиент может получить карту мгновенного выпуска прямо в офисе в момент открытия вклада. «К плюсам можно отнести ежемесячное перечисление процентов на карточный счет. Принимая во внимание сопоставимость периода начисления процентов (30 дней) и максимальный непрерывный срок овердрафта (45 дней), погашение кредита осуществляется автоматически за счет начисленных процентов, с минимальным вложением собственных средств клиента», — добавляет Оксана Лихачева.

Впрочем, далеко не все участники рынка уверены в востребованности «двойного» продукта. «Если клиенту нужен заем на длительный срок или крупная сумма, то программа “Вклад плюс кредит” ему вряд ли подойдет. Ведь банки ограничивают размер кредита 50–70% суммы вклада. Кроме того, кредитный лимит банк закроет после окончания срока вклада», — говорит Дмитрий Орлов, вице-президент Первого республиканского банка. «У вкладчика, имеющего связанный с депозитом кредит, есть возможность пролонгировать вклад и тем самым продолжать пользоваться овердрафтом или кредитной картой, а если его устраивают условия кредитования, скорее всего, он так и сделает», — парируют оппоненты. Что касается сумм, то вкладчикам доступны и крупные суммы — в пределах 1 млн руб. или эквивалента в валюте. «Получить самые высокие ставки по вкладу и одновременно самые низкие проценты по кредиту в одном и том же банке не получится, а это сразу отсекает клиентов, которым важна максимальная выгода обоих продуктов. Им легче сходить в два банка, но при этом получить наилучшие условия как по вкладу, так и по займу», — уверен зампред крупного розничного банка.

Директор департамента розничного бизнеса СДМ-банка Денис Давыдов тоже считает продукт весьма спорным: «С одной стороны, банк предлагает взаимоисключающие вещи: сложно представить, что потребитель одновременно



МАРК НАХМАНОВИЧ
заместитель председателя правления банка «Возрождение»

Мы еще три года назад предложили вкладчикам оформление кредитных карт с лимитом до 30% суммы вклада. Это единственный наш клиентский сегмент, для которого кредитные карты выпускаются бесплатно. Программа выгодна и банку, и клиенту: мы получаем ссудную задолженность в безрисковом клиентском сегменте, а наш клиент — возможность разместить на депозите максимально возможную сумму средств, страхуя себя на случай непредвиденных расходов с помощью кредитной карты с льготным периодом.

кладет деньги на вклад, желая заработать, и тут же берет кредит и платит по нему проценты. Выгодными в этом случае могут быть только кредитные карты с льготным периодом кредитования, да и то если заемщик-вкладчик постоянно гасит задолженность в грейс-период». Но в то же время и он уверен: такие программы должны быть в линейке любого банка — клиент, который открывает вклад, вправе рассчитывать на кредит в этой же кредитной организации.

ДЕПОЗИТНЫЙ ЗАЛОГ

Самый спорный момент всех депозитно-кредитных предложений: может ли

вклад выступать в качестве залога по кредиту? Тем более что большинство банков прямо прописывают в договоре или дополнительных соглашениях с клиентом возможность списывать сумму задолженности с депозита в случае просрочки или непогашения кредита. Насколько такая позиция в отношении клиентов правомерна? Естественно, что в тех банках, где данный пункт включен в договор, уверяют, что он полностью соответствует законодательству.

«Заключая дополнительные соглашения к своему договору вклада, клиент дает возможность банку осуществлять безакцептные действия по списанию средств клиента в счет погашения задолженности. Конечно, такое списание — это крайняя мера, которую, как правило, банки используют лишь при злостном уклонении от уплаты либо длительном невозврате задолженности по карте. На практике таких случаев относительно немного», — говорит Олег Соколов, директор департамента розничного кредитования Бинбанка. При этом он добавляет, что в чистом виде вклад все же не может выступать в качестве залога. Другие эксперты более категоричны. «Во-первых, денежные средства не могут являться предметом залога, им может быть только право требования по вкладу. Во-вторых, вопрос безакцептного списания с вклада физического лица очень спорный: как прямого запрещения, так и прямого разрешения в законодательстве нет. Многие банки идут на такой шаг, хотя он является не очень эффективным в связи с тем, что клиент в любой момент вправе истребовать вклад и запретить ему это никто не может, даже если договор вклада заключен на определенный срок. Поэтому мы и не требуем переводить вклад в залог», — объясняет Оксана Лихачева. По мнению же Дмитрия Орлова, банки, прописывая возможность списания задолженности с депозита, рассчитывают больше на психологический эффект.

Юристы подтверждают мнение банкиров-скептиков: в соответствии с Гражданским кодексом РФ банк обязан вернуть клиенту вклад по его первому требованию, поэтому денежные средства на депозите частного лица могут выступать обеспечением по кредиту лишь условно, а любое ограничение прав вкладчика в договоре является незаконным. **D'**

фотографии: Fotolia / PhotoXPress.ru; из личного архива

ЕВГЕНИЙ ОГОРОДНИКОВ

ОТЕЦ «МУСОРНОГО» РЫНКА

Майкл Милкен приезжает в Россию пообщаться с российскими бизнесменами на инвестиционном форуме

Майкл Милкен — один из выдающихся деятелей Wall Street. Перед ним дрожали Ford, General Motors (GM) и IBM. Этот человек победил рак, и из-за него Рудольф Джулиани стал мэром Нью-Йорка. Он сделал свое состояние сам и сам же лишился его. А главной его заслугой стало изобретение «мусорных» облигаций.

Майкл Милкен
изобретатель «мусорных» облигаций

НАЧАЛО

В 1946 году в еврейской семье на свет появился мальчик. С детства он отличался математическим складом ума, а его отец был бухгалтером, что позволило маленькому Майклу сызмальства начать постигать тонкости финансового мира. В 1970 году начала восходить звезда нового финансового гуру. Молодой Милкен устроился на работу в инвестиционный банк Drexel Burnham — старую англосаксонскую контору, которая не выдерживала конкуренции с еврейскими инвестбанками.

В то время Милкен вынашивал идею: молодые и активно растущие компании не могут привлечь банковские кредиты, или они дороги. Вкладчики все тех же банков жалуются на низкую доходность по депозитам. Облигации выпускали только «генеральские» компании типа GM или IBM. Идея Милкена заключалась в том, чтобы свести этих клиентов банков. Для этого ему самому нужно стать банком или… выпустить облигации молодых компаний. И пусть этим бондам не будет присвоен инвестиционный рейтинг — проблему можно решить с помощью диверсификации. Потенциальный кредитор может купить сотни различных облигаций с высокой доходностью, и не беда, что одна или две компании умрут. Остальные с лихвой компенсируют потери.

Сам же Милкен может отлично заработать, забирая комиссионные как с той, так и с другой стороны. Рынок же облигаций пуст, и Drexel мог выступать маркетмейкером, дополнительно зарабатывая на разнице цен.

