

D'

Акции. Облигации. Валюты. Бизнес

Покупка золота впрок:

плохая идея на семь лет вперед С. 30

ШТРИХ

Вкалывают роботы, а не человек: торговля с MS Excel С. 46

Закон об инсайте: журналисты и бизнесмены волнуются С. 52

Токио — Гонконг — Москва — Лондон — Нью-Йорк



ВЕНЕЦ М&А-ЭВОЛЮЦИИ

Новая волна слияний и поглощений





журнал о биржевой торговле, инвестировании и бизнесе

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



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

1 НА САЙТЕ WWW.EXPERT.RU/SUBSCRIBE/D

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»

Стоимость годовой подписки:

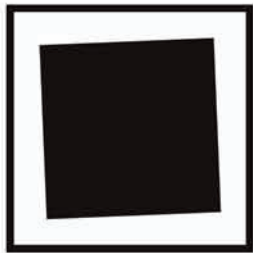
на печатную версию – 1200 руб.
на pdf-версию – 999 руб.
(включая НДС и стоимость доставки)
оплата pdf-версии
с помощью SMS ≈ €1*

* около 45 руб.

ПОДРОБНО:
[HTTP://WWW.EXPERT.RU/PAYMENT/SMS](http://WWW.EXPERT.RU/PAYMENT/SMS)

Реклама

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



ТЕЛЕКАНАЛ

ЭКСПЕРТ
МЕДИАХОЛДИНГ

ЭКСПЕРТ

РОССИЯ И МИР ГЛАЗАМИ РУССКОГО КАПИТАЛА

реклама

СМОТРИТЕ
В МАРТЕ

Пятница
23:00

Повторы
Суббота Воскресенье
15:00 18:30



Концерт Eagles

08.03.2010

Концерт Eric Clapton

12.03.2010

Концерт Gary Moore

19.03.2010

Концерт UB40

26.03.2010

«ЛЕГЕНДЫ РОКА»

Премьера сезона на деловом информационно-аналитическом телеканале «Эксперт-ТВ»: «Легенды рока». Лучшие рок-концерты кумиров современности и музыкальные фильмы об их жизни и творчестве. Культовые имена, лучшие композиции, раритетные кадры. Для всех ценителей настоящего рока!

Смотрите «Эксперт-ТВ» в сетях



и у других кабельных и спутниковых операторов

Распространение «Эксперт-ТВ»

+7 (495) 651 6558

region@tv.expert.ru

tv.expert.ru

Реклама на «Эксперт-ТВ»

+7 (495) 651 6555, 651 6551

sales@tv.expert.ru

*Параметры настройки см. на сайте: www.tv.expert.ru/broadcast/

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



ШТРИХ

Главный редактор Константин Илющенко, konst@expert.ru

Заместители главного редактора

Евгения Обухова, obuhova@expert.ru

Арт-директор Виталий Михалицын, mikhaltyn@expert.ru

Ответственный секретарь / верстка Ольга Бажанова

Корреспонденты Кирилл Бушуев, Сергей Еремин,
Инга Коростылева, Юрий Коротецкий, Алина Любимская,
Евгений Огородников

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 Росвязькомнадзоре,
ПИ №ФС77-35209 от 06 февраля 2009 г.

Издатель ЗАО «Группа Эксперт».

ISSN: 1818-5231

Отпечатано в Oy ScanWeb Ab, Korjalankatu 27,
45100, Kouvola, Finland.

Тираж 50 500 экз. Цена свободная.

© ЗАО «Группа Эксперт», 2009



Обложка: Екатерина Пыталева

В коллаже использованы фотографии
агентства PhotoXPress.ru

№06 (90) МАРТ 2010



ЗАХОДИТЕ НА

WWW.FINCAKE.RU

ТОЛЬКО НА САЙТЕ



**ЧЕМ ПРИГЛЯНУЛАСЬ БУДУЩЕМУ
МИЛЛИОНЕРУ «АРМАДА»?** Какие
подводные камни существуют
на NYSE? 20 самых волатильных
американских акций — подбора
от jc_trader. Все, что обсуждали
трейдеры в своих блогах на ми-
нувшей неделе



**РОССИЙСКИЕ БИРЖЕВЫЕ ИНДЕКСЫ
ЗАВЕРШАЮТ ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ
ГОДА РОСТОМ.** Чего ждать от
фондового рынка в следующем
квартале — прогнозы аналитиков

тема номера



8

СЕДЬМОЙ ВАЛ

14

ВАМ ПРИГОДЯТСЯ ВЫДЕРЖКА
И РЕАКЦИЯ

18

ПРИХОДИТЕ И ДОБЫВАЙТЕ

Когда и зачем нахлынет седьмая волна
слияний и поглощений

Рынок слияний и поглощений дает за-
работать миноритарным акционерам,
однако требует огромной выдержки и
молниеносной реакции

Казахстан давно открыл свои место-
рождения для иностранных компан-
ний. Те российские эмитенты, которые
уже работают в Казахстане, имеют
особенные перспективы

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

НОВОСТИ

- 04 ТЕЛЕКОМЫ НА ФИНИШЕ
ВОЙНА ПОРТФЕЛЕЙ: ФЕВРАЛЬ
НА СТАРЫХ ЗАПАСАХ
ААА НЕ СВЕТИТ ЛОНДОНУ
И ВАШИНГТОНУ
ВРОСО ЗАМОРОЗИЛИ
РОССИЯ ПОКАЖЕТ СЕБЯ
В АМЕРИКЕ
ОБМЕННИКИ ЗАКРОУТ
США НИКОГО НЕ ИНТЕРЕСУЕТ
СТУДЕНТОВ – НА FORTS
ДЛЯ ТЕХ, КТО В «А»

торги

- 22 БИРЖЕВАЯ ПЛОЩАДЬ
РОСТ? ИГНОРИРУЕМ...
На нашем фондом рынке — стагнация на фоне роста в США и подготовка к майскому ралли
- 26 ВАЛЮТНЫЕ ИГРЫ
ЕВРО НЕ ПРИНИМАЕТ ПОМОЩЬ
Нервозность инвесторов в преддверии саммита ЕС вызвала обвал котировок евро на 3,5%. Однако решение предоставить помощь Греции лишь немного снизило градус напряженности
- 28 НА ПАЯХ
СПРОС НА ВСЕ ВРЕМЕНА
Фонды электроэнергетики остаются самыми оптимистичными — в конце марта вверх их выдернули акции ОГК-2 и ОГК-6



30

ПСИХОЛОГИЯ

- 29 ГДЕ СОВЕСТЬ У ТРЕЙДЕРА
Почему чужие выигрыши вызывают такую досаду?

inside / outside

- 30 ЗОЛОТО: УЖЕ НЕ ЗАЩИТА
Стремясь обезопасить себя от падения рынка, инвесторы превратили золото из защитного актива в актив, отлично коррелирующий с акциями. Имеет ли смысл покупать золото сейчас?
- 32 МТС ГЛАЗАМИ АНАЛИТИКОВ
Какие дивиденды ждут на акции «Мобильных телесистем» и почему в них видят большой потенциал роста
- 34 СПЕЦЭНЕРГОХОЛДИНГИ: ЗАБЫТЫЕ ОСКОЛКИ РАО ЕЭС.
Дивидендная доходность 144% и другие «приятные» неожиданности

алхимия финансов

- 40 КАК СДЕЛАТЬ ПОРТФЕЛЬ
ГЛАДКИМ И КРАСИВЫМ
Несколько приемов риск-менеджмента для начинающих
- 42 ПРЕВРАТИТЬ ЗДРАВЫЙ СМЫСЛ
В ДЕНЬГИ
Начальник отдела управления активами УК «Энергокапитал» Александр Павлов о том, как управляющим мешает страх, о слабых местах фундаментального анализа и о том, чем отличаются ПИФы от колбасы



40



55

IT-механика

- 46 ПОХИЩЕНИЕ СТОПА
Можно ли устроить «засаду» на чужие торговые заявки? Оказывается, попасть в такую ловушку может каждый. Достаточно стечения нескольких невероятных обстоятельств
- 48 ВКАЛЫВАЮТ РОБОТЫ,
А НЕ ЧЕЛОВЕК
Пишем торгового робота в Excel. Специальные навыки не требуются

промзона

- 52 НЕПОБЕДИМЫЙ ИНСАЙД
В апреле Госдума должна принять закон об инсайте, который положит конец манипуляциям с ценными бумагами. Журналисты и законопослушные бизнесмены беспокоятся

бизнес

- 55 УСПЕХ НАЧИНАЕТСЯ С КРИТИКИ
Хорошо зарабатывать можно и на искусстве. Организовать такой бизнес и развивать его можно без образования в области менеджмента и огромного капитала — их способны заменить амбиции и связи

образ жизни

- 58 КИНО И ИГРЫ
- 60 ИНДИКАТОРЫ

последний штрих

- 64 ИНВЕСТИЦИИ ГЛАЗАМИ
МУЗЫКАНТОВ

Следующий номер выйдет 12 апреля

Будущий закон об инсайте может трактоваться по-разному. Например, в нем есть такой пассаж: «Информация является достоверной, если имеются разумные основания полагать», а ведь понятие разумности явно лежит за пределами юридического поля — стр. 52

АКЦИИ КОМПАНИЙ СВЯЗИ

ТЕЛЕКОМЫ НА ФИНИШЕ

Объявлены коэффициенты обмена МРК на акции «Ростелекома», государство постаралось учесть пожелания миноритариев

Комитет по стратегии «Связьинвеста» одобрил коэффициенты, предложенные компанией Ernst & Young, для конвертации акций региональных МРК в бумаги «Ростелекома». Это означает, что реформа «Связьинвеста» точно состоится. Теперь окончательный размер коэффициентов определит совет директоров «Связьинвеста» и предложит советам директоров МРК и «Ростелекома» одобрить их. Впервые коэффициенты обмена будут представлены на совете директоров «Дальсвязи», предварительная дата заседания которого — 26 апреля.

Доля государства в новом холдинге снизится до 53,8% с нынешних 90,37% (напомним, РФ владеет «Ростелекомом» через «Связьинвест», ВЭБ и АСВ). Утвержденные параметры конвертации близки к тем, которые аналитики рассматривали в рамках оптимистичного сценария. На наибольшую долю в объединенной компании смогут претендовать акционеры «Центртелекома», на наименьшую — владельцы бумаг «Дальсвязи» и ЮТК. Так, акционерам «Центртелеко-



ма» за одну обыкновенную акцию объединенного «Ростелекома» нужно будет отдать 6,32 обыкновенной акции или 7,65 привилегированной. Акционерам «Дальсвязи» — 0,85 обыкновенной или 1,03 привилегированной.

На следующий день после оглашения предварительных результатов, 23 марта, большинство бумаг МРК подешевели. Зато спросом пользовались акции «Ростелекома». К слову, генеральный директор «Связьинвеста» Евгений Юрченко недавно стал одним из самых крупных миноритарных акционеров «Центртелекома», доведя свою долю в компании до 7,41%.

КОММЕНТАРИЙ

«На акции “Ростелекома” нужно смотреть сквозь призму предстоящего слияния, то есть оценивать его так, как будто сделка уже состоялась и эти инструменты являются бумагами новой компании», — пишут аналитики «Тройки Диалог».

FINCAKE.RU

ВОЙНА ПОРТФЕЛЕЙ: ФЕВРАЛЬ НА СТАРЫХ ЗАПАСАХ

Трейдеры, ведущие портфели на Fincake.ru, заработали на энергосбытах, купленных в прошлом году

1 марта сайт Fincake.ru подвел итоги конкурса «Война портфелей» за февраль и наградил тройку победителей. В лидерах оказались консерваторы со стратегией buy & hold. Так, все покупки трейдера под ником Михаил Борисов, который занял первое место, были совершены еще в сентябре. На 1 марта стоимость портфеля победителя составляла 14 630,20 руб., доходность по итогам месяца —

9,15%, в портфеле было пять бумаг: «Корсис», ЧМК, «Энергосбыт Ростовэнерго», Тверская энергосбытовая компания и «Красноярскэнерго».

На втором месте оказался Алексей Савинцев сразу с двумя портфелями — «Реальный ТГК» и СЗКТИ (за месяц соответственно 7,9 и 7,7%). Оба портфеля состоят из бумаг «Северо-Западного телекома», которые инвестор купил в августе.

Победители получили приз от сайта Fincake.ru и журнала **Д** — годовую электронную подписку на **Д**. Самый доходный портфель (425,7%) с момента создания — у Алексея Кихтенко. Он купил акции Томской распределительной компании.



МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

ААА НЕ СВЕТИТ ЛОНДОНУ И ВАШИНГТОНУ

Рейтинговое агентство Moody's заявило, что США и Великобритания «значительно приблизились» к потере максимального кредитного рейтинга (ААА). Причина — резкое увеличе-

ние государственного долга этих стран. Так, в 2010 году расходы США на обслуживание долгов составляют 7%, а к 2013-му достигнут 11% всех бюджетных расходов. За последние два года общий долг Великобритании и США заметно вырос (к примеру, у США с \$9,5 трлн до \$12,5 трлн). При этом дефицит бюджета в обеих странах превышает 10% ВВП — впервые со времен Второй мировой войны. Сейчас 10-летние облигации правительства США торгуются с доходностью 3,78%. Если рейтинг будет понижен, то стоимость заимствований для США и Великобритании может вырасти.

БРОКЕРЫ

БРОСО ЗАМОРОЗИЛИ

Комиссия по ценным бумагам США обвинила Broco в нарушениях, но потом отправила дело на дорасследование



По решению Федерального суда Южного округа Нью-Йорка Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) заморозила активы российской брокерской компании Broco Investments на сумму \$500 тыс. (4% всех активов). Некоторые клиенты, торговавшие через терминал Laser Trade, оказались лишены доступа к своим счетам. Компания и ее глава Валерий Мальцев подозревались в незаконном получении доступа к брокерским счетам клиентов и совершении с их помощью манипуляций на рынке. По мнению SEC, с августа по декабрь 2009 года Broco Investments незаконно распоряжалась счетами почти 40 инвесторов.

В свою очередь, руководство Broco заявило, что компания работала в США по субброкерской схеме через американскую Genesis Securities, которая и «обладала договорами с клиентами», а сами счета были взломаны мошенниками. А еще через день Broco Investments заявила, что нашла некоего клиента, который «совершал манипуляции» на Нью-Йоркской фондовой

бирже, что и привело к обвинениям в сторону компании. Интересно, что сразу после новостей о замораживании счетов Broco компания «Альпари» разослала многим трейдерам письмо с предложением открыть счет в ней («У вас открыт счет у другого брокера, и вы не готовы ждать, пока он решит свои проблемы?» — цитата из письма).

Действия SEC вряд ли приведут к убытку для Broco, поскольку ее основная деятельность — брокерские услуги на Forex, а не торговля акциями. «В активах Broco Investments находятся в числе прочего денежные средства, размещенные на депозитах в компаниях-контрагентах и на биржах. Эти средства, в свою очередь, обеспечены пассивами — депозитами клиентов в Broco. Если указанные счета недоступны для проведения операций, клиент не сможет вывести средства со своего депозита», — сказал D'главный экономист УК «Финам менеджмент» Александр Осин. По его словам, опасности в работе по схеме субброкериджа нет.

Выставка Магистратура и дополнительное образование

МГУ гу-вШЭ МЭСИ

АНХ при Правительстве РФ МФТИ

МИФИ Финансовая Академия РУДН

РЭА имени Плеханова МГИМО

МГТУ имени Баумана ГУУ

Магистратура • Второе высшее • Профпереподготовка • Аспирантура •
Обучение за рубежом • Иностранные языки • Курсы и тренинги •
Зарубежные университеты • Иностранные языки • Образовательные агентства

Москва
6 апреля
16.00–20.00

Отель «Рэдиссон Славянская»,
пл. Европы, 2 (м. Киевская)

Санкт-Петербург
8 апреля
16.00–20.00

Отель «Коринтия Невский Палас»,
Невский пр-т, 57 (м. Маяковская)



Всем посетителям – справочник в подарок!

Вход БЕСПЛАТНЫЙ. Пожалуйста, зарегистрируйтесь:

www.begin.ru

+ 7 (495) 933-1098



ЧТО ГОВОРЯТ

США НИКОГО НЕ ИНТЕРЕСУЕТ

Новые ориентиры Wall Street — Индия и Китай



Фондовые рынки не могут определиться с направлением движения. Вроде бы американские индексы находятся возле локальных максимумов, вслед за ними неохотно взбираются и наши российские индексы. Но за неимением другой возможности позитив на американском фондовом рынке игроки вынуждены создавать сами. Выходит, что в случае нового падения рынков США у них уже не получится восстановиться без тотального «разбора полетов» Wall Street. В ближайшие один-два года крупнейшие игроки будут вынуждены выкупать любые значимые просадки американского фондового рынка. Ведь активы, выступающие предметом залога, ни в коем случае не должны дешеветь. Если даже сейчас, в период хороших показателей экономики США, допустить просадку, то залоговая составляющая может быть подорвана. Ну а в случае стабильного роста никто не будет рыться в грязном белье — пока снова не случится обвал.