Не все получилось сразу. На раскрутку маховика амбициозному финансисту потребовалось больше пяти лет. Первую сделку с «мусорными» облигациями Милкен провел в 1977 году. А уже к 1978-му убедил руководство в необходимости создания обособленного подразделения «мусорных» облигаций.

РАСЦВЕТ

В момент становления Силиконовой долины убедить молодых предпринимателей выпустить высокодоходные облигации было делом техники — банковский кредит им был практически недоступен. Да и крупные компании не брезговали столь удобным финансированием. Walt Disney, Time Warner, Revlon — клиенты Милкена.

Новый рынок быстро набирал обороты. В 1970 году объем эмиссии «мусорных» облигаций был близок к нулю, в 1981-м — $839 млн, в 1985-м — $8,5 млрд, а к 1987 году было эмитировано $53 млрд. Две трети новых выпусков контролировал Drexel. Зарплата Милкена росла как на дрожжах. В 1987-м он получил более $500 млн. Однако и этого ему было мало.

Рынок новых облигаций, хотя и быстро рос, финансисту казался маленьким. Его посетила еще одна идея. Ведь можно скупить облигации проблемных компаний, предъявить их к выкупу и, когда у эмитента возникнут проблемы, взять его под контроль. А дальше все просто. Зачастую части проблемной компании стоят дороже, чем все в целом. «Куски» можно продать и выручить немалую прибыль. Кроме того, можно самому выпустить «бросовые» облигации и на вырученные деньги скупить большой пакет акций крупной компании. Ему предписывают высказывание: «Мы нападем на Ford, General Motors и IBM, заставив их дрожать от страха». Однако рейдерство зачастую выходит за рамки закона — на этом и прогорел олигарх.

ЗАКАТ

В тот момент восходила еще одна звезда — молодой прокурор Рудольф Джулиани, он-то и приструнил зарвавшегося нувориша. Зацепившись за одного из клиентов Милкена, Джулиани вышел на самого Майкла. Прижатый к стенке Милкен в 1990 году пошел на сделку с правосудием, и суд приговорил его к десяти годам тюрьмы и выплате штрафа в размере $1,1 млрд с пожизненным запретом на участие в любых финансовых операциях. Рудольф Джулиани стал одним из самых известных мэров Нью-Йорка. Однако просидел Милкен недолго. Через два года он был выпущен на свободу с диагнозом врачей — рак простаты. По их прогнозам, всемирно известному финансисту оставалось менее одного года жизни.

Вся энергия, которую раньше Милкен направлял на бизнес, теперь была сосредоточена на выживании. Он медитировал, занимался йогой, стал вегетарианцем. Начал активно искупать «грехи молодости», тратя огромные суммы на благотворительность, создал онкологический институт. И болезнь отступила. Видимо, Бог простил его, и теперь с обновленным Майклом Милкеном могут встретиться и российские финансисты. Гуру впервые выступит в Москве и примет участие в «Форуме Россия», организованном группой компаний «Тройка Диалог». **D'**

фотография: из личных архивов

Динамика мировых индексов

Страна	Индекс	Значение, пункты	Мин. цена за год, пункты	Макс. цена за год, пункты
Россия	РТС	1446,77	498,2	1590,02
США	S&P 500	1093,68	666,79	1150,45
Великобритания	FTSE 100	5217,47	3460,70	5600,50
Япония	Nikkei 225	10 252,08	7021,28	10 982,10
Бразилия	Bovespa	65 069,79	35 722,00	71 068,00
Китай	Shanghai Composite	2986,60	1920,21	3478,01
Индия	BSE Sensex	16 289,82	8047,17	17 790,30

Капитализация компаний из индекса РТС — $651 млрд.
Источники: Yahoo! Finance, РТС

Динамика цен некоторых акций на фондовой бирже ММВБ и РТС

Эмитент	Цена, руб.	1 мес.	1 год	52 нед. min	52 нед. max	Капитализация, $ млрд	P/E 2009 (прогноз)	P/B	Консенсус-прогноз upside, %	Волатильность	β
Северсталь	331,48	31,0	297,0	81,26	384,9	11,1	–	1,4	–3,73	3,50	1,30
Магнитогорский МК	29,14	16,3	347,3	5,931	32,7	10,7	38,4	1,2	2,57	2,89	1,02
Мосэнерго	3,66	13,6	325,1	0,82	3,98	4,8	–	–	15,83	2,24	0,65
Энел ОГК-5	2,465	12,2	233,1	0,693	2,972	2,8	отриц.	1,1	11,9	2,39	0,63
Распадская	161,6	10,6	469,0	27,3	185	4,2	50,5	3,3	4,51	2,22	0,73
Норильский никель	4622,96	9,7	258,4	1227,77	5084,99	28,9	19,8	2,1	4,62	2,49	1,11
Русгидро	1,275	9,2	108,7	0,542	1,452	11,2	–	–	30,15	2,13	0,85
НоваТЭК	183,5	8,7	182,5	63,01	196,58	18,3	28,7	5,1	20,73	2,03	0,83
Сбербанк	86,64	7,8	432,8	13,5	92,49	61,7	–	2,4	11,93	2,26	1,01
Аэрофлот	53,8	7,5	137,0	21,8	56,8	2,0	41,3	35,5	33,04	2,60	0,70
Уралкалий	130,4	3,8	230,1	35,04	156,9	9,2	26,5	5,7	6,96	3,17	1,23
МТС	230,5	3,6	104,0	106,09	242,98	15,2	11,5	4,2	66,51	1,96	0,78
ВТБ	0,072	3,6	214,4	0,019	0,0772	24,7	отриц.	1,4	–41,72	1,30	0,62
Уралсвязьинформ	0,819	3,0	238,4	0,234	0,859	0,9	11,5	1,2	–17,94	3,47	1,02
ФСК ЕЭС	0,337	2,7	316,1	0,079	0,409	12,8	–	–	22,22	3,16	1,14
Сбербанк, прив.	71,3	2,7	844,4	7,15	76,8	2,3	–	2,4	–	3,42	1,05
Транснефть, прив.	24 800,01	2,4	294,3	6100,5	30 000	1,3	–	–	–	2,90	0,95
Индекс ММВБ	1391,25	2,2	130,8	595,7	1491,36	–	–	–	–	–	–
Сургутнефтегаз, прив.	14,399	0,9	123,5	6,325	15,696	3,7	2,5	0,3	21,54	2,30	0,86
Газпром	182,01	0,5	66,1	107,1	204,97	141,9	6,6	0,7	42,47	2,22	1,02
Новолипецкий МК	90,81	0,1	153,0	31,5	104,98	17,7	22,8	2,3	–6,44	3,20	1,27
Полиметалл	280,1	0,1	71,3	152,08	302,19	2,9	отриц.	5,7	73,89	2,02	0,43
Волгателеком	91,6	–0,4	536,6	13,8	97,45	0,7	9,2	0,9	–21,83	3,31	0,42
Татнефть	139,5	–1,1	161,3	52,53	153,55	10,0	5,3	0,9	20,39	2,54	1,06
ОГК-3	1,43	–1,9	435,6	0,258	2,155	2,3	6,2	1,3	16,47	2,13	0,53
ЛУКойл	1638,96	–3,2	48,3	1027	1991	45,8	6,4	0,9	33,21	2,08	0,95
Ростелеком	147,05	–3,5	–50,7	132	350,05	3,6	27,5	1,9	–24,56	2,09	0,36
Сургутнефтегаз	25,45	–4,0	73,9	13,53	29,469	30,1	2,5	0,3	21,54	2,44	1,10
Полюс золото	1523	–4,3	51,5	916,5	1769	9,5	–	–	37,42	2,17	0,73
Газпром нефть	151,6	–7,8	132,8	63,01	189,87	23,7	7,1	1,7	–4,53	2,10	0,77
Роснефть	234,05	–7,9	113,5	106,04	272,71	82,1	11,2	1,7	12,87	2,70	1,27

Источники: расчет D' на основе данных ФБ ММВБ, РТС по ценам в рублях на закрытие торгов 27 января 2010 года; P/E и P/B — расчеты «Ренессанса капитал», консенсус-прогноз — расчеты «Интерфакса»

Волатильность – показатель, характеризующий степень изменчивости цены акции относительно ее среднего значения за период времени.

- Акции с высокой волатильностью
- Акции с умеренной волатильностью
- Акции с низкой волатильностью

Бета (β) показывает чувствительность цены отдельной ценной бумаги к значению индекса.

Если β < 0, то между индексом и стоимостью акции существует обратная зависимость.

Если β = 0, то связь между изменением индекса и стоимостью акции отсутствует.

Если β > 0, например β = 2, то при росте индекса на 1% стоимость акции увеличится на 2%.

ЗОЛОТО

НЕФТЬ МАРКИ BRENT

Динамика индексов фондовой биржи ММВБ

Индекс	Значение	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	52 нед. min	52 нед. max
MICEX Metals and Mining Index (MeM) – металлургия и горная добыча	3994,15	11,1	25,0	60,2	216,6	1231,06	4411,31
MICEX Mid Cap Index (MC) – компании стандартной капитализации	2217,55	9,1	23,5	52,7	188,1	740,31	2340,56
MICEX Power Index (PWR) – энергетика	2597,94	8,4	17,4	61,2	243,7	711,96	2648,23
MICEX Start Cap Index (SC) – компании базовой капитализации	3794,11	8,3	18,1	71,2	250,8	1069,91	3918,3
MICEX Financials (FNL) – финансово-банковская отрасль	5423,6	7,2	23,5	78,8	199,9	1686,33	8104,38
MICEX Telecommunication Index (TLC) – телекоммуникации	1880,72	4,2	23,1	70,1	207,5	601,12	1967,8
MICEX Manufacturing Index (MNF) – машиностроение	1721,33	3,8	11,3	88,0	267,9	454,83	1839,89
Индекс ММВБ	1391,25	2,2	11,0	41,0	130,8	595,7	1491,36
MICEX Large Cap Index (LC) – компании высокой капитализации	2265,12	1,5	10,2	41,1	128,6	979,36	2434,22
MICEX Oil & Gas Index (O&G) – нефть и газ	2521,33	–0,4	7,6	30,4	118,0	1148,1	2713,84

Источник: расчет D' на основе данных ФБ ММВБ, по ценам в рублях на закрытие торгов 27 января 2010 года

Динамика цен некоторых акций на фондовой бирже ММВБ

Эмитент	Цена, руб.	1 мес.	1 год	52 нед. min	52 нед. max
Нефть, газ, уголь					
Нижнекамскнефтехим, прив.	5,981	27,28	171,86	1,701	6,149
Нижнекамскнефтехим	17	20,57	226,92	4,8	18
Мечел	572,48	17,83	515,57	82	649,7
Мегионнефтегаз	500	9,59	180,9	148,03	547,98
Татнефть, прив.	76	5,79	214,7	22,51	82,9
Сильвинит	22 800	–4,2	245,45	6400	25 700
Телекоммуникации, СМИ					
Армада	252	24,76	928,57	19	288,89
АФК Система	26,6	12,08	437,59	4,651	29,1
Ростелеком, прив.	72,65	9,98	442,57	12,96	77,39
Центртелеком	20,011	9,98	472,07	3,2	23,49
МГТС, прив.	394,9	8,19	88,5	200	591
Центртелеком, прив.	13,91	4,72	363,82	2,701	15,25
Комстар-ОТС	173	4,53	81,11	70	200
Дальсвязь	95,57	3,17	480,97	16,3	101,16
Волгателеком, прив.	69,34	3,06	407,99	13,06	82,24
МГТС	427,8	1,62	96,24	218	640
Югтелеком	4,001	1,45	546,37	0,55	4,5
Уралсвязьинформ, прив.	0,631	0,96	241,08	0,174	0,752
Ситроникс	102,25	–	–	100,1	102,8
Северо-Западный телеком	21,26	–0,56	297,68	5,2	24
Сибирьтелеком	1,428	–1,24	518,18	0,215	1,577
Югтелеком, прив.	3,026	–1,75	412,88	0,48	3,43
Сибирьтелеком, прив.	1,119	–1,76	443,2	0,206	1,335
Северо-Западный телеком, прив.	15,971	–3,5	213,16	4,3	17,999
Таттелеком	0,151	–9,58	221,28	0,041	0,187
Центральный телеграф	18,8	–10	–	13,01	24,24
РБК	34,79	–17,56	213,71	8,17	54,38
Банки					
Банк Санкт-Петербург	95,95	13,08	268,33	20,07	114,41
Банк Москвы	854,95	10,31	17,93	685	947,5
Банк Возрождение, прив.	504,98	9,78	621,4	65,17	589,98
Банк Возрождение	1215	9,36	438,8	170	1447,89