В связи с этим мировые инвесторы перестают наблюдать исключительно за экономикой США. Неожиданно на первый план выходят экономики Индии и Китая. При этом

если еще годом ранее влияние этих экономик рассматривалось исключительно в рамках мирового спроса на сырье, то теперь мировой фондовый рынок реагирует даже на такие факторы, как ужесточение учетных ставок в Индии или повышение нормы резервов в Китае. Можно сделать вывод, что инвесторы переключаются на развивающиеся рынки и оценивают их экономическое состояние как опережающее.

В то же время в США и Европе ситуация остается напряженной. В середине марта информационное агентство Bloomberg выиграло очередной раунд суда у ФРС по вопросу раскрытия информации. ФРС не хочет раскрывать, каким финансовым институтам была предоставлена помощь в рамках программ рефинансирования. За этим может стоять политическое решение. ФРС самостоятельно оценивает залоги, под которые даются деньги, и никаких регламентирующих документов при этом нет. Общий объем средств, влитых таким образом в систему, превышает \$2 трлн. Если всплывет тот факт, что реальная стоимость активов гораздо меньше, чем ее оценка Федеральным резервом, то на рынке может начаться паника.

КИРИЛЛ БУШУЕВ

ГОСДОЛГ

РОССИЯ ПОКАЖЕТ СЕБЯ В АМЕРИКЕ

Road show российских еврооблигаций на сумму около \$3–5 млрд пройдет в Нью-Йорке 21–22 апреля. По словам министра финансов РФ Алексея Кудрина, еврооблигации будут выпущены Россией впервые после дефолта 1998 года. Всего в 2010 году РФ может занять на внешнем рынке около \$18 млрд. Россия также выйдет на внешний долговой рынок в 2011 и 2012 годах, когда будет привлечено по \$20,66 и \$20 млрд соответственно. В этом году размещение может быть очень выгодным для России, поскольку текущая доходность низка, а в следующем может произойти рост ставок. Внешние заимствования необходимы нам для покрытия бюджетного дефицита, который в 2010-м прогнозируется на уровне 6,8% ВВП.

На российские евробонды может претендовать кто угодно — от частных инвесторов до банков и фондов. При этом инвесторы будут ставить во главу угла суверенный рейтинг страны. У России он находится на минимальном для Европы уровне BBB+, хотя, по мнению экспертов, мог бы быть выше, если бы не политические риски.

Россия вполне может позволить себе занять за рубежом. Сейчас уровень ее задолженности равен 8,2% ВВП, в то время как у многих других стран этот показатель составляет 40–60%. В конце марта котировки основного выпуска еврооблигаций Russia-30 находились на исторических максимумах — в районе 105,4–105,5%, их доходность сейчас колеблется у отметки 4,9% годовых. Аналитики Номос-банка отмечают, что российские облигации сейчас в целом пользуются успехом: удачно разместился Россельхозбанк, в процессе road show находятся банк «Ренессанс капитал», ХКФ-банк, впереди — выпуск евробондов РЖД.

ОБМЕН ВАЛЮТ

ОБМЕННИКИ ЗАКРЮЮТ

Примерно половина обменников в октябре будет закрыта, другая половина станет допфисами

По решению Центрального банка к 1 октября этого года в России закроются все обменные пункты. Открывать новые обменники банкам запрещено, а действующие пункты следует преобразовать в дополнительные офисы или закрыть.

Сейчас обменные пункты должны принадлежать тому или иному российскому банку и работать от его имени. Однако на деле обменники, как правило, лишь используют бренд небольших и малоизвестных банков и при этом совершают множество нарушений. Например, зачастую реальный курс в обменнике не соответствует заявленному на выносном стенде. Через них также иногда проис-

ходит незаконное обналичивание денежных средств.

В последнее время число обменных пунктов и так сокращается: во втором полугодии 2009 года этот показатель упал на 21%. Сейчас в России 709 обменников. 615 из них находятся в Москве и Московской области. В 45 регионах нет ни одного обменника.

ФАС считает, что решение ЦБ ограничит доступ населения к банковским услугам. Ведь в результате ликвидации обменных пунктов число мест обмена валюты в России может сократиться вдвое.

КОНКУРС

СТУДЕНТОВ – НА FORTS

В Москве наградили победителей чемпионата по биржевой игре

Закончился первый межвузовский чемпионат «Открытые финансовые недели», организованный брокерским домом «Открытие» и биржей РТС совместно с финансовым факультетом РЭА им. Г. В. Плеханова и Plekhanov Financial League. Церемония награждения прошла 25 марта. Информационную поддержку чемпионату, который состоял из пяти этапов, в том числе соревнований по решению кейсов и игр, и проходил с 5 по 22 марта 2010 года, оказали «Дериватив Эксперт» и журнал D'.

В соревновании приняли участие 152 студента и аспиранта из



более чем 40 вузов Москвы, причем не только экономических, но и технических и медицинских. В биржевой игре Stock Reality Show победил студент четвертого курса РЭА им. Г. В. Плеханова Максим Грушин. Лидером биржевой игры «Интернет-трейдинг» стал студент второго курса магистратуры Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова Павел Половников. Победители получили ноутбуки и 4 тыс. руб. на счет FORTS, занявшие второе место — нетбуки и также 4 тыс. руб. на счет.

ЭМИССИЯ

ДЛЯ ТЕХ, КТО В «А»

ФСФР разрешит эмитентам высокой надежности — а именно компаниям из котировальных списков А1 и А2 — проводить допэмиссию без государственной регистрации. Сейчас такая система действует в отношении биржевых облигаций. Чтобы попасть в список А, компания хотя бы два года из последних трех должна быть безубыточна, один акционер может держать не более 75% акций, капитализация должна быть не ниже 10 млрд руб. для А1 и не ниже 3 млрд руб. для А2, а минимальный объем сделок с акциями должен быть не ниже 25 млн руб. и 2,5 млрд руб. соответственно. Котировальный список А1 на ММВБ насчитывает 26 эмитентов, список А2 — девять эмитентов.

Выставка Высшее образование для ваших детей

Ведущие вузы • Подготовительные курсы • Тестирование по ЕГЭ • Профориентация •
Языковое тестирование • Обучение за рубежом • Иностранные языки

Москва
3 апреля
11.00–16.00

Отель «Рэдиссон Славянская»,
пл. Европы, 2 (м. Киевская)

Санкт-Петербург
10 апреля
12.00–16.00

Отель «Коринтия Невский Палас»,
Невский пр-т, 57 (м. Маяковская)

Всем посетителям – справочник в подарок!

Вход **БЕСПЛАТНЫЙ**. Пожалуйста, зарегистрируйтесь:

www.examen.ru

+ 7 (495) 933-1098

МАИ АНХ при Правительстве РФ
МГУ ГУ-ВШЭ МГЛУ МГМСУ МЭСИ
ГУУ РГСУ Финансовая Академия РУДН МФТИ
МИФИ МГТУ имени Баумана МГЮА РГГУ
РЭА имени Плеханова МГИМО





АЛИНА ЛЮБИМСКАЯ

СЕДЬМОЙ ВАЛ

Когда и зачем нахлынет седьмая волна слияний и поглощений

ОТ РЕДАКЦИИ

На российском рынке большинство — спекулянты, которые играют в числе прочего и на новостях. При этом новости берутся сиюминутные, но мало кто пытается извлечь выгоду из более или менее длительных процессов — например, таких как слияния компаний. О сделках M&A мы привыкли думать скорее с опаской: вот поглотит одна компания другую, выставит принудительную оферту по цене в три раза ниже рынка — и прощайте, акции. Однако во всем мире на них инвесторы зарабатывают, и даже неплохо: тут и уход с рынка неэффективных компаний, и рост капитализации за счет синергии бизнесов, и заработки для инвестбанков, состояние которых, как выясняется, важно для фондовых рынков. Мировой рынок M&A оживает: в финансах, транспорте и энергетике грядет волна новых поглощений (см. «Седьмой вал»). Россия не отстает: у нас будут консолидироваться нефтянка и металлургия (см. «Вам предстоит выдержка и реакция»). А когда все, что может слиться, сольется внутри России, у нас под боком есть Казахстан, чьи активы уже сейчас предмет охоты для наших компаний (см. «Приходите и добывайте»). Приятного аппетита поглотителям!

История глобального рынка M&A (Mergers & Acquisitions — слияния и поглощения) насчитывает шесть пиковых периодов. Ключевую и генерирующую роль в этих процессах играли экономические кризисы. В этом году исследования и прогнозы обещают еще одну волну слияний и поглощений, которая принесет с собой беспрецедентную монополизацию банковского и финансового секторов.

Первая волна слияний началась в США после депрессии в 1893 году и продолжалась вплоть до краха фондового рынка в 1904-м. Отличительная черта этого первого цикла — большинство сделок имели горизонтальный характер (см. «По вертикали и кругом»), бурно проходил процесс консолидации нефтяной, угольной, химической, транспортной, машиностроительной и продовольственной отраслей. Самые легендарные и мощ-

Крупнейшие объявленные сделки (26 февраля — 6 марта 2010 года)

Компания-мишень	Компания-приобретатель	Цена, \$ млрд
AIA Group Ltd (страхование)	PRUDENTIAL PLC (инвестиции)	35,5
Millipore Corp. (биотехнологии)	MERCK KGAA (фармацевтика)	6
OSI Pharmaceuticals Inc. (фармацевтика)	ASTELLAS PHARMA INC. (фармацевтика)	3,5
Novell Inc. (IT)	ELLIOTT ASSOCIATES LP (инвестиции)	2

Инвестиции венчурных фондов (1 января — 6 марта 2010 года)

Компания-мишень	Число фондов	Сумма инвестиций, \$ млн
Limerick BioPharma, Inc. (фармацевтика)	4	15
Outspark, Inc. (онлайн-игры)	5	8,3
VidaCare Corporation (медицинская техника)	6	7,6
Vindicia, Inc. (продажа платежного программного обеспечения)	4	7,5
Qik, Inc. (стриминг видео с мобильных телефонов в интернет)	1	5,5

Источник: Thomson Reuters

ные компании были сформированы как раз после первой волны M&A. В их числе Dupont, Standard Oil, American Tobacco, General Electric, Eastman Kodak и US Steel.

Вторая волна пришла в 1916 году и завершилась с началом Великой депрессии 1929-го. В этот период сделки заключались с особенной легкостью, так как правительства способствовали кооперации бизнеса в условиях Первой мировой войны. Если предыдущую волну можно охарактеризовать как монополизирующую, то вторую — как олигополизирующую: слияния и поглощения были направлены в основном на укрепление позиций существующих крупных компаний. Параллельно рождались и новые промышленные гиганты, правда, не так активно, как раньше. На свет появились General Motors, IBM, John Deere и Union Carbide.

Третья волна накатилась в 1965 году и схлынула в 1969-м, когда на США навалилась целая череда разрушительных кризисов. Эта была волна слияний конгломератов: гиганты лихорадочно поглощали все, что плохо лежало. Компании были вынуждены искать себе прибыль в других отраслях, так как после Второй мировой войны многие государства ввели антимонопольные меры. Классический пример того времени: телекоммуникационная ИТТ в период третьей волны приобрела 350 компаний, в числе которых Sheraton Hotels, Avis Rent-a-Car, Continental Baking, несколько паркингов и множество ресторанных сетей. Остальные участники рынка покупали другие бизнесы с не меньшим остере-

жением. Конец этой вакханалии пришел в 1968 году, когда лопнул пузырь конгломератов.

Четвертая волна бушевала с 1981-го по 1989 год. США были раздавлены гиперинфляцией, безработица в конце 1982 года достигла 12 млн человек, почти сравнявшись с «достижением» Великой депрессии. Настало время стервятников, недружественных поглощений, появились термины «корпоративное рейдерство» и «гринмейл». Здесь стоит заметить, что грань между дружественным слиянием

ПО ВЕРТИКАЛИ И КРУГОМ

Сегодня теоретики выделяют четыре модели слияний и поглощений:

горизонтальная — монополизация одной отрасли и скупка конкурентов;

вертикальная — создание холдинга полного цикла, то есть поглощение партнеров (производитель мороженого покупает своего поставщика — фабрику, где делают вафельные стаканчики);

конгломератная — диверсификация бизнеса (сталелитейный гигант покупает картель по пошиву носков и нижнего белья);

круговая — никто никого не покупает, имеет место банальный сговор с конкурентами на одном рынке с целью монополизации.

и враждебными поглощениями подобна картонной перегородке в коммунальной квартире. Для «полюбовной» сделки требуется лишь официальное согласие совета директоров. Поэтому реальную статистику по «насилованным» покупателям узнать затруднительно. Вторая особенность этого периода — масштаб. Если третья волна коснулась в основном малого и среднего бизнеса, то теперь речь

РОССИЯ ГОТОВИТСЯ К «РАСПРОДАЖЕ»

В начале марта юридическая компания CMS обнародовала доклад Deal Driver Russia об итогах работы российского рынка M&A в прошлом году и прогнозах на 2010 год. Исследование было подготовлено совместно с Mergermarket.com. Тезисы таковы:

— Жесткие условия кредитования и недостаток ликвидности — основные препятствия для роста российских компаний в ближайшие 12 месяцев. Иностранные фонды прямых инвестиций, имеющие свободный капитал, рассматривают российский рынок с осторожностью. Это связано с несовершенством инвестиционного законодательства и бюрократическими проволочками.

— 58% опрошенных Mergermarket ожидают увеличения общего уровня активности на российском рынке M&A в ближайшие 12 месяцев, а еще 3% — значительного увеличения.

— 48% считают, что наибольшая активность на российском рынке M&A в ближайшие 12 месяцев будет наблюдаться в секторе телекоммуникаций, и только 8% думают, что наиболее активным станет сектор строительства.

— 69% респондентов полагают, что сумма большинства сделок M&A в России в следующем году не превысит €250 млн.

— Почти половина принявших участие в опросе заявили, что флагманами M&A в России станут крупные компании, которые будут освобождаться от непрофильных активов.

— 88% респондентов ждут, что российские покупатели разовьют наибольшую активность в Азиатско-Тихоокеанском регионе.



ПОЖЕНИТЬ НАСИЛЬНО

Когда две компании совершают сделку по слиянию, советы директоров приходят к соглашению, и рождается новая компания с новыми акциями. Ключевой момент здесь в том, что обе стороны согласны на слияние или поглощение (если одна компания превосходит другую по рыночной капитализации).

Недружественное поглощение — ситуация, когда компания-мишень в лице совета директоров или части акционеров всеми силами сопротивляется продаже. Речь идет о сделке с покупателем-«злодеем», который за-

хватил контрольный пакет акций или владеет достаточным количеством бумаг, чтобы влиять на решение совета директоров. Такой покупатель начинает диктовать свои условия и вынуждает компанию-мишень совершить сделку по слиянию, то есть продать акции ему самому либо сторонней компании. Часто в случае недружественного поглощения совершать сделку не хотят только топ-менеджеры, ведь они могут просто лишиться работы. Нередко после слияния компаний совет директоров полностью или частично меняют.

Второй вариант — управляющие либо другие акционеры видят в поглощении угрозу для стоимости акций компании-мишени. В этом случае приобретатель может пойти на повышение цены сделки для того, чтобы уладить разногласия с другими держателями акций.

шла о «женитьбе» гигантов. Крупнейшие сделки того времени: фонд Kohlberg Kravis купил RJR Nabisco, сумма сделки — \$25,1 млрд; Chevron слилась с Gulf Oil за \$13,3 млрд; Philip Morris приобрел Kraft за \$13,1 млрд.

Пятая волна — с 1994-го по 2000 год, она совпала с мексиканским кризисом (1994–1995), азиатским (1997) и российским (1998). Отличительная черта — интернационализм. Так, в 2000 году, по данным ООН, был зафиксирован беспрецедентный бум прямых иностранных инвестиций в Азиатский регион. Всего в развивающиеся азиатские экономики было вложено \$143 млрд, что на 44% больше, чем в 1999-м, и около трети вливаний в регион было совершено через сделки M&A. Кроме того, если раньше основным покупателем выступали американские компании, то теперь активизировались и другие игроки, в основном из Европы. В 2000 году совокупная сумма сделок приобретений иностранцев в США достигла \$302 млрд, на 11% больше в сравнении с 1998 годом (данные Mergerstat.com). Цена крупнейших сделок пятой волны перевалила за сотню миллиардов. Так, Pfizer Inc. купила Warner-Lambert Co. за \$116,1 млрд. Силились воедино BP и Amoco (\$55 млрд), Exxon и Mobil (\$86,4 млрд), Chase Manhattan и JPMorgan (\$36,5 млрд).

Еще одно грандиозное для всего финансового мира событие произошло именно на пятом этапе развития M&A: в 2000 году от «брака» Амстердамской,

Брюссельской и Парижской фондовых бирж родилась Euronext.

Шестая волна подкатил в 2003 году и отхлынула в разгар кризисного 2008-го. Основное отличие от предыдущих — еще большая глобализация и еще большие масштабы. Активными игроками на рынке M&A внезапно себя проявили Франция, Италия и Россия. Если в 2002 году общий объем сделок составил \$1,2 трлн, то в 2006-м он вырос до \$3,4 трлн. Еще одна особенность шестой волны — активность частных инвестфондов, таких как KKR, Apollo Management, Blackstone Group, Carlyle Group, Texas Pacific... Третья особенность — консолидация банковской сферы: произошла настоящая «сезонная распродажа» подпорченных ипотечным кризисом банков. Так, Wachovia приобрела Edwards за \$6,8 млрд в 2007 году, а в 2008-м Wells Fargo поглотил саму израненную кредитным кризисом Wachovia за \$12,2 млрд. JPMorgan купил умирающий Bear Stearns всего за \$236 млн и WaMu (Washington Mutual) за \$1,9 млрд, Barclays купил часть Lehman Brothers, а Bank of America приобрел Merrill Lynch за \$50 млрд. Продолжилась биржевая консолидация: «поженились» NYSE и Euronext. «Женихом» выступила Нью-Йоркская биржа, которая купила Европейскую за \$10 млрд. В итоге свет увидела первая в истории трансатлантическая фондовая биржа и крупнейшая в мире фондовая площадка NYSE Euronext.

87,5 BUSINESS FM

первое деловое радио



для людей
с деловым
слухом

НАКОПИЛИ ДЕНЕГ

2009-й стал годом деловой пассивности. По статистике Thomson Reuters, рынок M&A сократился до \$1,968 трлн — то есть на 32% по отношению к 2008 году и на 53% к 2007-му. В России, по данным совместного доклада юридической компании CMS и исследовательского портала Mergermarket, рынок слияний и поглощений сжался на 52% по сумме и на 40% по числу сделок (сделок было совершено 164 на £17,6 млрд).

Но, говоря о перспективах на 2010 год, участники рынка оптимистичны в оценках. Мировой экономике они пророчат чудесное выздоровление, а рынку M&A — новую волну. По данным Thomson Reuters, в этом году на передовую M&A выйдут финансовый сектор и информационные технологии. В совместном докладе KPMG и журнала The Deal «Годовой прогноз M&A на 2010 год: Готовясь к возрождению» опрос топ-менеджеров крупнейших компаний выдал головокружительные результаты. Так, 74% опрошенных уверены, что экономическая конъюнктура улучшится. 70% сказали, что условия для деловой активности будут более благоприятными, чем в прошлом году. По мнению респондентов, наибольшая активность проявится в здравоохранении (32% опрошенных), финансах (30%), информационных технологиях (22%) и энергетике (19%). А ведущей областью слияний и поглощений станет банковский сектор.

«Банковский и финансовый секторы стали основными объектами вливаний, регулятивных мер и проверок со стороны государства. Около 130 банков лопнули в 2009 году, создав новые инвестиционные возможности для фондов прямых инвестиций и других инвестиционных институтов», — прогнозируют авторы доклада KPMG и The Deal. «Все мы знаем, что люди делятся на два больших лагеря: оптимисты и пессимисты, и хотя некоторым экономистам и удастся неплохо держаться на плаву в качестве профессиональных пессимистов, для бизнесменов пессимизм — это прямая дорога к банкротству и финансовому краху. Если вы хотите преуспеть в бизнесе, то вам необходимо искать поводы для оптимизма и цели, которых стоит достигать. И если вы работаете на рынке корпоративных слияний и поглощений, вы непременно должны ожидать перезагрузки рынка и начала следующей волны экономиче-



СЛАДКОЕ ПОГЛОЩЕНИЕ

В начале марта американский пищевой гигант Kraft Foods завершил поглощение британского кондитера Cadbury. Акционеры дали согласие на продажу 75% акций. Сумма сделки составила \$18,7 млрд за долю 75%, держатели акций получили 8 фунтов и 40 пенсов (\$12,85) плюс дивиденды в размере 10 пенсов (15 центов) за одну бумагу. Цена сделки примерно совпадала с котировками Cadbury, а 8 марта Kraft провел делистинг бумаг кондитерской компании.

Сражение за Cadbury длилось пять месяцев, американцы давили на кондитеров всеми доступными способами.

В ноябре прошлого года Kraft предложил выкупить долю за \$16,3 млрд, или за 717 пенсов за акцию. Британцы с гневом отвергли домогательства. История поглощения Cadbury сопровождалась забастовками персонала, протестами руководства, возмущенной реакцией британских СМИ. Для поглощения Kraft привлек \$11,5 млрд заемных средств. После оглашения сделки весь топ-менеджмент британского кондитера ушел в отставку. А 9 февраля Kraft закрыл две фабрики Cadbury, уволив 400 сотрудников. Судя по реакции британской прессы, утрата Cadbury обернулась для британцев трагедией национального масштаба.

СКУШАТЬ БУЛЛОК

В России недружественные поглощения плавно перетекают в рейдерские захваты и напоминают криминальные разборки. Одно из самых громких и освещаемых в прессе недружественных поглощений — процесс захвата девелоперской «РИГрупп». До 2009 года компания-мишень принадлежала супруге экс-министра финансов Московской области Алексея Кузнецова Жанне Буллок. Летом 2008 года чета уехала за границу и опрометчиво доверила управление активами инвестиционной «ОРСИ групп». 25% ОРСИ принадлежит банку «Северный морской путь», подконтрольному тренеру премьер-министра РФ Аркадию Роттенбергу. В задачу нового управляющего входила разработка совместно с правительством Московской области программы по реструктуризации задолженности «РИГрупп» 22,86 млрд руб. перед тремя «дочками» Мособлправительства — МОИТК (Московская областная инвестиционная трастовая компания), МОИА (Московское областное ипотечное агентство), ИКМО (Ипотечная корпорация Московской области).

Предполагалось, что после урегулирования долга активы «РИГрупп» перейдут МОИТК. Однако этого не произошло. 21 августа 2009 года представители акционеров «РИГрупп», «Росвებ телекома», «Радионета» и «Арктела» подали заявление в ФСБ и Генпрокуратуру о незаконном захвате «ОРСИ групп» этих трех телекоммуникационных компаний. В конце ноября прошлого года Жанна Буллок грозилась обратиться в Генпрокуратуру РФ с требованием возбудить уголовное дело по факту рейдерского захвата «ОРСИ групп» ее бизнеса.

Вряд ли Жанне Буллок удастся вернуть свои деньги, ведь захват «РИГрупп» был тщательно продуман и аккуратно спланирован. На данный момент против четы Кузнецова и Буллок ведется одновременно три расследования о хищении бюджетных средств на общую сумму 31 млрд руб. «Сейчас область как основной кредитор компаний госпожи Буллок пытается уйти от ранее достигнутых договоренностей и не принимать проблемные активы. Никто в правительстве региона не хочет брать ответственность за ошибки предшественников», — сказал «Коммерсанту» представитель ОРСИ 9 марта.



ского цикла — времени, когда вы снова сможете радостно трудиться допоздна и почти без выходных», — объяснил Д'Глава международной юридической фирмы CMS в России Джон Хэммонд.

Вопрос в том, кто будет поглощать ослабевшие банки и компании. Большинство экономистов говорят, что кризис заразил рынок M&A дефицитом капитала. Но вирус подхватили далеко не все. 1000 крупнейших в 2009 году компаний (по версии журнала Fortune) располагают \$1,9 трлн наличности. Это на \$271 млрд больше, чем в прошлом году. По данным Ernst & Young, в закромах у частных инвестиционных фондов есть \$400 млрд. По версии PwC, «частники» приберегли \$1 трлн для альтернативных инвестиций. Получается, все эти структуры копили деньги в ожидании следующей серии банкротств и головокружительного «шопинга».

ВСЕ НАЧАЛОСЬ С МВФ

Есть версия, что кризисы инициируются намеренно со стороны небольшой группы банкиров с Wall Street. Их задача — монополизировать финансовые структуры и скупить самые прибыльные активы. В частности, такого мнения придерживается профессор из Университета Оттавы Майкл Чуссудовский. В исследовании «Глобальный финансовый обвал» от 2008 года он пишет: «Похоже, что рецессия была инициирована с единственной целью — беспрецедентной централизации финансовой власти в руках Bank of America, JPMorgan Chase и ФРС... Ведь от финансового краха на Wall Street выигрывают только эти банки...»

По его мнению, процесс этой консолидации начался еще в 1980 годах с приходом четвертой волны слияний и поглощений и стал результатом смертельных торговых и финансовых реформ под руководством ВТО и МВФ, которые были направлены в основном на структурные сокращения в других странах. Все это сопровождалось обеднением все более обширных слоев населения. Кризис в начале 1980-х спровоцировал волну корпоративных слияний, поглощений и банкротств — именно тогда функции коммерческих банков слились с функциями инвестиционных банков и брокерских компаний, образовалось несколько финансовых конгломератов. Комплекс спекулятивных инструментов снабдил

ПОЛЕТ ИКАНА

Финансист Карл Икан, глава инвестиционной компании Icahn & Company, прославился как эксперт номер один в области враждебных поглощений. Ему 74 года, в последнем рейтинге Forbes богатейших людей планеты Икан занял 60-е место с состоянием \$10,5 млрд. Многие его называют бесовским рейдером, которому мало захватить акции ослабевшей компании и сместить совет директоров. Обычно он публично обвиняет их в некомпетентности и лени и продвигает в топ-менеджмент собственную персону или лояльных людей. Сам Карл Икан говорит о себе как об «активном инвесторе», который очищает компанию от недобросовестных и бестолковых управляющих. Таким образом ему удалось сместить правление Blockbuster, Motorola и Mylan Laboratories.

В качестве наиболее показательного примера «подвигов» Икана подойдет поглощение производителя автозапчастей Federal-Mogul Corporation. Финансист приступил к proxy fight — охоте на компанию — в 1999 году, когда ее котировки упали на 66%. Он приобрел пакет 20%, затем в 2000 году еще 20%. Не без старания заботливого Икана в 2001-м Federal-Mogul Corporation попала под действие статьи 11 Кодекса о банкротстве США. Инвестор принялся скупать долги компании. В результате всех этих манипуляций в 2007 году он смог получить контрольный пакет 75%.

Случалось и так, что полет Икана прерывался досадными падениями. В 2008 году рейдер начал окучивать Yahoo!, сразу после того как компания отказалась от выгодного слияния с Microsoft. Он купил 5-процентный пакет, пролез в совет директоров и начал настаивать на слиянии с Microsoft. Однако его не поддержали, после чего Икан начал распродавать свой пакет и в октябре 2009 года покинул Yahoo!.

Wall Street рычагами для расширения своей глобальной финансовой империи. Цель — контролировать самые доходные рынки. «Регулирование Wall Street всех финансовых площадок было достигнуто через институциональный контроль каналов спекулятивной торговли. Именно это позволяет держать в кулаке монетарную политику, фондовый рынок, валютный рынок. Так, в 1997 году во время азиатского кризиса всего несколько месяцев понадобилось для того, чтобы путем биржевых манипуляций изъять у азиатских центробанков \$100 млрд. Подобное было проделано с Россией в 1998 году и Бразилией в 1999-м. После этих событий последовал крах бумаг доткомов, когда индекс NASDAQ взлетел до отметки 5000 в марте 2000 года, а затем резко упал и нагнал волну панических продаж», — пишет профессор.

«Следующий этап роста сделок по корпоративным слияниям и поглощениям будет отличаться от предыдущего, и, по моему мнению, этот этап уже начался, — резюмирует Джон Хэммонд. — Здесь будут доминировать стратегические покупатели: крупные компании со своими собственными финансовыми ресурсами или способные финансировать такие сделки за счет займов под залог своих активов или за счет выпуска ценных бумаг. Так, Kraft, Prudential, MetLife показали свою способность делать существенные приобретения, за которые два-три года назад им бы пришлось отчаянно сражаться с такими компаниями, как KKR, Blackstone, TPG и другими. Это время, когда сильные имеют возможность стать еще сильнее и сделать это на выгодных им условиях и по разумным с коммерческой точки зрения ценам. Сейчас, когда рынок по-прежнему в депрессии и многие компании борются за выживание, наконец-то мы видим возврат мировых цен к разумному уровню». По словам Хэммонда, наибольшую активность следует ожидать в секторах, которые сильно пострадали от кризиса: финансовом, автомобильном, транспортном (в особенности это касается судоходных компаний и авиалиний). Энергетический сектор продолжит свою консолидацию в связи с возрастающей стоимостью новых проектов, но при этом инвесторов будет привлекать и сектор возобновляемых энергоресурсов, таких как сланцевый газ. Д'

ЕВГЕНИЙ ОГОРОДНИКОВ

ВАМ ПРИГОДЯТСЯ ВЫДЕРЖКА И РЕАКЦИЯ

Рынок слияний и поглощений дает заработать миноритарным акционерам, однако требует огромной выдержки и молниеносной реакции

Рынок слияний и поглощений в России достаточно специфичен, а совершаемые здесь сделки несколько отличаются от классических историй, наблюдаемых в странах с развитой экономикой. Во-первых, российские компании достаточно молоды, зачастую они еще и непубличные. Привлекают капитал на бирже через размещение акций лишь единицы, и это уже сформировавшиеся организации, которые учли риски недружественного поглощения при эмиссии бумаг.

Во-вторых, за каждой крупной публичной компанией в России стоит капиталист или государство. И когда возникает идея поглощения, компания-поглотитель обращается не к тысячам миноритариев, а напрямую к основному акционеру.

Если вопрос с ним решен, мнение меньшинства уже не так интересно. При этом переговоры могут длиться десятилетиями (например, как в случае со «Связьинвестом»), а окончание сделки происходит в один миг, так что не каждый инвестор успевает вовремя среагировать.

В-третьих, наибольшее число сделок слияния и поглощения публичных компаний в России происходит с участием государства. К примеру, реформы электроэнергетики и того же «Связьинвеста», покупка российскими госбанками обанкротившихся компаний с целью их санации.

В сухом остатке на российском рынке М&А публичных компаний остаются единичные «чисто рыночные» истории, однако помнят о них долго.

ЭХО НЕФТЯНОЙ ВОЙНЫ

Первая война поглощений велась за рынок нефти и сопровождалась десятками сделок по объединению или перепродаже компаний. Однако этот этап по большому счету закончился поглощением государством ЮКОСа, и на текущий момент осталось лишь «эхо войны». Российская нефтянка консолидирована в нескольких

Дешево Владимир Потанин свой пакет в ГМК «Норильский никель» не отдаст, а защищая свои интересы, он отстаивает и права миноритариев



сохранять текущий уровень добычи, направив значительную часть прибыли не на инвестиции, а на дивиденды. Такой же стратегии придерживается «ТНК-ВР холдинг». «Сургутнефтегаз» при всех своих финансовых возможностях также крайне редко осуществляет покупки. Тем не менее активность на рынке нефтегазовых M&A все же присутствует.

Последние сводки «с фронта» свидетельствуют о том, что самый агрессивный игрок на текущий момент — «Газпром нефть». В прошлом году она поглотила сербскую NIS и начала покупку зарегистрированной в Великобритании Sibir Energy (ее бизнес сосредоточен в России).

достичь цели, при условии что на основных месторождениях у «Газпром нефти» добыча падает. Поэтому очень вероятно продолжение скупки активов, и именно в России, так как на этом рынке «дочке» «Газпрома» мало кто сможет отказать.

Потенциальными мишенями выступают те компании, которые добывают меньше нефти, нежели «Газпром нефть». Как ни фантастично это звучит, но это могут быть Башкирский ТЭК, «Русснефть» и «Татнефть». На текущий момент нефтяные предприятия Башкирии и «Русснефть» находятся в стадии смены собственников, и поэтому «Газпром нефть» пока их купить не может, а вот «Татнефть» — идеальная

Топ-10 российских нефтяников по добыче

№ п/п	Нефтяные компании	Добыча нефти, млн тонн	
		Январь–ноябрь 2008 г.	Январь–ноябрь 2009 г.
1	ОАО НК «Роснефть»	104,2	106
2	ОАО НК «ЛУКОЙЛ»	82,6	84,5
3	ОАО «ТНК-ВР холдинг»	63	64,2
4	ОАО НК «Сургутнефтегаз»	56,5	54,6
5	ОАО «ГАЗПРОМ НЕФТЬ»	28,2	27,3
6	ОАО «ТАТНЕФТЬ» им. В. Д. ШАШИНА»	23,9	23,9
7	ОАО НГК «Славнефть»	18	17,3
8	ОАО НК «РУССНЕФТЬ»	13,1	11,6
9	ОАО АНК «БАШНЕФТЬ»	10,75	11,17
10	ОАО «ГАЗПРОМ»	11,7	10,9

Источник: Министерство экономического развития РФ

сформировавшихся компаниях, и на территории друг друга они «лезут» достаточно редко.