Динамика цен некоторых акций на фондовой бирже ММВБ

Эмитент	Цена, руб.	1 мес.	1 год	52 нед. min	52 нед. max
Арсагера	2,88	−5,17	298,89	0,648	8,299
Компании потребительского сектора					
Группа Черкизово	571,82	31,46	1294,68	28,01	600
М.Видео	152,36	28,04	490,54	20	180,01
ЦУМ	68	16,24	94,29	25	70
Седьмой континент	259,95	14,55	23,13	174	470
Балтика	949	13,65	157,88	344	1038
Разгуляй	52,925	12,75	91,76	26,3	69,445
Дикси	247,1	12,45	375,83	50	279,98
Синергия	824,99	8,55	1230,63	59	898
Калина	506,84	2,81	178,5	155,56	571
Центр международной торговли	9,002	−0,85	20,03	5,502	12
Пава	17,75	−0,95	26,88	11,05	26,94
Магнит	2080	−2,12	315,99	488	2300
Фармстандарт	1820	−3,19	303,55	435	2030
Красный Октябрь	360	−3,36	118,18	73,2	888
ГУМ	50	−3,83	38,93	21,5	57
Нутринвестхолдинг	95,89	−5,21	84,4	38,5	210
Аптеки 36,6	152	−31,38	189,52	49,8	404,99
Промышленность, транспорт, строительство					
ПИК	145,89	23,64	520,81	19,4	178,37
Ашинский металлургический завод	11,087	23,19	–	3,395	14,499
Челябинский цинковый завод	119,45	22,26	226,37	30,61	134,5
Коршуновский ГОК	57 560	21,18	–	16 100	60 000
Мотовилихинские заводы	3,475	16,69	–	1,525	3,925
УАЗ	1,682	16	68,2	0,82	1,879
Акрон	960	15,43	195,66	305,02	1050
Ковровский механический завод	1501	14,36	–	1300	2950
Белон	22	14,29	315,09	4,5	24,85
ВСМПО-Ависма	2317	13,02	175,51	633,01	2680
Азот	460	12,2	170,68	121	530
Система-Галс	990	11,11	450,06	170	1193,99
ТМК	139,25	10,6	387,74	26,13	162,9
Казанский вертолетолетный завод	43	10,37	290,91	5,39	46,5
Иркут	8,65	8,14	138,95	3,013	14,299
АвтоВАЗ, прив.	2,98	8,01	–	1,993	4,75
Ютэйр	10,99	7,96	322,85	2,431	12,499
Открытые инвестиции	1315	7,35	31,5	800	2100
Дорогобуж	17	6,25	237,3	4,805	22
КамАЗ	67,98	5	372,08	12,03	103,98
Дорогобуж, прив.	13,1	3,97	227,5	3,82	13,88
Улан-Удэнский авиационный завод	35,222	2,09	441,88	6	39,95
Куйбышевнефтеоргсинтез	171,81	1,97	–	25	500
Силовые машины	6,1	1,67	335,71	1,2	6,649
ДВМП	10,96	1,48	56,01	5	12,5
Соллерс	418,99	0,72	404,99	81	499
АвтоВАЗ	14,25	−1,73	133,99	5,71	22,207
РТМ	7,51	−3,1	319,55	1,07	17,25
Северо-Западное пароходство	42	−10,16	–	4,34	92
Энергетика					
МРСК Северного Кавказа	187	43,42	651,91	21,36	189,89
Холдинг МРСК, прив.	2,82	31,47	696,61	0,311	3,086
Холдинг МРСК	3,978	20,58	472,37	0,566	4,38
ТГК-9	0,0036	20	260	0,0008	0,0045
МРСК Центра и Приволжья	0,2251	19,29	139,21	0,0821	0,2335
МРСК Сибири	0,29	18,37	286,15	0,0711	0,3098
МРСК Урала	0,2833	17,85	270,33	0,0676	0,295
ТГК-2, прив.	0,0073	17,74	192	0,0022	0,0081
ОГК-4	1,87	14,86	501,29	0,304	1,938
ОГК-1	0,83	14,33	193,29	0,24	0,837
МОЭСК	1,448	14,02	84,22	0,669	1,55
ТГК-11	0,0194	10,86	321,74	0,0039	0,021
ТГК-1	0,0179	9,82	562,96	0,0025	0,0183
ТГК-14	0,0037	8,82	68,18	0,0018	0,0047
Фортум (ТГК-10)	40,25	8,78	0	30,47	55,43
ОГК-2	0,988	8,21	335,24	0,225	1,175
МРСК Волги	0,1331	7,86	90,14	0,06	0,1543
ТГК-4, прив.	0,0067	6,35	191,3	0,0015	0,0072
МРСК Центра	0,84	6,33	127,03	0,28	0,984

Динамика цен некоторых акций на фондовой бирже ММВБ

Эмитент	Цена, руб.	1 мес.	1 год	52 нед. min	52 нед. max
РАО ЭС Востока	0,3669	1,38	647,25	0,0414	0,3899
ОГК-6	0,758	1,07	219,83	0,219	0,914
Волжская ТГК (ТГК-7)	1,34	−0,74	490,31	0,183	1,447
Енисейская ТГК (ТГК-13)	0,0852	−0,93	240,8	0,0178	0,0989
Иркутскэнерго	13,06	−3,26	100,92	4,95	16,896
Сектор инновационных и растущих компаний					
НЕКК	20,81	3,64	–	17	28,27
О2ТВ	2,886	−1,84	−64,99	2	9,4
Институт стволовых клеток человека	15,652	−13,86	–	9,5	24,595

Источник: расчет D' на основе данных ФБ ММВБ, по ценам в рублях на закрытие торгов 27 января 2010 года

Дивидендная доходность некоторых акций

Акция (тикер)	Размер дивиденда, руб.	Дивидендная доходность, %
Ярославская сбытовая компания, прив. (YRSBP)	9,750401	62,9
Ярославская сбытовая компания (YRSB)	9,750401	45,1
Русполимет (RUSP)	0,048	10,1
Северсталь (CHMF)	30,72	9,3
Сургутнефтегаз, прив. (SNGSP)	1,326	9,2
Балтика (PKBA)	85,1	9,0
Костромская сбытовая компания, прив. (KTSBP)	0,022372	9,0
Балтика, прив. (PKBAP)	85,1	8,8
МТС (MTSI)	20,15	8,7
Акрон (AKRN)	80	8,3
Таттелеком (TTLK)	0,01257	8,3
Северо-Западный телеком, прив. (SPTLP)	1,281	8,0
Владимирский химический завод (VLHZ)	8,4	7,9
Ленэнерго, прив. (LSNGP)	1,6508	7,2
Дальсвязь, прив. (DLSVP)	5,4772	6,9