По объему добытой нефти с января по ноябрь 2009 года крупнейшие российские компании распределились следующим образом: на первом месте «Роснефть», на долю которой приходится 23,4% добычи нефти в России, на втором — «ЛУКОЙЛ» с показателем 18,8%, третью позицию занимает «ТНК-ВР холдинг», добывший 14,2%. На долю пяти крупнейших компаний приходится почти 75% российской нефтедобычи (см. таблицу).

Стоит отметить, что — «Роснефть» до сих пор еще полностью не «переварила» ЮКОС и пока значительно обременена долгами, поэтому на рынке M&A она выступает лишь в качестве продавца. Прежний активный игрок «ЛУКОЙЛ» недавно пересмотрел свою стратегию и намерен

В 2010-м экспансия продолжится, уже обозначены ее цели: «дочка» «Газпрома» окончательно оформит сделку с Sibir Energy, доведя свою долю в компании до 75%.

Кроме того, ранее руководство «Газпром нефти» проявляло интерес к «Томскнефти», которая на паритетных началах принадлежит «Газпром нефти» и «Роснефти». Эксперты поговаривают о потенциальной покупке «Славнефти». Правда, отечественным участникам биржевых торгов от всего этого мало толку, так как заработать на этих поглощениях вряд ли представляется возможным.

По словам заместителя председателя правления «Газпром нефти» Вадима Яковлева, в течение десяти лет «Газпром нефть» планирует увеличить добычу нефти почти в два раза — до 100 млн тонн. За счет роста органической добычи за столь короткий срок компания точно не сможет

мишень. Тут есть свои тонкости: долгое время на страже интересов «Татнефти» стоял прежний лидер республики Татарстан. Недавно он ушел в отставку, но новый лидер Татарстана — выходец из «Татнефти», и поэтому он так же ревностно будет охранять «национальную» компанию от любых посягательств. Поэтому при текущем руководителе республики смена собственника «Татнефти» маловероятна, отмечают аналитики Rye, Man & Gor Securities.

БАШКИРСКАЯ НЕФТЬ ВСЕХ ЖЕЛАННЕЕ

Для тех, кто не желает ждать смены президента Татарстана, можно рискнуть заработать на рынке слияний и поглощений — поучаствовать в реорганизации Башкирского ТЭКа.

АФК «Система» после покупки контрольных пакетов акций в основных

Акции Башкирского ТЭКа

Показатель	Уфимский НПЗ ¹	Новыйл ¹	Башкирнефтепродукт ¹	Уфанефтехим	Уфаоргсинтез
Цена последней сделки, обыкновенные акции в РТС, руб.	29,12	26,77	320,72	89,74	122,11
Цена последней сделки, привилегированные акции в РТС, руб.	16,62	11,18	190,37	35,89	39,13
Цена текущей оферты, руб.	29,49	20,21	330,66	93,76	126,64

¹ Котируются в RTS Board.

Источник: РБК, данные на 18 марта 2010 года; расчет произведен по официальному курсу ЦБ 29,4242 руб. за доллар

компаниях топливно-энергетического комплекса Башкирии начала активную реструктуризацию полученного имущества. На первом этапе «Система» перевела акции всех перерабатывающих компаний на баланс «Башнефти», и именно эта компания станет центром генерации прибыли. Остальные же организации будут входить в холдинг.

На втором этапе начался выкуп акций с рынка. 24 февраля 2010 года «Башнефть» выставила оферту миноритарным акционерам на покупку обыкновенных акций «Уфанефтехима», Уфимского нефтеперерабатывающего завода, «Новыйла», «Уфаоргсинтеза» и «Башкирнефтепродукта» (см. таблицу). Срок действия оферты — 80 дней.

Цены соответствуют закону («Башнефть» обязана была выставить оферту), но не запросам миноритариев. По некоторым предприятиям цены предложения оказались ниже рыночных котировок, поэтому вряд ли «Башнефть» выкупит с рынка большой пакет. К тому же оферта касалась только обыкновенных акций. Попытаться же заработать можно на привилегированных бумагах. В течение 2010 года «Башнефть» сделает еще одно предложение акционерам ТЭКа, но оно будет более адекватным, поэтому стоит ожидать некоторой премии к рыночным ценам обыкновенных акций, которая может составить 10%, замечают в Rye, Man & Gor Securities.

Для организации новой оферты «Башнефть» будет привлекать независимых оценщиков для определения цены как обыкновенных, так и привилегированных акций, котирующихся в RTS Board. По словам Дмитрия Земерова, заместителя генерального директора по правовым вопросам ИФК «Уником партнер», оценка «Новыйла», Уфимского НПЗ и «Башкирнефтепродукта» будет происходить исходя из стоимости чистых активов компаний. Каждой акции будет соответствовать определенная доля в активах. При таком подходе оценщики будут отталкиваться от номинала, кото-

рый и у «префов», и у «обычки» в каждой компании одинаковый.

Исходя из этой логики стоимость привилегированных и обыкновенных акций при новой оферте будет равна. Однако в RTS Board «префы» котируются со значительным дисконтом к «обычке». Таким образом, приобретая привилегированные акции предприятий Башкирского ТЭКа, можно неплохо заработать на оферте. Однако высокая доходность означает высокие риски. Дмитрий Земеров отмечает, что, возможно, «Башнефть» вообще не будет выкупать привилегированные акции у миноритариев. Дивидендная же доходность по «префам» Башкирского ТЭКа после его консолидации будет минимальной, так как вся прибыль будет оседать в «Башнефти». Поэтому после окончания реструктуризации существует риск заметного обесценения привилегированных акций — в случае отказа их выкупа с рынка.

МЕГАЦВЕТМЕТ

Вторая российская война за активы до сих пор продолжается и представляет собой борьбу за металлургию. При этом все игроки на бирже очень агрессивны (хотя

кризис несколько понизил активность участников рынка M&A, в течение 2009 года НЛМК, ГМК «Норильский никель», ТМК и «Русал» не приобрели ничего кардинально нового).

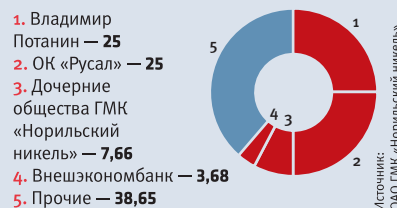
В течение прошедшего года у акционеров «Русала» чесались руки в отношении ГМК «Норильский никель». «Компания сохраняет возможность слияния с ГМК «Норильский никель» — такое заявление сделал председатель совета директоров и акционер «Русала» Виктор Вексельберг. Поддержал его и президент группы ОНЭКСИМ и один из основных акционеров «Русала» Михаил Прохоров. Он считает, что слияние — «единственный способ конкурировать с гигантами сектора, такими как BHP Billiton или Rio Tinto». По его словам, долг «Русала» перед ВЭБом в размере \$4,5 млрд можно было бы трансформировать в долю акций объединенной группы. При такой комбинации каждый из крупных акционеров будет владеть максимум 15–20-процентным пакетом акций. А если акционеры потенциального металлургического гиганта смогут избрать независимый менеджмент, «это будет совершенно новая стратегия для российской промышленности», отметил Прохоров.



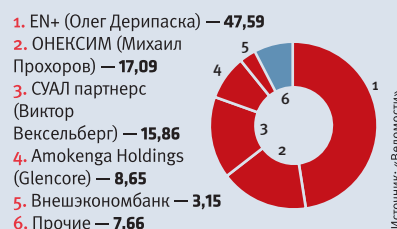
Диалог акционеров ГМК «Норильский никель» может привести к объединению компании с «Русалом»

КОМПАНИЯ, КОТОРАЯ МОГЛА БЫ ВОЗНИКНУТЬ ПРИ СЛИЯНИИ «РУСАЛА» И «НОРИЛЬСКОГО НИКЕЛЯ», — «РУСАЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»

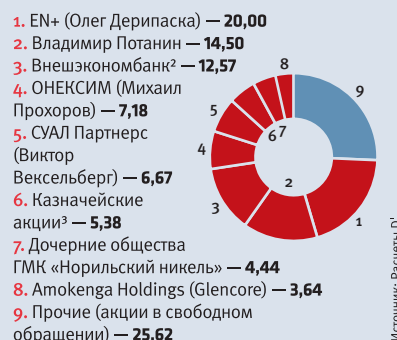
СТРУКТУРА АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА ОАО ГМК «НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ», %



СТРУКТУРА АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА ОАО ОК «РУСАЛ», %



ОК «РУСАЛ» + ГМК «НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ», %



¹ Прогнозная капитализация \$49,35 млрд
² С учетом перевода казначейских акций в пользу Внешэкономбанка в зачет долга \$4,5 млрд
³ Пакет акций ГМК «Норильский никель» на балансе ОК «Русал»

Таким образом, владелец группы ОНЭКСИМ обозначил черты будущего холдинга и примерные доли в нем. Самым значимым акционером из акционеров обоих холдингов на текущий момент является Олег Дерипаска. Ему принадлежат 47,5% акций «Русала» через компанию En+. Если его доля в новом объединенном холдинге снизится до 20%, то 75% уставного капитала «Норникеля» (не принадлежащих сейчас «Русалу») будут оценены в 1,38 уставного капитала «Русала». То есть, по мнению Михаила Прохорова, вся компания стоит в 1,82 раза дороже «Русала».

Капитализация «Русала» на Гонконгской бирже 18 марта составляла порядка \$17,5 млрд. Исходя из этих оценок, если бы поглощение состоялось 18 марта, то весь ГМК был бы оценен в \$31,85 млрд,



Слияние — «единственный способ конкурировать с гигантами BHP Billiton или Rio Tinto»

а новоиспеченная компания стоила бы \$49,35 млрд. Такое объединение не подразумевает какой-либо премии к рынку и не заинтересует владельцев акций ГМК. Капитализация ГМК 18 марта составляла \$32,4 млрд.

В то же время, исходя из наших расчетов (см. «Компания, которая могла бы возникнуть при слиянии «Русала» и «Норникеля», — «Русальский никель»), Олег Дерипаска вряд ли согласится на более значительное снижение своей доли в новообъединенной компании. Связано это с тем, что при более высоких коэффициентах объединения «Русала» с ГМК присутствует риск, что доля Владимира Потанина может превысить долю Олега Дерипаски. Де-юре при доле En+ в новом холдинге 20% Владимир Потанин напрямую будет владеть пакетом 14,5% акций. Однако де-факто необходимо учитывать акции «Норникеля» на балансе «дочек» самого «Норникеля».

Поэтому-то «Русал» пока не предпринимает агрессивных действий. Лучшего предложения при слиянии с ГМК можно достичь, если повысится капитализация «Русала». Не стоит забывать и про долг последнего перед ВЭБом. Напомним, по планам Михаила Прохорова объединенная компания конвертирует долг в акции. В этом случае исходя из капитализации \$49,35 млрд ВЭБу может

дополнительно достаться 9,12% в уставном капитале объединенной компании.

Видимо, согласен на подобные условия и основной акционер ГМК «Норильский никель» Владимир Потанин. Недавно он сменил гнев на милость. Если в конце 2008 года он заявлял, что ГМК «Норильский никель» и «Русал» в течение трех лет не будут вести переговоры об объединении, то уже в 2009-м из его уст вылетела фраза: «Диалог акционеров ГМК «Норильский никель» может привести к объединению компании с «Русалом» и «Металлоинвестом»».

Таким образом, уже в ближайшее время стоит ожидать мегаобъединения на рынке металлургии. Подробности предстоящего слияния пока представлены в форме пожеланий сторон, но уже можно сделать вывод, что дешево Владимир Потанин свой пакет в ГМК не отдаст, а защищая свои интересы, он отстаивает и права миноритариев.

Косвенным свидетельством предстоящего слияния является и тот факт, что «Норильский никель» собирается направить на дивиденды по итогам 2009 года до \$1 млрд — половину чистой прибыли компании. И это в условиях, когда его долг — около \$6 млрд, причем из них в 2010 году надо погасить \$3 млрд, в том числе \$1,87 млрд до июля.

Вывод наличности из компании через дивиденды — распространенная практика предпродажной подготовки. Таким образом, при покупке акций ГМК сейчас можно заработать как на дивидендах (доходность около 3%), так и на предстоящем слиянии, параметры которого во многом будут зависеть от капитализации компании «Русал».

Появление столь крупного и агрессивного игрока на рынке металлургии в России может вызвать защитную реакцию среди коллег по цеху и спровоцирует череду объединений в черной и цветной металлургии и в угольной отрасли. Это пока сценарии, но битва за активы продолжается.

В заключение хотелось бы добавить, что предсказать потенциальное поглощение достаточно сложно, а заработать на нем еще более проблематично. К примеру, кто мог предположить что АФК «Система» «съест» башкирский ТЭК на «дне» рынка — ведь та же АФК «Система» ожидала реформы «Связьинвеста» больше десяти лет. D'

ЭЛВИС МАРЛАМОВ

ПРИХОДИТЕ И ДОБЫВАЙТЕ

КАЗАХСТАН ДАВНО ОТКРЫЛ СВОИ МЕСТОРОЖДЕНИЯ ДЛЯ ИНОСТРАННЫХ КОМПАНИЙ.

ТЕ РОССИЙСКИЕ ЭМИТЕНТЫ, КОТОРЫЕ УЖЕ РАБОТАЮТ В КАЗАХСТАНЕ, ИМЕЮТ ОСОБЕННЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

Россия, Белоруссия и Казахстан вступили в Таможенный союз, стремясь объединить свое экономическое пространство. Но способны ли эти страны отдать партнерам

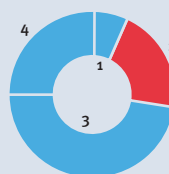
контроль над важными субъектами экономики? Например, Белоруссия уже много лет не разрешает МТС увеличить долю в своей местной «дочке» до контрольного пакета. Из-за того что у МТС всего 49%, она не может консолидировать в своей отчетности показатели белорусской компании. Оберегая свои интересы, «батька» Лукашенко вряд ли продаст российским компаниям свои активы, среди которых наиболее интересны МАЗ, Белорусский метзавод, Новополоцкий и Мозырский НПЗ. Лишь с большими трудностями и обещаниями поставок дешевого топлива «Газпрому» удалось получить 50% акций «Белтрансгаза». Это, пожалуй, единственный успех наших компаний за последнее время.

Но не стоит с ухмылкой кивать на жадность белорусских партнеров, ведь мы ничем не лучше. Если даже мы что-то продаем, то обязательно не контрольный пакет, а по возможности даже не блокирующий. Стоит взглянуть на совместные проекты того же «Газпрома» — «Штокман», «Сахалин 2», «Южно-Русское», «Северный поток». Везде у газовой монополии по 51% акций,

КТО ДОБЫВАЕТ КАЗАХСКУЮ НЕФТЬ, %

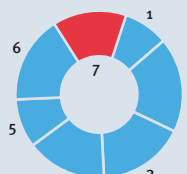
ТЕНГИЗ

1. ЛУКойл — 6
2. Казмунгаз — 20
3. Chevron Texaco — 50
4. ExxonMobil — 25



КАШГАН

1. ConocoPhillips — 9,26
2. Shell — 16,52
3. Eni — 16,52
4. ExxonMobil — 16,52
5. Inpex — 8,33
6. Total — 16,52
7. Казмунгаз — 16,81



Источник: данные компаний

а мировые гиганты Total, E.ON Ruhrgas, BASF, Shell, Statoil Hydro выступают в роли миноритариев. На практике все приводит к уже привычной «газпромовщине»: первоначальные сметы переписываются в сторону повышения, сроки реализации проектов отодвигаются в сторону увеличения, а окупаемость в итоге ставится под сомнение. Для чего тогда привлекать мощных иностранных партнеров с их технологиями и опытом? Даже двукратное падение производства на АвтоВАЗе не позволило осознать, что лучше отдать наконец контроль французам.

Вот и ConocoPhillips отчаялся быть просто миноритарием «ЛУКойла» с 20% акций и намерен выйти из капитала, ведь американцы четко осознают, что увеличить свою долю им просто не позволят, значит, о слиянии с российской компанией можно забыть. Может быть, поэтому акции «ЛУКойла» уже четыре года не растут?

НЕФТЯНОЕ ДНО

Удивительно, что третий участник Таможенного союза Казахстан всегда придерживался принципиально иной стратегии. Имея большую территорию с огромными запасами сырья, он не обладал необходимыми ресурсами для их освоения. Поэтому здесь не держались за активы, наоборот, был создан максимально благоприятный инвестиционный климат. Характерно, что, привлекая иностранных игроков, казахстанские компании были готовы довольствоваться небольшими пакетами, справедливо полагая, что месторождения и рудники из страны не унесешь, главное — чтобы поскорее началась добыча и чтобы все вовремя платили налоги. На примере крупнейших нефтегазовых проектов «Тенгиз» и «Карачаганак» вы можете увидеть скромность казахских госкомпаний и широкую палитру участников.

В результате были достигнуты серьезные успехи: добыча нефти выросла с



РЕСУРСЫ КАЗАХСТАНА

Казахстан — одна из богатейших стран мира по запасам нефти, газа, титана, магния, олова, урана, золота и других цветных металлов. По запасам вольфрама Казахстан занимает первое место в мире, второе — по запасам хромовых и фосфорных руд, четвертое — свинца и молибдена, восьмое — по общим запасам железной руды. В Казахстане есть и свой госхолдинг, представляющий собой гигантский фонд «Самрук-Казына». Причем он контролирует, без преувеличения, половину экономики: в его составе 100% «Казмунайгаза», 100% местных РЖД и ФСК, 100% «Казатомпрома», 45,9% акций «Казакхтелекома», 93% «Самрук-энерго» и миноритарные доли в Казкоммерцбанке, «Казакхмысе» и ENRC.

на месторождении будет добываться от 31 млн до 65 млн тонн нефти в год!

КАЗАХСКИЙ ЗОЛОТОЙ ПОЛЮС

Но нефть — это лишь одно из многих богатств страны. Российские металлурги уже начали экспансию в горнодобывающий сектор Казахстана. «Мечел», развивая свой ферросплавный сегмент, не мог не обратить внимание на здешние несметные ресурсы и купил за \$1,5 млрд компанию Oriel Resources Ltd, владеющую месторождениями Восход (запасы хрома — 19,51 млн тонн) и Шевченко (запасы никеля — 21,4 млн тонн). Для сравнения: годовая добыча этого металла ГМК «Но-

рильский никель» не превышает 300 тыс. тонн.

«Северсталь» также не обошла вниманием южного соседа. Кстати, единственный крупный металлургический завод Казахстана «Испат Кармет» еще в 1990-е вошел в состав растущей компании индуса Лакшми Миттала, теперь это часть империи Arcelor Mittal. «Кармет» — бывший Карагандинский меткомбинат, тот самый, где работали нынешний российский олигарх номер один Владимир Лисин и президент страны Нурсултан Назарбаев. Но «Северсталь» заинтересовалась не стальными активами, а золотом. В 2007 году была куплена компания Celtic Resources Ltd с золоторудными месторождениями Суздаль и Жерек. В 2008-м приобретена компания «Балажал». Все это вместе на сегодня дает почти половину добычи активно создаваемой «Северсталь-золото». Золотодобывающий сегмент «Северстали» имеет амбициозные планы по наращиванию объемов производства, и казахские активы здесь очень кстати. Ожидается, что в начале 2011 года произойдет выделение «Северсталь-золото» — каждый миноритарий «Северстали» получит акции новой компании, которую менеджмент позиционирует как третью «золотую фишку» на российском фондовом рынке (см. график).

«Полюс золото» в прошлом году совершил свою самую крупную покупку — приобрел 51% местного лидера «Казахголд», заплатив \$256 млн денежными средствами и своими акциями, тогда как рыночная капитализация компании в начале 2008 года составляла \$1,5 млрд. У казахской компании возникли финансовые трудности и резко упала добыча, чем и воспользовался наш «Полюс». Формально, купив зарубежный актив, «Полюс» сразу же стал международной компанией. Акции «Казахголда» сейчас продолжают торговаться в Лондоне, но миноритариям казахской компании могут предложить поменять их бумаги на акции «Полюс золота», благо у последнего есть больше 6% казначейских акций.

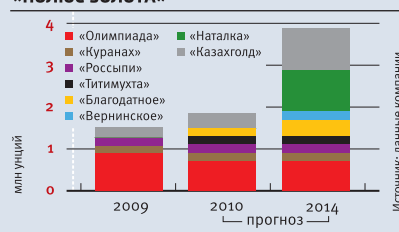
В результате российская компания нарастила добычу, но главное — получила огромные запасы, заняв второе место в мире по их объему! Более того, «Казахголд» планирует резко увеличить добычу с 250 тыс. унций в 2007 году до 1 млн к 2014-му, что с учетом новых проектов в России позволит «Полюсу» переместиться

25 млн до 80 млн тонн, и это не предел. В планах Казахстана войти в «большую пятерку» нефтедобытчиков. Для экспорта нефти через Новороссийск используется трубопровод КТК (Каспийский трубопроводный консорциум). В дальнейшем планируется постройка второй очереди КТК и использование нефтепровода Баку—Тбилиси—Джейхан. В рамках диверсификации поставок Казахстан построил трубо и в Китай, китайская компания China National Petroleum Corporation (CNPC) добывает 20% всей казахской нефти через дочерние «Актюбинскнефтегаз» и Petro Kazakhstan, а недавно получила еще и половину «Мангистау-нефтегаза». Китайская угроза не пугает местные власти, тогда как у нас CNPC смогла получить лишь неконтрольный пакет в маленькой компании «Удмуртнефть».

Из российских нефтяных компаний в Казахстане до недавнего времени присутствовал лишь «ЛУКОЙЛ», который активно осваивает российский сектор Каспийского моря. Ему принадлежат 12,5% КТК и 5% «Тенгизшевройл» — крупнейшего местного нефтедобытчика, а также 15% Karachaganak Petroleum Operating BV, оператора супергигантского Карачаганакского газоконденсатного месторождения. Есть и более существенные доли, но уже в активах поменьше: 50% в «Казахойл-Актобе» и 50% в «Тургай петролеум». Совокупно это дает около 6 млн тонн нефти, что составляет 6% общей добычи компании, но с учетом падения добычи на сибирских месторождениях Каспий с каждым годом будет занимать все более важную роль в стратегии «ЛУКОЙла». Планируется, что в российском секторе добыча вырастет до 16 млн тонн уже к 2014 году.

«Роснефть» — второй российский нефтяной гигант, заинтересовавшийся казахстанской нефтью. Раздел шельфа Каспийского моря между государствами привел к тому, что сразу несколько месторождений оказались в спорных районах. Одно из таких — «Курмангазы». Его решено разрабатывать усилиями двух госкомпаний: 50% досталось «Роснефти», а 50% — национальной компании «Казмунайгаз» («мунай» — по-казахски «нефть»). Для российской компании этот проект может стать морским Ванкором (Ванкорское нефтегазовое месторождение — новое перспективное месторождение с запасами нефти более 260 млн тонн), ведь ожидается, что

ДОБЫЧА НА МЕСТОРОЖДЕНИЯХ «ПОЛЮС ЗОЛОТА»

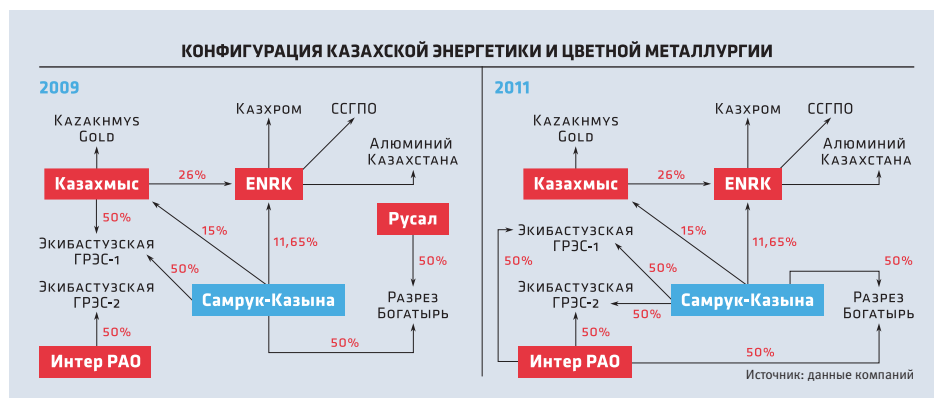


с десятого на третье место в мировой таблице о рангах (см. график). Прохоров и в этот раз не прогадал.

СДЕЛАНО В КАЗАХСТАНЕ

В Казахстане есть свои диверсифицированные металлургические гиганты мирового уровня. Это «Казахмыс» и Eurasia Natural Resources Corporations (ENRC). Их акции торгуются в Лондоне и по праву могут называться казахскими «голубыми фишками».

«Казахмыс» добывает 2% мировой меди, то есть по размеру сопоставим с российским УГМК, помимо этого компания владеет вторым по размеру местным золотодобытчиком «Казахмыс голд» (бывшая Eurasia Gold), а также контролирует Экибастузскую ГРЭС-1. В 2009 году группа «Казахмыс» стала «компанией года» среди «голубых фишек» индекса FTSE-100, продемонстриро-



вав рост более чем на 475% на фоне восстановления мировых цен на медь.

ENRC представляет собой «солянку» из металлургических активов, тут и «Алюминий Казахстана», и «Казхром», и Соколовско-Сорбайский ГОК — главный поставщик железной руды на Магнитогорский меткомбинат. До кризиса «Казахмыс» смог собрать 26% акций ENRC, но кризис заморозил слияние двух компаний, да и менеджмент ENRC пока сопро-

тивляется, ведь капитализация «Казахмыса» почти в два раза ниже, чем у них.

Любитель сложных альянсов Алишер Усманов и здесь поучаствовал. Предлагал объединить свои железорудные активы с Соколовско-Сорбайским ГОКом, а Удканское медное месторождение разрабатывать вместе с «Казахмысом». Но тройственный союз не удался.

Кстати, местные энергетические активы нашим компаниям тоже интересны. Основные поползновения исходят от «Интер РАО». В планах компании увеличить мощность своих станций до 30 ГВт (сейчас 11 ГВт) и нарастить капитализацию в четыре раза. И как раз к стати мощности на продажу есть у соседей. Так вот, поглотив ТГК-11, «Интер РАО» намерено создать на ее базе Центрально-Азиатский энергетический холдинг. В близости от Омска и Томска, где работает ТГК-11, в Казахстане располагаются крупные Экибастузские ГРЭС-1 (2400 МВт) и ГРЭС-2 (1000 МВт), там же находится занесенный в Книгу рекордов Гиннеса угольный разрез-гигант «Богатырь» с годовой добычей 35 млн тонн энергетического угля. «Интер РАО» владеет половиной ГРЭС-2 и в настоящий момент ведет переговоры о покупке 50% акций «Богатыря», принадлежащих «Русалу». Известно, что завершаются переговоры и о покупке 50% ГРЭС-1 у «Казахмыса».

Но не только тепловая энергетика интересна нашим компаниям. Казахстан занимает второе место в мире по запасам урана! А в 2009 году он вышел и на первое место по его добыче. С учетом роста цен на ядерное топливо «Казатомпром» может стать главным бенефициаром этого процесса.

Страны — лидеры в производстве атомной энергии уже думают об обеспечении себя запасами урана. Французы кинулись осваивать африканские месторождения Нигера. Россия, чтобы не столкнуться с дефицитом урана для своих станций, спешно накачивает мускулы созданного уранового холдинга «Атомредметзол-

Казахские «фишки», которые можно купить в Лондоне и Алма-Ате

Компания	Капитализация, млрд \$	Тикер	Сфера деятельности	Российский аналог
«Казмұнайгаз»	11,5	KMG	НЕФТЕДОБЫЧА	«РОСНЕФТЬ»
«Казахмыс»	12,2	KAZ	МЕДЬ	УГМК, ГМК
Eurasia Natural Resources Corp.	21,3	ENRC	АЛЮМИНИЙ, ХРОМ, ЖЕЛЕЗНАЯ РУДА	«РУСАЛ», «МЕТАЛЛОИНВЕСТ»
KazakhGold	0,41	KZG	ЗОЛОТОДОБЫЧА	«ПОЛЮС ЗОЛОТО»
«Сункар»	0,06	SKR	ФОСФОРНАЯ РУДА	«АПАТИТ»
«Казахтелеком»	1,27	KZTK	ТЕЛЕКОМУНИКАЦИИ	«РОСТЕЛЕКОМ»
Народный банк	5,7	HSBK	ФИНСЕКТОР	СБЕРБАНК
Казкоммерцбанк	6,2	KKGB	ФИНСЕКТОР	АЛЬФА-БАНК

Источники: данные компаний

Прогноз добычи урана в 2009 году

Страна	Добыча, тонн	Доля в мире, %
Казахстан	10 393	21,1
Канада	9816	20,4
Австралия	8577	17,8
Намибия	4539	9,4
Россия	3611	7,5
Нигер	3269	6,7
Узбекистан	2500	5,2
США	2067	4,3
Прочие	3450	7,2
Всего в мире	48 222	100

Источники: «Атомредметзолото»

Добыча урана крупнейшими компаниями в 2009 году

Компания	Добыча, тонн	Доля мировой добычи, %
Cameco, Канада	8462	17,5
Rio Tinto, Великобритания	7615	15,8
Areva, Франция	7270	15,1
«Казатомпром», Казахстан	5216	10,8
ARMZ, Россия	4511	9,4
BHP Billiton, Австралия	3750	7,8
НГМК, Узбекистан	2500	5,2
Paladin Energy, Австралия	1731	3,6
Uranium One, Канада	1346	2,8
Итого:	42 401	87,9

Источники: «Атомредметзолото»

Урановые рудники Казахстана

	Доля «Казатомпрома», %	Доля партнера, %	Планируемая добыча, тыс. тонн
СП «Заречное»	50	50% «АТОМРЕДМЕТОЛОТО»	3
СП «Каратау»	50	50% «АТОМРЕДМЕТОЛОТО»	1
СП «Акбастау»	50	50% URANIUM ONE	1,5
СП «Бетпак дала»	30	70% URANIUM ONE	3
СП «Кызылкум»	30	30% URANIUM ONE	3
СП «Инкай»	40	60% CAMECO	2
СП «Катко»	49	51% AREVA	4

Источники: данные компаний

«Казахголд» планирует увеличить добычу в четыре раза — до 1 млн унций к 2014 году, что позволит «Полюсу» переместиться на третье место в мире по объему добычи

то». Ведь, как заявил Владимир Путин в марте на пуске второго энергоблока Волгодонской АЭС, до 2020 года планируется постройка до 26 новых энергоблоков в нашей стране. Доля атомной энергии вырастет с 14 до 25%. Помимо этого, «Росатом» будет активно строить в Индии, возможно, в Иране, Болгарии, Китае, Турции, Вьетнаме. Атомная энергетика характерна тем, что топливо на АЭС поставляют тот, кто ее построил. А значит, «Росатому» понадобится много, очень много урана.

Видимо, осознавая это, «Атомредметзолото» (АРМЗ) начал покупать активы с нехарактерной для госкомпании прытью. В Казахстане создано несколько СП, разрабатывающих перспективные месторождения. Далее АРМЗ совершил уж поистине невероятный ход — началось поглощение канадской Uranium One. Сейчас это небольшая компания с 3% мировой добычи урана, но она также сделала ставку

на Казахстан и планирует увеличить добычу в три раза к 2011 году. АРМЗ поменял 50% в СП «Акбастау» на 19,99% Uranium One. Акции последней свободно торгуются на рынке и распылены среди большого числа акционеров. Представляется реалистичным, что АРМЗ получит в свое распоряжение значительную часть казахстанского урана, закрыв свой дефицит.

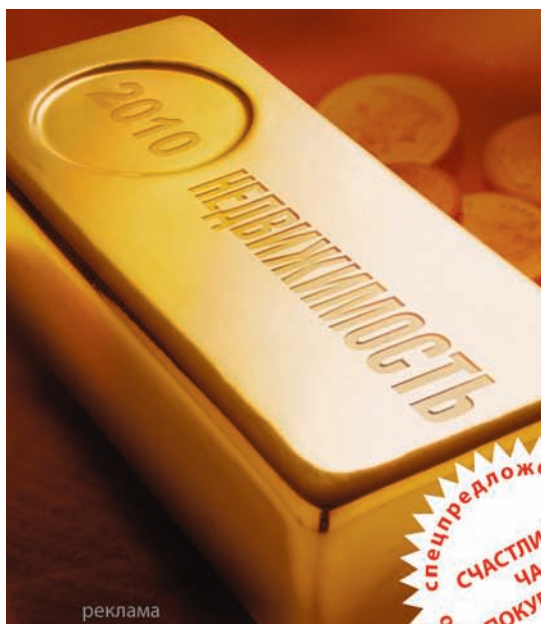
Таким образом, Казахстан стал естественной площадкой для экспансии российских холдингов, стремительно накачивающих капитализацию и готовящихся к посткризисному переделу активов. С помощью соседей мы сможем занять лидирующие позиции в мире по добыче урана и золота, закрепить положение на нефтяном рынке.