Источник: Rosemitent.com

Американские голубые фишки

Компания	Тикер	Цена, $	52 нед min., $	52 нед max., $	P/E	Дивидендная доходность, %
The Travelers Companies, Inc.	TRV	50,12	33,07	54,47	9,31	2,70
Merck & Co. Inc.	MRK	38,06	20,05	41,56	10,04	3,90
Chevron Corp.	CVX	72,28	56,12	81,09	11,94	3,60
International Business Machines Corp.	IBM	125,31	82,85	134,25	12,57	1,70
AT&T, Inc.	T	25,43	21,44	28,73	12,63	6,60
Johnson & Johnson	JNJ	63,39	46,25	65,95	13,82	3,10
Procter & Gamble Co.	PG	60,38	43,93	63,48	14,09	2,90
ExxonMobil Corp.	XOM	65,09	61,86	80,50	15,18	2,60
Verizon Communications Inc.	VZ	29,86	26,10	34,13	15,32	6,20
Wal-Mart Stores Inc.	WMT	53,36	46,25	55,20	15,45	2,10
McDonald's Corp.	MCD	63,65	50,44	64,78	15,47	3,50
Hewlett-Packard Company	HPQ	48,78	25,39	52,95	15,53	0,60
Pfizer Inc.	PFE	19,00	11,62	20,36	15,77	3,80
United Technologies Corp.	UTX	66,77	37,40	72,94	15,96	2,20
General Electric Co.	GE	16,18	5,87	17,52	15,97	2,40
Walt Disney Co.	DIS	29,13	15,14	32,75	16,56	1,20
Kraft Foods Inc.	KFT	28,29	20,81	30,10	16,74	4,20
Microsoft Corp.	MSFT	29,45	14,87	31,50	19,13	1,80
The Coca-Cola Co.	KO	54,48	37,44	59,45	20,16	3,00
3M Co.	MMM	81,70	40,87	85,17	20,45	2,50
The Home Depot, Inc.	HD	27,74	17,49	29,44	20,69	3,30
Cisco Systems, Inc.	CSCO	22,87	13,61	25,10	23,38	–
JPMorgan Chase & Co.	JPM	38,73	14,96	47,47	24,04	0,50
Caterpillar Inc.	CAT	51,29	21,71	64,42	24,13	3,00
American Express Company	AXP	38,25	9,71	43,25	24,87	1,90
Intel Corp.	INTC	19,97	12,05	21,55	25,88	2,80
El DuPont de Nemours & Co.	DD	32,33	16,05	35,62	43,50	5,00
Alcoa, Inc.	AA	12,99	4,97	17,60	–	0,90
Boeing Co.	BA	61,17	29,05	62,31	–	2,90
Bank of America Corp.	BAC	14,92	2,53	19,10	–	0,30

Источник: Yahoo! Finance

Доходность крупнейших паевых фондов на 26 января 2010 года

Фонд	Прирост стоимости пая за период, %				СЧА, млн руб.
	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	
Фонды акций					
Трубная площадь – российская металлургия (УК Банка Москвы)	15,0	15,9	56,0	307,2	477,4
КИТ Фортис – российская металлургия и машиностроение	13,2	15,0	57,0	203,5	148,1
Тройка Диалог – металлургия	11,6	14,7	48,1	219,3	384,7
Альфа-капитал – металлургия	11,5	12,3	49,4	180,7	683,1
КИТ Фортис – премиум. Фонд акций	6,9	14,5	67,5	171,3	123,1
Тройка Диалог – электроэнергетика	6,8	8,7	59,2	270,5	814,3
Альфа-капитал – электроэнергетика	6,8	3,0	40,9	144,4	330,9
Райффайзен – электроэнергетика	6,2	3,0	53,8	228,1	601,1
Райффайзен – сырьевой сектор	6,2	4,3	36,8	150,2	603,8
КИТ Фортис – российская электроэнергетика	6,0	4,9	44,1	157,2	679,5
ДВС – фонд акций	5,8	9,5	50,7	167,1	144
КИТ Фортис – фонд акций	5,6	9,8	42,7	145,8	358,1
Тройка Диалог – потребительский сектор	5,5	19,6	73,3	254,6	297,6
Альянс РОСНО – акции сырьевых компаний	5,2	4,8	29,8	116,3	133,5
Площадь победы	5,1	3,0	34,6	115,6	118,8
Альянс РОСНО – акции	4,9	11,7	52,5	196,1	210,5
Капиталъ – перспективные вложения	4,9	5,1	46,9	184,6	522
Базовый (Кэпитал ЭМ)	4,5	6,9	47,3	195,3	133,8
Замоскворечье – российская энергетика (УК Банка Москвы)	4,3	7,9	51,1	297,3	967,9
Манежная площадь – российские акции (УК Банка Москвы)	4,2	10,8	43,7	151,8	330,7
Уралсиб – фонд первый	4,2	6,0	30,4	123,4	9234,3
Солид-инвест	4,1	8,4	46,7	183,2	285
Охотный ряд – российский потребительский сектор (УК Банка Москвы)	4,1	11,6	44,9	161,6	117,8
КИТ Фортис – российские телекоммуникации	4,0	20,5	88,7	283,6	439,2
Ренессанс – акции	4,0	6,2	37,4	160,6	641,9
Петр Столыпин (ОФГ Инвест)	3,8	0,8	35,6	99,3	4484,4
Инфраструктура (ОФГ Инвест)	3,7	1,5	44,6	134,8	127,8
Альфа-капитал – телекоммуникации	3,7	20,9	76,5	237,2	144,4
Тройка Диалог – федеральный	3,4	10,7	63,2	204,4	274,6
Райффайзен – потребительский сектор	3,4	13,4	65,6	214,7	370,9
Тройка Диалог – Добрыня Никитич	3,4	3,9	37,8	150,6	7886,4
Альфа-капитал – акции	3,3	2,2	31,9	88,3	3343,9
Открытие – акции	3,3	4,1	42,2	121,3	147,6
Сибиряк – фонд акций	3,1	0,3	7,9	111,7	152
Райффайзен – телекоммуникации	3,0	17,7	77,2	265,9	619,9
Останкино – российская связь (УК Банка Москвы)	3,0	21,6	85,8	257,9	329,1
Максвелл – энерго	3,0	5,6	39,3	143,7	212,6
Атон – фонд акций	3,0	6,1	41,8	155,6	594,7
Альянс РОСНО – акции несырьевых компаний	2,9	13,2	66,6	184,0	115,4
Пионер – фонд акций	2,8	2,9	37,3	134,2	196,2
Красная площадь – АКГУ (УК Банка Москвы)	2,8	8,4	43,9	154,0	808,6
БКС – фонд перспективных акций	2,7	5,6	37,8	138,2	158,4
Тройка Диалог – телекоммуникации	2,7	24,5	107,2	322,6	520,3
Капиталъ – акции	2,6	–0,1	27,8	135,9	105,5
Райффайзен – акции	2,5	2,6	34,2	136,6	1451,4
ВТБ – фонд акций	2,5	1,1	34,2	124,2	157,7
Русь-капитал – акции	2,4	8,6	42,1	116,1	125,7
Тринфико – фонд роста	2,4	1,8	31,0	167,4	113,3
Либра – фонд акций	2,3	1,2	30,4	72,0	258,6
Альфа-капитал – потребительский сектор	2,2	10,4	44,7	209,3	100,9
Тройка Диалог – жизнь	2,2	2,2	36,0	147,6	307,4
Агана-экстрим	2,1	–	26,6	112,7	461
Газпромбанк – акции	2,0	–0,2	28,5	127,8	635
Северо-Западный – фонд акций	1,9	1,7	34,5	141,2	215,8
Триумфальная площадь – российская нефть (УК Банка Москвы)	1,7	5,8	37,0	127,2	104,7
Тройка Диалог – нефтегазовый сектор	1,2	5,5	40,0	136,2	306,3
КИТ Фортис – российская нефть	1,2	2,0	28,7	105,6	257,5
БКС – фонд голубых фишек	1,1	–0,8	29,2	134,3	423,9
Альфа-капитал – нефтегаз	0,8	1,5	30,0	98,1	200
Стоик (УК ПСБ)	–0,1	–0,8	13,1	85,9	320,3
ВТБ – фонд нефтегазового сектора	–0,8	–6,4	21,9	103,6	135,5
Фонды облигаций					
Ренессанс – облигации	6,3658	9,218	19,0035	43,3351	105,7
ВТБ – фонд казначейский	4,0523	7,7131	20,728	78,8764	196,5
Тройка Диалог – Садко	3,6523	4,5774	15,3885	57,9107	117,4
ВТБ – фонд облигаций плюс	3,3118	6,0531	21,2322	78,8811	410,8
Уралсиб – фонд консервативный	2,953	10,6604	7,3335	17,0656	432
Пионер – фонд облигаций	2,9493	4,8995	14,454	20,042	178,1
Открытие – облигации	2,9098	5,296	12,1782	36,5519	400,6
Тройка Диалог – Илья Муромец	2,8872	5,5943	18,4254	65,762	1205,6
Альфа-капитал – резерв	2,5589	4,1952	7,9853	22,1469	238,5
Райффайзен – облигации	2,4041	4,7589	13,5651	18,8859	483,3
Альфа-капитал – облигации плюс	2,4034	4,5749	10,6915	33,2851	779,8
Русские облигации (ОФГ Инвест)	2,3981	4,5374	12,5922	32,5647	599,1
КИТ Фортис – фонд облигаций	2,3698	4,4764	11,814	42,3657	273,7
Альянс РОСНО – облигации	2,2584	3,9634	11,2622	22,7133	394,7
Капиталъ – облигации	2,0468	3,688	10,9629	31,4983	119
Газпромбанк – облигации	1,8005	3,355	12,0069	11,4589	344,5
Северо-Западный – фонд облигаций	1,6352	5,605	13,7379	47,2471	148,2
Ингосстрах – облигации	1,3465	3,5938	8,4446	25,8008	633,3
Газпромбанк – казначейский	1,1351	2,8964	7,3672	14,5079	170,5
Смешанные фонды					
Ренессанс – сбалансированный	6,9863	9,4866	30,4811	104,6746	392,6
КИТ Фортис – премиум. Фонд сбалансированный	6,5005	9,9272	33,2465	94,2418	100,3
Атон – фонд сбережений	5,1182	5,0082	21,9792	64,436	120,9
КИТ Фортис – фонд сбалансированный консервативный	4,6338	8,0998	24,389	69,2833	374,3
Альфа-капитал – сбалансированный	3,6451	3,1928	22,8459	72,3742	760,8
Тринфико – сбалансированные инвестиции	3,5692	4,7995	35,8376	214,3233	105,2
Энергокапитал – сбалансированный	3,5415	11,3667	69,4962	324,5162	353,7
ДВС – фонд смешанных инвестиций	3,5033	8,0339	24,947	99,2477	132,9
Газпромбанк – сбалансированный	3,3754	5,511	29,2482	93,5654	772,9
Уралсиб – фонд профессиональный	3,3531	4,4938	20,6074	72,2498	480,4
Северо-Западный	3,2548	3,6483	25,5472	109,5618	372,2
Тактика (Регионгазфинанс)	3,1178	3,0999	22,3067	84,7789	147,2
Накопительный резерв (Пенсионный резерв)	3,0118	5,7169	16,88	58,4372	115,2
ОФГ Инвест – сбалансированный	2,7565	3,3136	24,3337	45,0969	381,5
АВК-ФЛА	2,7132	2,403	27,7776	126,9282	124,8
Райффайзен – сбалансированный	2,6593	4,4738	30,303	105,4923	527,4
Тройка Диалог – Дружина	2,6494	4,8455	35,162	126,4115	2167,5
Пионер – фонд смешанных инвестиций	2,5392	3,2246	24,9065	72,4365	197,5
Финам первый	2,3591	–4,7707	42,037	221,7859	118,6
Рождественка (УК Банка Москвы)	2,0884	7,0994	25,5769	103,3181	201,5
Либра – сбалансированный	2,0698	1,9532	22,428	60,1362	353
Альянс РОСНО – сбалансированный	2,0267	3,522	20,2989	65,7369	173
Ломоносов	2,008	4,215	34,3603	107,4384	209,4
Либра – пенсионный капитал	1,8828	3,8922	14,1028	39,0539	196,3
Страховые инвестиции (Лидер)	1,8326	3,659	15,8191	24,6226	728,5
Русь-капитал – сбалансированный	1,5834	6,6161	26,4708	69,403	134,9
Гранат (УК Росбанка)	1,4366	–1,3249	14,9516	47,7722	1174,2
АФМ. Премьера	1,2832	–1,2755	7,2948	42,9186	171,7
Накопительный (Элби-траст)	1,1642	2,1352	16,2955	75,6031	379
Титан (УК ПСБ)	–0,0885	–0,0925	11,9753	67,0281	231,2
Максвелл капитал	–0,6291	–2,154	32,6473	91,5689	266,2