Чтобы понять преимущества покупки активов в Казахстане, обратимся, к примеру, к соседней Монголии. Нашим компаниям так и не удалось получить до-

ступ к местному угольному месторождению Таван-Толгой и урановому Дорноду. Монголы уже несколько лет торгуются за каждый цент, тем временем подушевой ВВП у них в 5,5 раза ниже, чем в Казахстане (\$2 тыс. против \$11 тыс.). Классическая собака на сене.

Не лучше обстоит дело и в других бывших соцстранах. Когда речь заходит о покупке активов российскими компаниями, например в Венгрии или Польше, там мгновенно поднимается истерика о «русской экономической оккупации».

Помимо инвестиционного климата в Казахстане неплох и обычный климат. Все объекты расположены вдали от полярного круга и вечной мерзлоты, а это сказывается на себестоимости продукции. Также в презентациях для инвесторов казахстанские компании делают особый упор на географическую близость к Китаю, который готов поглотить любой объем ресурсов. Все это говорит о том, что, покупая активы в Казахстане, наш бизнес поступает очень мудро. D'



реклама

ПРИГЛАШЕНИЕ

Приглашение действительно на 2 лица. Дает право бесплатного входа в ЦДХ во время работы выставки.

22-я ЕЖЕГОДНАЯ ГОРОДСКАЯ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННАЯ ВЫСТАВКА-ЯРМАКА

НЕДВИЖИМОСТЬ

ОТ ЛИДЕРОВ

2010

ЯРМАКА ЖИЛОЙ
НЕДВИЖИМОСТИ

15 - 18 АПРЕЛЯ

ОТ КРУПНЕЙШИХ
СТРОИТЕЛЬНЫХ КОМПАНИЙ,
ДЕВЕЛОПЕРОВ И БАНКОВ

с 11.00 до 19.00

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДОМ ХУДОЖНИКА
Москва, ул. Крымский Вал, д. 10
☞ Октябрьская, Парк Культуры



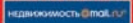
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ
ПАРТНЕР



ГЕНЕРАЛЬНЫЙ
ИНТЕРНЕТ ПАРТНЕР



ОФИЦИАЛЬНЫЙ
ИНТЕРНЕТ ПАРТНЕР



ГЕНЕРАЛЬНЫЙ
АНАЛИТИЧЕСКИЙ ПАРТНЕР



ИНФОРМАЦИОННЫЕ ПАРТНЕРЫ



ИНТЕРНЕТ ПАРТНЕРЫ



ИНФОРМАЦИОННАЯ
ПОДДЕРЖКА



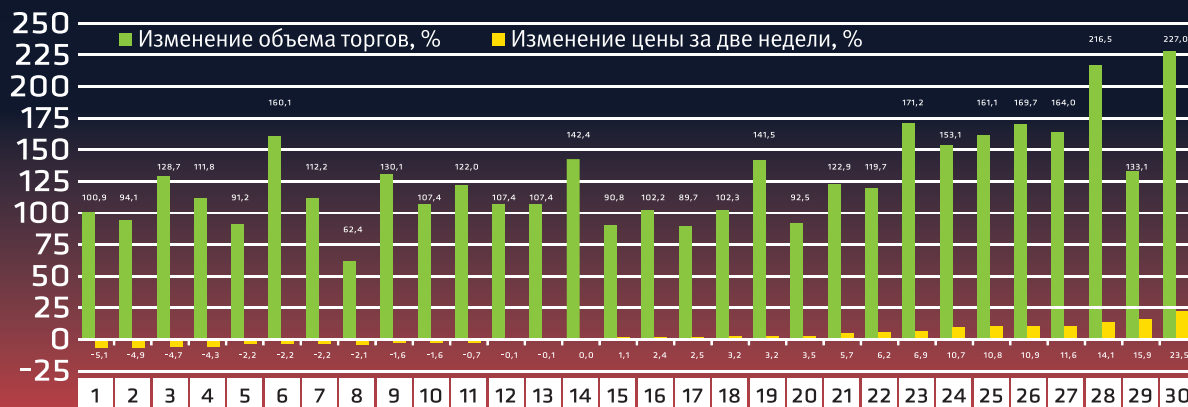
- ДОСТУПНОЕ ЖИЛЬЕ ОТ ВЕДУЩИХ СТРОИТЕЛЬНЫХ КОМПАНИЙ В МОСКВЕ И МОСКОВСКОЙ ОБЛАСТИ
- ИПОТЕЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ ОТ КРУПНЕЙШИХ БАНКОВ И ВЕДУЩИХ АГЕНТСТВ НЕДВИЖИМОСТИ
- БЕСПЛАТНЫЙ ОФИЦИАЛЬНЫЙ КОНСУЛЬТАЦИОННЫЙ ЦЕНТР
- ПРОГНОЗЫ ВЕДУЩИХ АНАЛИТИКОВ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ В ДЕЛОВОЙ ПРОГРАММЕ ВЫСТАВКИ

www.exporealty.ru

ПРИХОДИ И ВЫБИРАЙ!

Скупка и распродажа акций на ММВБ за две недели

Рост / падение, %



- | | | | | | |
|---------------------|------------------|--------------------|--------------------------|--------------------|----------------------|
| 1 Роснефть | 6 Полиметалл | 11 Татнефть | 16 Северсталь | 21 МТС | 26 Газпром нефть |
| 2 Газпром | 7 Уралкалий | 12 Мосэнерго | 17 ВТБ | 22 Уралсвязьинформ | 27 ФСК ЕЭС |
| 3 Магнитогорский МК | 8 Сбербанк прив. | 13 Новолипецкий МК | 18 Сургутнефтегаз, прив. | 23 Русгидро | 28 Аэрофлот |
| 4 Волгателеком | 9 Энел ОГК-5 | 14 Полюс золото | 19 ЛУКОЙЛ | 24 Распадская | 29 Транснефть, прив. |
| 5 НоваТЭК | 10 Мосэнерго | 15 Ростелеком | 20 Норильский никель | 25 Сургутнефтегаз | 30 ОГК-3 |

ОГК-3
Транснефть, прив.
Аэрофлот
ФСК ЕЭС
Газпром нефть
Индекс ММВБ

-4,25
-4,66
-4,88
-5,08

Мы считаем средненеделной объем торгов за две недели и их отношение в процентах к предыдущему периоду. Если стоимость акций растет при увеличении объема торгов, то это свидетельствует о том, что инвесторы готовы покупать акции по более высокой цене. Если стоимость акций падает при увеличении объема торгов, то это свидетельствует о том, что инвесторы готовы продавать акции по более низкой цене.

РОСТ? ИГНОРИРУЕМ...

НА НАШЕМ РЫНКЕ – СТАГНАЦИЯ НА ФОНЕ РОСТА В США И ПОДГОТОВКА К МАЙСКОМУ РАЛЛИ

Наступление весны не повысило уровень оптимизма российских инвесторов. На протяжении последних двух недель российские индексы находятся в боковике. Предпринятая попытка роста во второй декаде марта провалилась, и российский ММВБ «залег» у отметки немногим выше 1400 пунктов.

От существенной просадки отечественные акции сдерживал непрекращающийся рост в США, где индикатор широкого рынка S&P 500 медленно, но верно обновлял годовые вершины и 23 марта достиг очередного максимума 1174,17 пункта. Не смогла вселить оптимизм в российский рынок и нефть марки Brent, стабильно торгуемая около \$80 за баррель. Отсутствие покупателей отечественных бумаг при столь позитивном внешнем фоне говорит о преобладании «медвежьих» настроений у российских трейдеров.

Напомним, предыдущий максимум индекс ММВБ установил 20 февраля, тогда в течение дня он достиг 1491,36

пункта. Нефть в тот день стоила \$78,4 за баррель, а индекс S&P 500 закрылся на отметке 1108 пунктов.

Отчасти росту российского рынка в конце марта мешала внутренняя статистика: Минэкономразвития сообщило о том, что по итогам февраля 2010 года ВВП России к предыдущему месяцу сократился на 0,9%, а промпроизводство снизилось на 0,6%. Отчасти торговлю «наверх» сдерживал безудержный рост доллара США.

В зоне хождения евро действительно неспокойно. С одной стороны, вроде начали решаться проблемы Греции: страна получит поддержку зоны евро — независимо от позиции Германии, которая была против помощи грекам. МВФ же намерен предоставить Греции программу поддержки объемом около

€20 млрд. С другой стороны, обстановку усугубило агентство Fitch Ratings, которое понизило кредитный рейтинг Португалии на одну ступень, с AA до AA-, и оценило прогноз по рейтингу как «негативный». (Португалия, напомним, как и Греция, столкнулась с огромным дефицитом и слабыми перспективами экономического роста.)

«СУРГУТ» И «ЛУКОЙЛ»: РАЛЛИ И АНТИРАЛЛИ

Среди «голубых фишек» фаворитом торгов стали акции «Сургутнефтегаза». Наступление марта традиционно связано с покупкой акций компании с целью получить щедрые дивиденды. К тому же в течение 2009 года бумаги заметно отставали от сектора, и вот теперь начали наверстывать упущенное. С начала

Слухи о закрытии реестра акционеров «Сургутнефтегаза» породили спрос на его бумаги, и, пока реестр-2010 не будет закрыт, можно ожидать всплесков активности в «Сургуте»



марта обыкновенные акции компании из Сургута подорожали на 15%, привилегированные — на 8%.

Традиционно «Сургутнефтегаз» закрывал реестр именно в марте. Однако исключением стал 2009 год, когда компания сделала отсечку акционеров лишь в конце мая. В этом году слухи о закрытии реестра акционеров породили спрос на бумаги компании, и, видимо, пока реестр-2010 не будет закрыт, можно ожидать всплесков активности в акциях «Сургута». По прогнозам аналитиков ИК «Велес капитал», дивиденды «Сургутнефтегаза» могут составить 0,45 руб. на обыкновенную акцию и 0,99 руб. на привилегированную.

Заметно потерял в цене «ЛУКОЙЛ». Причиной распродаж стало заявление ConocoPhillips о планах продать половину своего 20-процентного пакета акций в «ЛУКОЙЛе». Его реализация будет происходить в течение двух лет на открытом рынке, так как глава «ЛУКОЙЛа» Вагит Алекперов не видит смысла в выкупе «ЛУКОЙлом» этих акций. За неделю, прошедшую с 19 марта, когда игроки осознали, что пакет ConocoPhillips пойдет на рынок, акции «ЛУКОЙЛа» подешевели более чем на 4,5%.

ЧТО ДАЛЬШЕ?

В марте российский рынок продемонстрировал, как он может игнорировать позитивный внешний фон. Видимо, пока доллар США продолжает укреплять свои позиции, надеяться на возобновление роста российских индексов не стоит.

При этом эксперты не ждут повышения евро в ближайшее время. Экономист Poynton York Роджер Найтингейл сообщил в эфире канала CNBC: «Я удивлен "щедростью" Германии и ее желанием хотя бы как-то помочь остальным европейским странам. Это только сейчас германская экономика выглядит хорошо на фоне неудачливых соседей, однако, если посмотреть на данные за десять лет, становится понятно, что в Германии стагнация. Настоящие проблемы для евро еще впереди». Исходя из этой логики до лета ожидать повышения на российском рынке не стоит. Однако если полагать, что традиционное для России майское rally все же должно случиться, то рынку необходимо искать новые идеи роста. Помимо закрытия реестров акционеров такими гигантами, как «ЛУКОЙЛ», «Газпром» и Сбербанк, общим стимулом к повышению может послужить восстанавливающийся рынок нефти.

Большую часть времени с декабря 2009 года цены на нефть двигались в диапазоне \$70–80 за баррель. Сейчас нефть (Light Sweet) торгуется возле отметки \$82. В первые два месяца этого года обрабатывающий сектор США продемонстрировал прогресс, а январские цифры по ВВП Китая превзошли ожидания. Это дает надежду на восстановление спроса на нефть. В BNP Paribas считают, что вряд ли в текущем и следующем кварталах цены продемонстрируют устойчивый прорыв уровня \$80, поэтому в течение этого периода нефть продолжит двигаться в установившемся диапазоне. Тем не менее аналитики банка повысили прогнозную цену нефти марки WTI на первый квартал 2010 года на \$4 (до \$77 за баррель). В результате прогноз средней цены на нефть марки Light Sweet за весь 2010 год составил \$82. Прогноз на 2011 год остался без изменений — \$91 за баррель.

США индекс Dow Jones



Япония индекс Nikkei 225



Россия индекс РТС



Россия индекс ММВБ



• 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.

СЕЙЧАС НАСТУПАЕТ ПЕРИОД ОТЧЕТНОСТИ КОМПАНИЙ-ЭМИТЕНТОВ ЗА 2009 ГОД. НА ОСНОВЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОТЧЕТНОСТИ АНАЛИТИКИ КОРРЕКТИРУЮТ СВОИ РЕКОМЕНДАЦИИ. В ОЖИДАНИИ БОЛЕЕ НИЗКИХ ЦЕН НА РЫНКЕ, КОТОРЫЕ ПОЗВОЛЯТ ПРИКУПИТЬ АКЦИИ «ОТЛИЧНИКОВ» ПОДЕШЕВЛЕ, МЫ РЕШИЛИ ПОСМОТРЕТЬ, ЧТО РЕКОМЕНДУЮТ БРОКЕРЫ

«НОВАТЭК»: ПЛЮС ЗА СТАБИЛЬНОСТЬ

12 марта «НоваТЭК» сообщил о финансовых результатах деятельности по МСФО за 2009 год. В этой связи аналитики «Тройки Диалог» повысили прогнозную стоимость акций «НоваТЭКа» до \$8,4 за штуку, оставив рекомендацию «покупать».

Выручка компании по итогам года увеличилась на 13,5%, до 89,95 млрд руб. по сравнению с 79,27 млрд руб. в 2008-м. Это говорит об устойчивости основного бизнеса компании. Во многом рост выручки был обусловлен ростом цен природного газа на внутреннем рынке и ростом объемов реализации жидких углеводородов. В текущем году, по оценкам аналитиков, прибыль до уплаты налогов может превысить \$2 млрд. А рентабельность по EBITDA по итогам 2010 года приблизится к 50%.

Аналитики «Уралсиб капитал» не столь оптимистичны в своих дальнейших прогнозах и не спешат повышать прогнозную стоимость акций «НоваТЭКа». Это связано с тем, что его бумаги и так опережают рынок. Поэтому рекомендация была снижена с «покупать» до «держать», прогнозная стоимость — \$6,6 за акцию.

По данным базы данных СПАРК, консенсус-прогноз цены акций «НоваТЭКа», основанный на оценках аналитиков 15 инвестиционных банков, составляет \$6,89 за штуку, консенсус-рекомендация — «накапливать». Котировки акций «НоваТЭКа» 25 марта на ММВБ достигали 185,50 руб., что примерно равно \$6,2. Таким образом, на данный момент компания адекватно оценена рынком. Тем не менее в случае продолжения роста цен на нефть и газ акции компании будут пользоваться спросом.

В конце марта стало известно, что «НоваТЭК» может выплатить акционе-

рам дивиденды за второе полугодие 2009-го в размере 1,75 руб. на акцию, так что в целом дивиденды за 2009 год составят 2,75 руб. Это предполагает дивидендную доходность 1%, а всего за 2009 год будет выплачено дивидендов на 8,3 млрд руб. — 32% чистой прибыли по МСФО, отмечают в БКС. Годовое собрание акционеров компании состоится 28 апреля.

СБЕРБАНК: РЕЗЕРВЫ ПОДКАЧАЛИ

18 марта Сбербанк России опубликовал консолидированную финансовую отчетность по МСФО за 2009 год. Чистая прибыль составила 24,4 млрд руб., или 1,10 руб. на акцию, в сравнении с 97,7 млрд руб., или 4,50 руб. на акцию в 2008 году. Причиной резкого снижения прибыли стал существенный рост отчислений на формирование резервов под обесценение кредитного портфеля (эти резервы за год выросли почти в четыре раза). В целом активы Сбербанка составили 7105,1 млрд руб., прибавив 5,5% против 2008 года. В 2009-м он нарастил кредитный портфель на 3,1%, до 5443,8 млрд руб.

После выхода отчетности свои позиции по привилегированным акциям Сбербанка пересмотрели UniCredit Securities. Аналитики компании понизили рекомендацию по привилегированным акциям Сбербанка с «держать» до «продавать». При этом прогнозная стоимость акций осталась прежней, на уровне \$2,2. Причиной пересмотра стал бурный рост котировок в последнее время. В итоге цена привилегированных акций более чем на 10% превысила расчетную цену. Рекомендация по обыкновенным акциям осталась без изменения — «покупать», расчетная цена — \$4,4.

Аналитики «Тройки Диалог» не изменили свои рекомендации и совету-

ют покупать как привилегированные, так и обыкновенные акции Сбербанка. Идея, которую бурно отыгрывал рынок, — это отказ от «префов». Однако в ближайшей перспективе этого не произойдет, считают аналитики «Тройки». Руководство банка пока не планирует повышать долю прибыли, направляемую на дивиденды. В настоящий момент этот параметр составляет 10%. Целевая оценка остается прежней: \$3,2 для «префов» и \$4 для обыкновенных акций.

На данный момент консенсус-прогноз базы данных СПАРК из 20 рекомендаций по обыкновенным акциям Сбербанка позитивный — «покупать». Текущая рыночная цена в РТС на 25 марта составляет \$2,925 (86,57 руб., или \$2,9 на ММВБ), а прогнозная — \$3,62.

«РУСГИДРО»: «ИНТЕР РАО» В ПОМОЩЬ

В конце марта Deutsche Bank понизил рекомендацию по акциям «Русгидро» с «покупать» до «держать». Целевая цена при этом осталась прежней — \$0,049. Рекомендация была снижена из-за роста котировок более чем на 20% за последний месяц. Из энергетики Deutsche Bank рекомендует ОГК-4 и ТГК-1.

По мнению UniCredit Securities, «Интер РАО» может стать стратегическим инвестором «Русгидро». Такое партнерство положительно скажется на операционной деятельности «Русгидро». Рекомендация — «покупать», целевая цена — \$0,052.

Котировки «Русгидро» в РТС держатся на уровне \$0,0494. Консенсус-прогноз базы данных СПАРК из рекомендаций 12 компаний — «покупать». Целевая цена при этом — \$0,055. D'

Рубрику ведут **КИРИЛЛ БУШУЕВ, ЕВГЕНИЙ ОГОРОДНИКОВ**

События

29.03.2010

Индекс цен потребителей CPI Германии

30.03.2010

Индекс уверенности потребителей США

31.03.2010

Статистика по безработице в Германии

01.04.2010

Индекс производственной активности США

02.04.2010

Статистика по безработице в США

ИНВЕСТИДЕИ

Обзоры и рекомендации ежедневно публикуются на сайте Fincake.ru

СПЕКУЛЯТИВНО ПОКУПАТЬ

ОАО РТС

Цена в RTS Board (RTSX): \$381,5
Цель: \$530

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
39%

RYE, MAN & GOR SECURITIES:

Биржевой тотализатор

Аналитики Rye, Man & Gor Securities рекомендуют обратить внимание на акции ОАО РТС, сделав ставку на объединение биржи с ММВБ. РТС — старейшая и вторая по величине площадка в России, лидирующая в торговле производными финансовыми инструментами. Индекс РТС по-прежнему остается популярным индикатором отечественного фондового рынка. Сегодня покупка акций РТС — единственная возможность инвестировать в инфраструктуру российского финансового сектора. Пересмотренная в сторону повышения справедливая стоимость бумаг предполагает потенциал роста около 40%, однако этот апсайд объясняется исключительно возможностью слияния с ММВБ.

Как и большинство других финансовых компаний, по фундаментальным показателям РТС не выглядит особенно дешевой. Несмотря на ожидаемое увеличение денежных потоков (прогноз чистой прибыли на 2010 и 2011 годы был повышен вдвое, до \$52 млн и \$57 млн соответственно), оценка акций по методу дисконтирования денежных потоков примерно соответствует текущим котировкам. Вероятность объединения, о котором говорится уже давно, аналитики оценивают на уровне 50%. Однако, если оно произойдет, ОАО РТС будет торговаться намного выше рынка.

ПОКУПАТЬ

ТРАНСКРЕДИТБАНК

Цена в РТС (ТСВН): \$0,43
Цель: \$1,17

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
170%

«МЕТРОПОЛЬ»:

С прицелом на IPO

«Метрополь» предлагает инвесторам расширить скудный список инструментов банковского сектора, купив акции входящих в тридцатку крупнейших в России по объему активов Транскредитбанка (ТКБ) и банка «Зенит». Оба могут провести IPO в течение двух лет, предложив миноритариям выгодную стратегию выхода. Так, контролируемый «Татнефтью» «Зенит» планировал размещение еще в 2007 году, но отложил его из-за кризиса. В свою очередь, ТКБ может стать одним из множества активов своего акционера РЖД, которые компания приватизирует в обозримом будущем. Оба заметно дешевле аналогов. По оценкам на 2010 год, ТКБ торгуется с коэффициентом P/BV в районе 1, «Зенит» — 0,7, что свидетельствует о дисконте к медиане российских банков в размере 33 и 53% соответственно. По мультипликатору P/E дисконт еще больше — 85 и 75%. Даже учитывая премию за низкую ликвидность (в свободном обращении лишь 2% акций ТКБ и 1% «Зенита»), потенциал роста составляет 170 и 130%. Благодаря поддержке государства и акционеров банки имеют доступ к ликвидности и мощную клиентскую базу. Хорошие результаты за 2009 год позволяют надеяться на продолжение роста.

ПОКУПАТЬ

«МОСЭНЕРГО»

Цена в РТС (MSNG): \$0,127
Цель: \$0,181

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
46%

«ФИНАМ»:

Главный энергетик столицы

«Финам» считает акции «Мосэнерго» одними из лучших в секторе. Деятельность компании сосредоточена в энергодефицитных, экономически развитых и стратегически важных регионах — Москве и Московской области, где она занимает лидирующие позиции. Из-за более низкого, чем в среднем по России, расхода топлива «Мосэнерго» способно получать дополнительный доход на свободном рынке электроэнергии. Благодаря стратегическому акционеру «Газпрому» компания может рассчитывать на финансовую поддержку и стабильные поставки топлива. В отличие от большинства ТЭК и ОГК «Мосэнерго» не имеет официально утвержденных инвестиционных обязательств, выполнение которых контролирует государство. Это дает возможность не только сформировать собственную инвестпрограмму, но и по мере необходимости вносить в нее изменения без опасений применения санкций со стороны регулятора. Ключевые риски для котировок — потенциально возможное решение «Газпрома» о переносе на «Мосэнерго» части обязательств других энергокомпаний, входящих в структуру газового холдинга, и отсутствие собственной теплосетевой инфраструктуры.

КОРОТКО

«Юникредит секьюритиз» понизил оценки компаний нефтегазового сектора. Рекомендация изменена только по «Газпром нефти». «Держать», цель — \$5,51, потенциал роста — 15%.

«Совлинк» повысил оценку акций Сбербанка на основании отчетности за 2009 год и прогноза обменного курса рубля. Рекомендация — «держать», цель — \$3,3, потенциал роста — 41%.

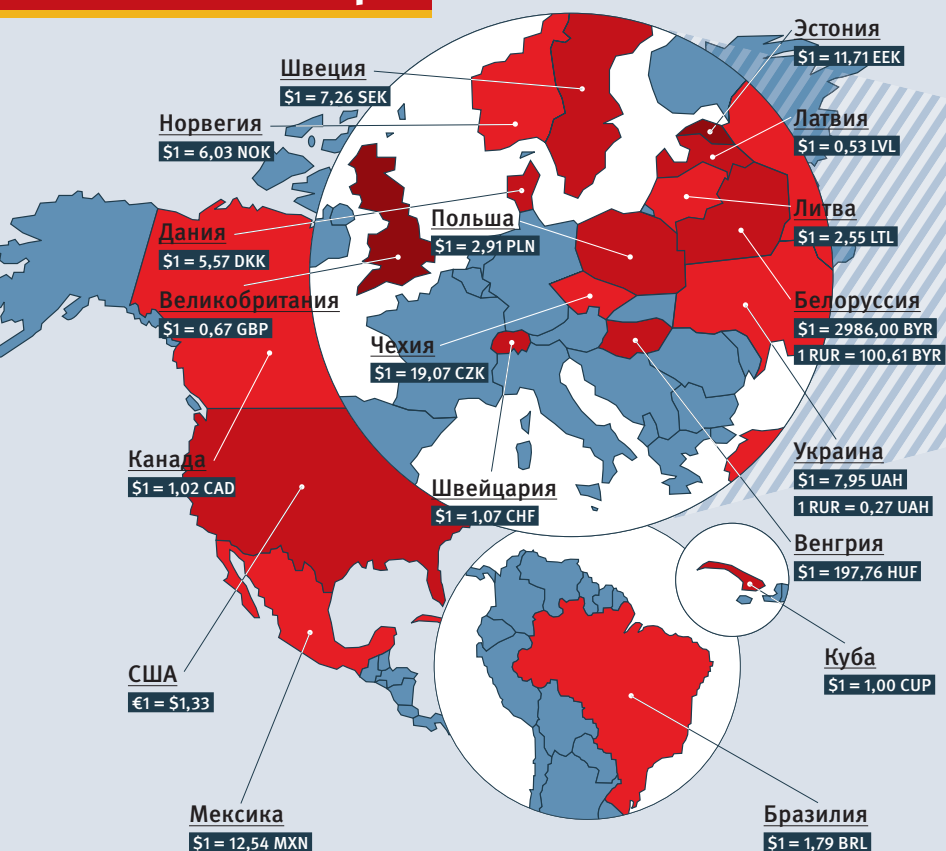
«Открытие» рекомендует склонным к риску инвесторам спекулятивный портфель из бумаг «МРСК Центра», «Ленэнерго», «МРСК Юга» и «МРСК Урала», так как потенциал роста всех этих акций близок к 100%.

Консенсус-прогноз ведущих инвесткомпаний

Эмитент, тикер РТС	Цена в РТС, \$	Целевая цена, \$	Upside, %
Газпром, GAZP	5,8	8,65	49,1
Полюс золота, PLZL	48,75	67,19	37,8
Сбербанк, SBER	2,92	3,7	26,7
ЛУКОЙЛ, LKOH	56,4	70,85	25,6
Роснефть, ROSN	7,62	9,45	24,0
Сургутнефтегаз, SNGS	0,95	1,12	17,9
Татнефть, TATN	4,9	5,59	14,1
Русгидро, HYDR	0,0494	0,056	13,4
Норильский никель, GMKN	167,75	172	2,5
Уралсвязьинформ, URSI	0,0318	0,0284	-10,7

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.

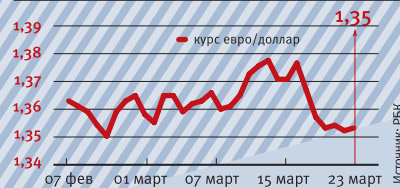
Источники: СПАРК, РТС, расчеты D*



КУРС РУБЛЯ К БИВАЛЮТНОЙ КОРЗИНЕ



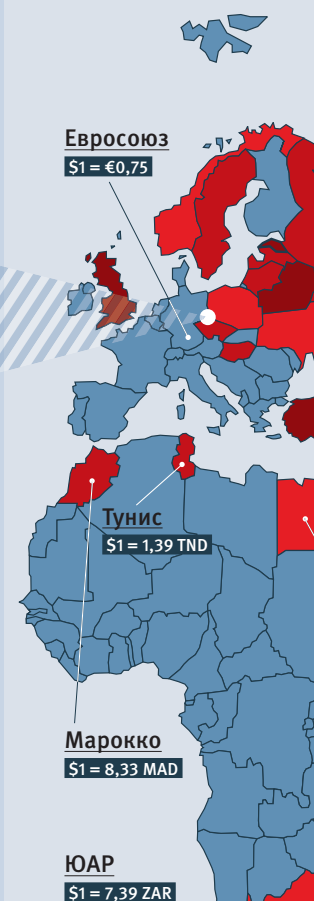
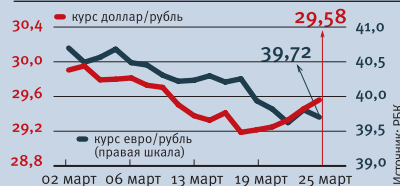
EUR/USD



USD/JPY



USD, EUR/RUB



ЕВРО НЕ ПРИНИМАЕТ ПОМОЩЬ

Нервозность инвесторов в преддверии саммита ЕС вызвала обвал котировок евро на 3,5%. Однако решение предоставить помощь Греции лишь немного снизило градус напряженности

Накал страстей в «греческом вопросе» в преддверии саммита ЕС привел к резкому падению евро к доллару. Менее чем за две недели евро к доллару обрушился почти на 4%, достигнув минимальных отметок с мая прошлого года. В ходе торгов котировки денежной единицы Евросоюза опускались ниже \$1,33. Dollar Index, отражающий стоимость «американца» по отношению к корзине шести ведущих мировых валют, поднялся до 81,57 пункта, обновив максимум за десять месяцев. Инвесторы предпочли самый простой способ переждать турбулентность — переложиться в безопасные активы, в частности американскую валюту и госбумаги США. Дополнительный негативный импульс евровалюте дало понижение агентством Fitch Ratings кредитного рейтинга Португалии с AA до AA- с прогнозом «негативный». Новость была ожидаемой, но инвесторы опасаются, что лексикон комментаторов

ситуации в европейской экономике вскоре может обогатиться словосочетанием «португальский вопрос». Помимо Греции поддержку доллару оказал Банк Индии, который на фоне рекордной инфляции и перегрева экономики повысил учетную ставку на четверть процента, до 5% годовых. Незамедлительно появились слухи о возможности подобного шага со стороны Банка Китая. Продолжают поддерживать доллар и ожидания повышения учетной ставки в США. При этом вероятное повышение ставки дисконтирования ФРС в ближайшее время может лишь сыграть в пользу «американца», поскольку этот шаг не нацелен на ужесточение кредитно-денежной политики. Так, в последнее время банки кредитуются через дисконтное окно неохотно.

Сам факт принятия на саммите ЕС долгожданного соглашения о спасении Греции не вызвал бурной реакции на Forex, а только снизил текущий градус напря-

женности на рынках: евро лишь отскочил вверх от минимумов по причине сохранения неопределенности в экономиках ряда других европейских стран. План помощи предполагает выделение стране соседями по еврозоне €20–22 млрд в виде кредитов без каких-либо льгот. Впрочем, для получения поддержки Афины должны доказать, что иные источники финансирования им недоступны. Государству фактически нужно дотянуть до дефолта, так как решение саммита не предусматривает немедленного выделения средств, а лишь оговаривает механизм действия в критической ситуации. Итальянский премьер-министр Сильвио Берлускони уже успел заявить, что банкротство греческой экономики обвалит евро на 10%. Заслуга столь жестких условий помощи принадлежит Германии, которая скептически относится к стилю хозяйствования европейских стран-аутсайдеров. Дополнительные займы обеспечит МВФ при

СОВЕТЫ ГРЕЦИИ
МЭТЮ ЛИНН

аналитик Bloomberg

Первый ваш шаг — это отправить немцев подальше. Выкуп долга со стороны Германии — это последнее, что вам нужно. Просто вспомните, как они спасли ГДР, которая стала страной-инвалидом на многие годы. Подумайте о том, что будет с Грецией. Будут годы мучительной дефляции, они установят жесткие бюджетные ограничения, прекратят коррупцию и заставят всех работать до 75 лет. Кому это нужно? Второй шаг — объявите дефолт по долгам. Просто скажите держателем бондов, что у вас нет денег, предложите 50 центов на евро. После этого доходность бондов Италии, Испании, Португалии взлетит.

Позвоните мистеру Путину в Москву. Эти ребята мечтали о выходе в Средиземное море еще со времен царя. Потом позвоните господину Обаме. Вряд ли Вашингтону захочется, чтобы Греция стала спутником России. Прежде чем вы успеете произнести «Фета», мальчики и девочки из Международного валютного фонда прилетят в Грецию с предложением двусторонней помощи. Они выкупят ваш долг без всяких ограничений, которые вам обещают Германия и Европейский центрбанк.



поддержке Европейского Союза, таким образом автоматически поставив греческие финансовые власти в зависимость от рекомендаций экспертов фонда. Против участия МВФ в спасении греческой экономики выступил глава ЕЦБ Жан-Клод Трише. Более того, он считает, что кредитоспособность Греции улучшилась и помощь Афинам может не понадобиться.

Котировки доллара к рублю на ММВБ за тот же период выросли с 29,19 до 29,65 руб. Впрочем, от обвала, который могло вызвать укрепление «американца» на Фогех, отечественную валюту спасли стабильные нефтяные цены, колебавшиеся в районе \$80 за баррель Brent. Дополнительную поддержку оказал период налоговых выплат: участники рынка продавали ва-

ЮАНИ И КАНАДСКИЕ ДОЛЛАРЫ?
ИНВЕСТИР ДЖИМ РОДЖЕРС

глава сингапурской инвестиционной компании Rogers Holdings

Я считаю, что в ближайшие 10-20 лет юань может заменить доллар в качестве мировой резервной валюты.

На данный момент избыток ликвидности, накопившейся в резервах, провоцирует развитие пузырей в секторе прибрежной и городской недвижимости Китая. Однако китайский пузырь — ценовой, а не кредитный. Если он лопнет, то произведет приглушенный эффект

только внутри страны. Самый серьезный пузырь сейчас зреет на рынке государственных облигаций США с длительным сроком погашения. Для меня остается загадкой, кто будет одалживать деньги США на 30 лет в американской валюте, даже под 6%. Я думаю, в обозримом будущем этот рынок будут «шортить». А вот канадский доллар — это одна из самых здоровых валют в мире в фундаментальном смысле. Я владею канадской валютой многие годы.