Источник: НЛУ; приведены данные по фондам со стоимостью активов более 100 млн руб.

Средневзвешенные ставки по ипотеке и потребительским кредитам

Кредитный продукт	Рубли			Доллары США		
	мин.	макс.	средн.	мин.	макс.	средн.
Кредит на приобретение квартиры на вторичном рынке жилья	15,5	18,4	17,6	12,2	15,3	14,4
Целевой кредит под залог имеющегося объекта недвижимости	18,0	20,5		13,5	16,2	
Кредит на покупку дома с землей на вторичном рынке жилья	15,6	17,6		13,6	15,5	
Потребительский кредит	27,3	27,3	31,1	17,3	18,5	17,9

Источник: «Кредитмарт», данные за декабрь

Лучшие ставки по депозитам в рублях[1]

Банк	Депозит	Ставка, %
Рубли		
Нацбанк Траст	Почетный клиент	15,25
МДМ-банк	Гарантированный доход	15,25
Бинбанк	Доходный +	14,8
Восточный экспресс	VIP персональный	14,7
МИнБ	Накопительный	14,5
Юниаструм банк	Новогодний 2010	14,5
Собинбанк	Партнер	14,5
МБРР	Высокий доход	14
Ак Барс	Мультивалютный	14
Промсвязьбанк	Моя выгода	13,4

[1] Для сумм в 700 тыс. руб., срок — 1 год.
Источники: Banki.ru, расчет D'

Лучшие ставки по депозитам[2]

Банк	Депозит	Ставка, %
Доллары США		
Нацбанк Траст	Почетный клиент	10,75
Восточный экспресс	VIP персональный столичный	10,5
Бинбанк	Доходный +	10,4
Собинбанк	Партнер	8,25
Ак Барс	Добрые традиции	8
Банк Санкт-Петербург	Новогодний Петербург	8
Петрокоммерц	Классика	7,9
Номос-банк	Номос-цель	7,4
Балтийский банк	Срочный	7,25
Промсвязьбанк	Моя выгода	7,15
Евро		
Нацбанк Траст	Почетный клиент	9,75
Бинбанк	Доходный +	8,8
Восточный экспресс	VIP персональный столичный	8,5
Ак Барс	Добрые традиции	8
Собинбанк	Партнер	7,5
Банк Санкт-Петербург	Новогодний Петербург	7,5
Промсвязьбанк	Моя выгода	7,15
МДМ-банк	Великолепная семерка	7
ОТП банк	Радушные времена	7
МБРР	Высокий доход	7

[2] Предложения от 30 крупнейших банков по привлеченным депозитам физлиц, сумма — 700 тыс. руб. (или эквивалент в $ и €), срок — 1 год.
Источники: Banki.ru, расчет D'

Ставки по депозитам в других валютах[3]

Банк	Депозит	Ставка, %
Британский фунт стерлингов		
Мастер-банк	Зимний +	9
Банк проектного финансирования	Британия	8,5
Интерпромбанк	Эксклюзив +	7,5
Международный инвестиционный банк	Универсальный	5,5
Московский областной банк	Виктория	4,5
Швейцарский франк		
Мастер-банк	Зимний +	8
ОТП банк	Радушные времена	7
Банк проектного финансирования	Швейцария	7
Московский областной банк	Альпийский +	6,5
Транскредитбанк	Скорый	6,25

[3] Для сумм, эквивалентных 700 тыс. руб., срок — 1 год.
Источники: Banki.ru, расчет D'

Доходность инвестирования в московское жилье

Дата	Цена 1 кв. м в Москве, руб.
14.01.2009	165 730
31.12.2009	122 776
14.01.2010	119 868
Доходность за год, %	–27,67
Доходность с начала года, %	–2,37

Источник: IRN.ru

Самые доходные корпоративные облигации

Облигация, выпуск	Дата погашения	Состояние	Покупка, %	Продажа, %	Сделка, %	Средняя цена, %	Доходность, % годовых	Количество сделок, шт.
Энергоцентр, 1	11.07.2010	в обращении	27,01	41,89	40	40	821,66	3
М-Индустрия, 1	16.08.2011	в обращении	15	15,6	15,69	14,7	321,84	13
КМЗ-финанс, 1	10.06.2010	в обращении	67,02	73,99	70	70	204,98	3
Промтрактор-финанс, 3	24.07.2013	в обращении	60,5	60,99	60,5	57,49	71,98	67
Усть-Луга, 1	11.02.2010	в обращении	98	99,89	98,5	98,52	57,95	3
Аптечная сеть 36,6, 2	05.06.2012	в обращении	78,52	78,8	78,8	78,57	38,81	18
Золото Селигдара, 2	21.12.2011	в обращении	63,04	99	90	75	22,84	2
Натур продукт-инвест, 3	23.05.2011	в обращении	91	91,85	90	90,7	34,02	7
Метар-финанс, 1	10.06.2010	в обращении	95	96	96	96	32,18	1
Разгуляй-финанс, 2	27.09.2011	в обращении	85,01	94,99	88	88	27,99	1
Элемент лизинг, 1	24.03.2010	в обращении	20,04	–	99,8	99,8	25,2	1
ГАЗ-финанс, 1	08.02.2011	в обращении	95,31	95,96	95,95	95,42	23,85	15
РТК-лизинг, 5	12.08.2010	в обращении	94,26	94,85	94,8	94,84	23,51	14
Каустик, 2	07.07.2011	в обращении	98,1	99,49	97,8	97,81	22,75	6
Мособлгаз-финанс, 2	24.06.2012	в обращении	86,07	87,55	87,55	86	20,49	7
Сахо ГК, 1	21.05.2012	в обращении	99,8	101,4	100	100	21,45	2
НФК банк, 2	03.05.2011	в обращении	100	101	100	100	18,37	7
Артуг, 2	22.03.2012	в обращении	100	–	100	100	17,96	2
Спартак-Казань, 2	22.03.2011	в обращении	100	–	100	100	17,65	6
РМК-финанс, 1	06.04.2010	в обращении	98,5	98,98	98,5	98,5	17,63	5
Группа Магнезит, 2	28.03.2011	в обращении	102,8	103,6	102,35	102,1	17,31	4
Дикси-финанс, 1	17.03.2011	в обращении	92,41	92,87	92,77	92,48	17,14	9
ЧТПЗ, 1	04.12.2012	в обращении	99,92	100,02	100,02	100,04	17,12	7
Ренессанс капитал КБ, 2	04.04.2012	в обращении	102,76	103,59	102,75	103,54	18,25	9
Ренессанс капитал КБ, 1	02.03.2010	в обращении	99,85	99,98	99,98	99,8	14,81	12
Ренессанс капитал КБ, 3	06.06.2012	в обращении	102,71	103,09	103,22	103	16,21	2
Кокс, 2	15.03.2012	в обращении	99,02	99,5	99,02	99	16,6	4
Группа ЛСР, 2	01.08.2013	в обращении	99,75	100	99,95	99,93	15,74	3
Технониколь-финанс, 2	07.03.2012	в обращении	100,5	101,55	100,43	100,49	16,79	2
ЛенспецСМУ ССМО, 1	07.12.2012	в обращении	100,05	100,29	100,29	100,3	16,57	3

Источник: Rusbonds.ru

Итоги торгов самыми ликвидными акциями RTS Board

Компания	Тикер	Покупка, $	Продажа, $	Сделка, $	Объем торгов, $	Количество сделок, штук
ТНК-ВР	TNBP	1,845	1,85	1,85	428 970,2	16
Сибирский цемент	SCEM	22,6	23,1	23	212 350	5
Саратовоблгаз	SROG	8,25	9	8,5	54 826	5
ТНК-ВР	TNBPP	1,725	1,735	1,725	454 000	3
Сильвинит, прив.	SILVP	385	390	390	58 100	2
ВНИПИгаздобыча	VNIP	1000	1180	1180	21 800	2
Банк Возрождение, прив.	VZRZP	16,5	16,9	17	33 900	2
Бамтоннельстрой	BTST	3450	3600	3600	7200	1
Бамтоннельстрой, прив.	BTSTP	770	825	770	9240	1
Главмосстрой	GMST	21,5	24	24	48 000	1
Ханты-Мансийскдорстрой	HMDS	56	60	58	11 600	1
Новойл	NUNZ	0,85	0,898	0,89	8156,85	1
Новойл, прив.	NUNZP	0,326	0,337	0,327	2857,98	1
СУЭК-Красноярск	SKRN	0,17	0,25	0,18	18 000	1
Уралэлектромедь	UELM	51	54,9	52	9412	1

Источник: РТС на 28 января 2010 года

Самые доходные государственные облигации

Облигация, выпуск	Дата погашения	Дней до погашения	Сделка, %	Доходность, % годовых	В обращении, млн руб.
ОФЗ-46005-АД	09.01.2019	3005	46,5	9,73	27 477,45
ОФЗ-46022-АД	19.07.2023	3010	76,26	9,67	28 222,71
ОФЗ-46011-АД	20.08.2025	3573	81,6	9,5	30 000
ОФЗ-46019-АД	20.03.2019	2281	63,28	9,02	26 000
ОФЗ-46020-АД	06.02.2036	4027	90,31	8,27	116 911,01
ОФЗ-46018-АД	24.11.2021	2670	96,64	8,03	128 933,65
ОФЗ-46021-АД	08.08.2018	2216	91,49	8,02	92 794,44
ОФЗ-46017-АД	03.08.2016	1766	96,92	7,94	80 000
ОФЗ-26202-ПД	17.12.2014	1414	116	7,75	40 000
ОФЗ-25068-ПД	20.08.2014	1301	121,95	7,71	45 000
ОФЗ-46012-АД	05.09.2029	4552	72,43	7,69	40 000
ОФЗ-26201-ПД	16.10.2013	1210	97,18	7,69	13 866,48
ОФЗ-46014-АД	29.08.2018	1179	101,9	7,66	58 289,89
ОФЗ-25071-ПД	26.11.2014	1479	103,69	7,64	10 760,78
ОФЗ-46010-АД	17.05.2028	4162	102,76	7,53	30 000

Источник: Rusbonds.ru

КОНСТАНТИН ИЛЮЩЕНКО

НАКОРОТКЕ

Когда Кирилл Бушуев сказал, что программу Wealth-Lab, которую следует отнести к средствам технического анализа цен, скоро можно будет использовать «по-человечески», и собрался писать об этом статью, я ему позавидовал. Потому что интересно разобраться в новинке: поставить программу, попробовать, поговорить с людьми, которые имеют к ней отношение, показать, какая это классная вещь, соседу. Писать такие статьи — одно удовольствие, но оно досталось не мне. Я лишь добавляю к этому некоторые строчки.

«По-человечески» означает, что сегодня ты можешь купить Wealth-Lab у американских разработчиков, но будешь использовать ее возможности при работе на российском рынке только в очень ограниченном виде. Поэтому зачем покупать? Иди на Forex.kbpauk.ru, качай дистрибутив программы вместе с «таблеткой», обсуждай вопросы там же на форуме, прочитай основы работы с программой на Marketprofit.ru и пользуйся тем, что есть, бесплатно (я серьезно).

Но уже несколько лет существует проблема, которая гораздо шире того, чтобы найти «таблетку» именно к последней версии программы, и заключается она в следующем. При огромном желании работать над созданием механической торговой системы ты получаешь достаточно скудный выбор соответствующего программного обеспечения. Это MetaStock с очень слабым языком программирования, и развитие программы заморозил его владелец Reuters примерно десять лет назад. Новые версии программы требуют только больше вычислительных ресурсов и позволяют тестировать стратегию на портфеле ценных бумаг.

> Несколько лет существует проблема, которая гораздо шире того, чтобы найти «таблетку» именно к последней версии программы. Либо ПО морально устарело, либо его развитие туманно

Omega TradeStation относится к юзеру как террорист. Одна настройка источника данных (биржи) и часового пояса требует терпения, которое совершенно нерентабельно. Потому что, настроив программу, скачав ценовую историю, полюбовавшись красно-зелеными графиками на черном фоне, после обрыва связи с сервером ты начнешь стонать. То ли какой-то механизм в программе плохо устроен, то ли crack плохой, но для восстановления пробелов в ценовых данных следует произвести действия, неуместные в эпоху web 2.0 и SMS-оповещений о чем угодно. Остаются редкий AmiBroker, который производит впечатление кустарного софта, и Wealth-Lab.

У тебя возникает вопрос: какой из этих программ отдать часть своей жизни, изучая ее, и доверить затем биржевую торговлю? И ответа нет, потому что существующее или морально устарело, или перспективы использования программы туманны. Все варианты были плохими, и каждый — по-своему.

Поэтому когда в 2009 году появился MetaTrader 5, который сочетает в себе возможности торговли, программирования торговых систем и создания торгового робота («три в одном»), то подразумевалось, что именно он и спасет нуждающихся в специализированном программном обеспечении. Однако ситуация может перемениться, и об этом читайте в номере статью «Лаборатория богатства без crack и keygen».

Первый раз я написал статью о биржевых роботах в 2005 году с обзором программного обеспечения, которое тогда существовало. Статья заканчивалась фразой: «Не так давно отмечалось пятилетие интернет-трейдинга в России. Это хоть и небольшой срок, но уже заметная веха. Кто знает, быть может, реализация системы “три в одном” уже не за горами, и пора покупать учебники по статистике и высшей математике». Прошли годы, я надеюсь, что статья пятилетней давности оказалась кому-то полезной, потому что сегодня автотрейдинг вызывает огромный интерес: на FORTS введены ограничения против роботов, а ММВБ думает об аналогичном шаге в валютной секции, где активность проявляют арбитражеры между биржей и Forex.

Однако прошло пять лет, прежде чем появился MetaTrader 5, а в Wealth-Lab реализованы аналогичные функции, которые теперь можно будет использовать и на российском фондовом рынке. Право, как я иногда понимаю фразу, что жизнь коротка. **D'**

НОВОСТИ D'

Со следующего номера (15 февраля) журнал будет печататься в Финляндии. Обложка будет из более плотной бумаги, а внутри станет больше на четыре страницы. При этом сроки доставки журнала подписчикам и в торговую сеть не изменятся.

Кроме этого, календарь «Благоприятных дней для торговли в 2010 году», опубликованный в прошлом номере, вызвал вопросы. Но там все просто: мы собрали статистику по индексу РТС с 1995 года за каждый день. В клетках календаря показали, вырос ли индекс за этот день или упал в процентах. То есть в календаре можно посмотреть, что было с рынком, например, 25 октября за последние 14 лет. Также мы опубликовали график выхода журнала в 2010 году. Сергей Еремин, который готовил данные для календаря, написал следующее: «Интересно, почему в День независимости США (4 июля) наша РТС ежегодно салютует ростом? И я тут смотрю, что есть много примечательных дней. Кроме Дня независимости есть еще 11 февраля (рынок обычно растет), 5 мая (День водолаза), 9 июня, 4 ноября».

фотография: из архива фотослужбы

fincake

МИЛЛИОНЕРОМ

можешь ты не быть,

но стать инвестором обязан!

Проект www.fincake.ru позволит начинающему инвестору разобраться в разных аспектах игры на бирже.
В разделе «Центр знаний» собрана вся информация о том, как торговать: от определения понятия «биржа» до технического анализа инструментов.

реклама

fincake

ИНВЕСТОРОМ

может стать каждый!

Проект www.fincake.ru дает возможность попробовать себя в качестве трейдера. Следуя представленным в проекте инвестиционным идеям и опираясь на успешный опыт других пользователей, можно выработать ряд оптимальных стратегий и проверить их на практике в учебном режиме.

реклама