Из интервью Business News Network от 18 марта

луту, чтобы обеспечить себя рублевой ликвидностью. Кроме того, из-за сильного ослабления евро стоимость бивалютной корзины опустилась ниже очередного рекордного рубежа, достигнув 33,95 руб. Банк России вновь понизил ставку рефинансирования на 0,25 процентного пункта, до 8,25% годовых, аргументируя свой шаг слабостью экономических показателей, низкой инфляцией и волатильностью курса рубля. Решение ЦБ ограничивает приток краткосрочного капитала и оставляет меньше шансов использовать рубль в стратегии carry trade. **Д'**

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 DKK, 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 — йена JPY.

СПРОС НА ВСЕ ВРЕМЕНА

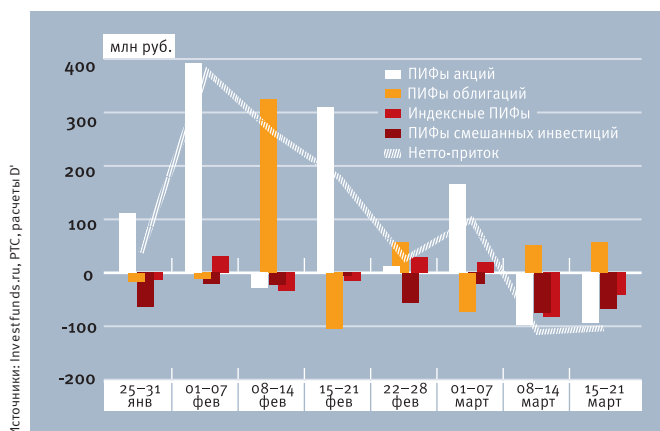
Фонды ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКИ ОСТАЮТСЯ САМЫМИ ОПТИМИСТИЧНЫМИ — В КОНЦЕ МАРТА ВВЕРХ ИХ ВЫДЕРНУЛИ АКЦИИ ОГК-2 И ОГК-6

ПИФы — лидеры по доходности за месяц

Источник: Stockportal.ru, по данным с 24 февраля по 24 марта 2010 года

Фонд акций		
Прибыль, %	Фонд	УК
26,19	Глобал капитал — акции	Глобал капитал
22,87	Интерфин — Открытая энергия	Интерфин капитал
22,77	Замоскворечье — российская энергетика	УК Банка Москвы
Фонды смешанных инвестиций		
Прибыль, %	Фонд	УК
19,00	Финам — первый	Финам менеджмент
9,95	Метрополь Афина	Метрополь
9,65	ОИФ — сбалансированный	ОИФ
Фонды облигаций		
Прибыль, %	Фонд	УК
9,72	Глобал капитал — облигации	Глобал капитал
6,27	Балтинвест — фонд облигаций	Балтинвест
5,22	ФДИ Солид	Солид менеджмент

Приток/отток денег в открытых фондах



Источник: Investfunds.ru, РТС, расчеты D'

В последние две недели марта из всех ПИФов, кроме облигационных, шел отток средств — впервые с начала года. В принципе отток пока невелик, но, если фондовый рынок начнет падать, из ПИФов, скорее всего, снова будут выводить остатки денег.

На этот раз лидерам нашего рейтинга удалось вырасти снова, прежде всего за счет акций электроэнергетики. А соответствующие отраслевые фонды буквально взмыли вверх с общей доходностью более 20%. Как рассказали в УК «Интерфин капитал», в конце февраля — начале марта в фонде «Интерфин — От-

крытая энергия» были увеличены позиции в акциях ОГК-2 и ОГК-6. Кроме того, дополнительный импульс активам придали акции «Интер РАО». Сейчас инвесторы в генерацию ждут, когда будут объявлены параметры долгосрочного рынка мощности, так что история с электроэнергетикой еще только начинается.

Заместитель генерального директора УК «Глобал капитал» Юрий Кудрявцев рассказал D', что в последнем месяце фондам акций и облигаций его управляющей компании удалось достичь успехов за счет роста электроэнергетических активов. Компания сделала ставку на эту

Доходность открытых ПИФов за месяц, %



Источник: «Эксперт РА», серия индексов RAEX на основе данных Investfunds.ru с 24 февраля по 24 марта 2010 г.

отрасль по нескольким причинам. Во-первых, российская электроэнергетика недооценена по отношению к мировым аналогам. Во-вторых, инвестиции в эту отрасль весьма выгодны в кризис, поскольку электроэнергетика пользуется спросом в любые времена. Наконец, акции генерирующих компаний за последние год-два сильно упали. Облигационный фонд тоже вкладывается в акции генерирующих компаний — в пределах тех 20%, которые разрешены законодательством. Сейчас активы фонда акций и фонда облигаций в основном находятся в акциях ОГК-2 и ОГК-6. Вырваться в лидеры фонду облигаций помог еще тот факт, что в его портфеле не оказалось ни одной дефолтной бумаги.

В акции ОГК-2, ОГК-6 и ОГК-1 инвестирует и фонд смешанных инвестиций «Финам — первый». Электроэнергетика оказала положительное влияние и на фонд смешанных инвестиций «Метрополь Афина» (хотя значительная прибыль в нем была обеспечена акциями девелоперской компании ПИК). Заместитель генерального директора УК «Метрополь» Александр Захаров сказал D', что большой вклад в рост портфеля фонда «Метрополь Афина» внесли акции электроэнергетического, нефтегазового и металлургического секторов. В частности, наиболее продуктивными оказались вложения в «Русгидро», «Сургутнефтегаз» и ГМК «Норильский никель». Среди эмитентов пониженной ликвидности хорошо показали себя акции «НоваТЭКа» и НЛМК. Ну и отдельно можно выделить девелоперский сектор, то есть как раз акции группы компаний ПИК. В целом же фонд имеет сбалансированную структуру — помимо вышеперечисленного в его активах есть акции финансовых и телекоммуникационных компаний. «Доля субфедеральных облигаций в фонде незначительна, корпоративных облигаций нет вообще. Основная доля облигаций в фонде была сокращена в феврале», — сказал Захаров. D'

Рубрику ведет **ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА**

АНТОН ТОЛМАЧЕВ¹

ЗОЛОТО: УЖЕ НЕ ЗАЩИТА

СТРЕМЯСЬ ОБЕЗОПАСИТЬ СЕБЯ ОТ ПАДЕНИЯ РЫНКА, ИНВЕСТОРЫ ПРЕВРАТИЛИ ЗОЛОТО ИЗ ЗАЩИТНОГО АКТИВА В АКТИВ, ОТЛИЧНО КОРРЕЛИРУЮЩИЙ С АКЦИЯМИ. ИМЕЕТ ЛИ СМЫСЛ ПОКУПАТЬ ЗОЛОТО СЕЙЧАС?

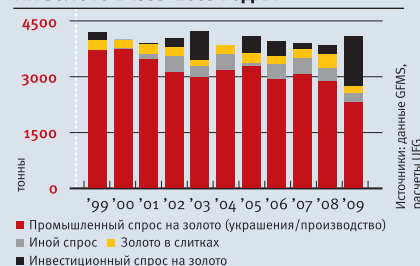
Сегодня существует два основных мнения по поводу формирования стоимости драгметалла: аналог золотого стандарта (объем долларов в мировом обороте, обеспеченный золотом) и теория саморегулируемого рынка (стоимость формируется исключительно под влиянием рыночных механизмов). Сторонники первого варианта полагают, что справедливая цена золота еще не была достигнута и находится на отметке \$18 тыс. за унцию (число получено путем деления общего количества долларов в мировой экономике на объем мировых запасов золота). Соответственно, они счи-

тают золото одним из самых стабильных и недооцененных инвестиционных инструментов, которым когда-либо владело человечество.

Адепты «рыночной» теории, напротив, предсказывают резкое снижение стоимости золота в ближайшее время: по их мнению, в условиях спада реального потребления и роста денежного предложения иного выхода просто не может быть. Искусственно поддерживаемый центральными банками мира дефицит предложения золота на открытом рынке при достижении психологического максимума цены может привести к резкому росту

Когда большинство инвесторов, вооруженных одной и той же теорией, стремятся приобрести золото, поведение этого актива на рынке неизбежно меняется

СТРУКТУРА СОВОКУПНОГО СПРОСА НА ЗОЛОТО В 1999–2009 ГОДАХ



предложения драгметалла: центробанки будут пытаться получить выгоду от высоких цен и сократить дефициты госбюджетов. Для предотвращения такого варианта развития событий в августе 2009 года вступило в силу четвертое по счету соглашение центральных банков об ограничении продаж золота. ЦБ развитых стран договорились реализовать на рынке не более 2 тыс. тонн золота за период с 2009-го по 2014 год и не продавать более 400 тонн в течение одного года.

ЗОЛОТО ПРОТИВ ШОКА

С 2001 года цены на золото постоянно росли, привлекая тем самым все больше «фи-

¹ Аналитик UFG Wealth Management.

Золото — отличный индикатор восстановления, который покажет, когда произойдет переход от монетарного стимулирования к росту

нансовых» инвесторов, которые видели в золоте надежный и обеспеченный инструмент сохранения капитала. В то же время спрос со стороны промышленности и производителей ювелирных изделий постоянно снижался в результате разработки новых, менее металлоемких технологий (см. график). Даже в странах, где золото долгое время являлось традиционным средством сохранения накопленного в семье богатства, например в Индии и Китае, в последнее время основным инструментом такого сбережения вместо него стала недвижимость. Тем не менее инвестиционный спрос на желтый металл в 2001–2008 годах находился примерно на одном и том же уровне (в среднем 8,6% в год), но уже в 2009-м на инвестиционные цели пришлось уже 33,4% совокупного спроса.

Такой рост спроса открывает основную причину взлета цены на золото: драгоценный металл снова стал использоваться как страховка от инфляции и обесценивания доллара в период кризиса. Во время предыдущих экономических спадов (1973–1975, 1980, 1990 и 2001 годы) именно золото активно использовалось в качестве защитного инструмента как актив, имеющий обратную корреляцию с рынками акций и облигаций. К примеру, график цен на золото демонстрирует сначала резкий взлет с 1970-го по 1980 годы (период очень высокой инфляции в США) и затем — нисходящее движение в последующие 20 лет, в то время как мировые фондовые рынки показывали рост на протяжении 1990–2000 годов. Характерно, что в период экономических шоков волатильность золота резко возрастает.

ВСЕ ПОБЕЖАЛИ

Интересная ситуация наблюдается с 2001 года — золото начинает свою вторую волну безудержного роста. Темпы инфляции в это время в развитых экономиках были стабильными, а в развивающихся снижались, «технологический пузырь» лопнул, фондовые индексы обрушились, и началось их постепенное восстановление — вроде бы никаких признаков для роста золота с \$270 за унцию в 2001-м до \$1100 в 2010 году не наблюдалось. Графики спроса и предложения также не дают ответа на вопрос, почему золото росло в цене. От-

вет, тем не менее, прост: новый век ввел новые правила игры, и большую роль в портфелях инвесторов стали играть производные финансовые инструменты.

Одной из особенностей деривативов является их способность генерировать себе подобные активы. Так, в мире появился новый «печатный станок», управление которым, однако, находится не в руках монетарных властей. Как результат, ликвидность стала «переливаться» в смежные классы портфельных активов, резко увеличивая корреляцию между основными инвестиционными инструментами: акциями, облигациями, сырьевыми товарами и недвижимостью. Рынки вошли в фазу семилетнего ралли, правила которого порой удивляли даже опытных участников рынка. Все классы активов росли. Но самое интересное заключается даже не в том, что все активы росли одновременно, а в том, что, даже когда мировой индекс акций снизился с октября 2007-го по март 2009 года на 59%, золото в это же время выросло на 25%. Все это время инвесторов в золоте привлекали два качества: страховка от инфляции и отрицательная корреляция с рынками капиталов. С марта 2009 года инвесторы вспомнили еще об одном смежном преимуществе золота — возможности постоянной диверсификации портфеля. На фоне ожидания второй волны кризиса большинство инвесторов сделали ставку на золото как на защитный актив.

Действительно, основной принцип современной теории портфельных инвестиций гласит: суть диверсификации и ее польза для инвестора в том, чтобы распределить вложения между разными классами активов и в итоге снизить риск индивидуальной позиции. В этом инвестору помогает корреляция между портфельными инструментами. При этом желательно, чтобы в структуре портфеля был такой актив, который имел бы негативную корреляцию с остальными позициями: в моменты снижения рынков акций этот актив будет служить защитой доходности портфеля. С этой точки зрения золото действительно идеальный защитный инструмент, и во время предыдущих спадов на рынках этот механизм неплохо работал. Но в условиях, когда большинство инвесторов, вооруженных

одной и той же теорией, стремятся заранее приобрести именно золото, поведение этого актива на рынке неизбежно меняется. Колебания стоимости золота фактически начинают отражать оценку инвесторами перспектив акций или облигаций. Таким образом, драгметалл превращается в актив, отлично коррелирующий с акциями или облигациями, что противоречит основному признаку защитного инструмента.

КОЕ-ЧТО ПОЛУЧШЕ

«Инфляционное» ралли в активах продолжается: инвесторы делают ставку на то, что мировые центральные банки продолжат печатать деньги, так что в ближайшее время смены текущих трендов ждать не стоит. Но рано или поздно восстановление экономики наберет силу, и для предотвращения раскручивания инфляционной спирали центральные банки неизбежно начнут повышать ставки. Для золота это может стать серьезной проблемой. Таким образом, очевидно: желтый металл сегодня в большей степени финансовый актив, спрос на него и его предложение имеют резко меняющуюся амплитуду. Цена все меньше отражает фундаментальный спрос на золото как на драгметалл, поэтому спекулятивные инвестиции в него могут обойтись очень дорого.

Стоит ли покупать золото сейчас? Это вопрос вашей веры и горизонта инвестирования. Если вы считаете, что мировые экономики находятся на пути твердого восстановления и инфляция уже не за горами, то покупать золото, наверное, не стоит. Ведь основным драйвером его роста было как раз снижение курса доллара. Но если вы не верите в восстановление мировой экономики и ваши инвестиционные намерения не распространяются более чем на год, часть портфеля вполне можно диверсифицировать вложениями в драгметалл. Тем более что золото — отличный индикатор восстановления, который покажет, когда произойдет переход от монетарного стимулирования к росту экономики.

Чего точно делать не стоит, так это инвестировать в золото с горизонтом два-пять лет: независимо от того, какой будет ситуация с банковскими ставками и инфляцией, восстановление экономики, пусть и слабое, рано или поздно наберет силу, открыв тем самым массу новых интересных инвестиционных идей. ▀



ИНВЕСТИЦИИ ГЛАЗАМИ МУЗЫКАНТОВ

ФИНАНСИСТЫ НА ПРЕЗЕНТАЦИИ ЖУРНАЛА «D-ШТРИХ», САЙТА FINSAKE И ТЕЛЕКАНАЛА «ЭКСПЕРТ ТВ» В «РОК-КАФЕ» НА СТАРОМ АРБАТЕ ИГРАЛИ РОК-МУЗЫКУ И ДЕЛИЛИСЬ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ИДЕЯМИ

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ SOUND PUZZLE

Акции ПИК обречены на рост

Сколько должны стоить акции девелоперской компании? На Западе капитализация компании выше стоимости инвестиционного портфеля в 1,1–1,2 раза. В марте 2009 года оценщик CB Richard Ellis посчитал, что портфель проектов группы ПИК стоит всего \$2,855 млрд с учетом кризиса на рынке недвижимости. При этом в начале 2008 года эта сумма составляла \$12,3 млрд. Мы считаем, что переоценка стоимости портфеля ПИК весной этого года даст адекватную стоимость, которая соответствует цене акции 300 руб. Сегодня акции ПИК на ММВБ стоят 160 руб.

«Якутскэнерго» по рублю

РАО «ЭС Востока» планирует к 2011 году перейти на единую акцию со своими дочерними компаниями: ДЭК, «Якутскэнерго», «Сахалинэнерго», «Магаданэнерго» и «Камчатскэнерго». Мы считаем, что это может произойти уже в 2010 году. Сейчас акции «Якутскэнерго» стоят на бирже около 70 коп. Но согласно законодательству, так как стоимость чистых активов компании выше, чем уставный капитал, акции «Якутскэнерго» при конвертации должны оцениваться по номинальной стоимости, которая составляет 1 руб.

ВЗГЛЯД НА ПИФЫ ANGRY DUCK

В 2010 году наибольшим спросом у инвесторов пользуются отраслевые фонды: телекоммуникаций, электроэнергетики, компаний потребительского сектора. Так, в фонд телекоммуникаций с начала года вложено более 370 млн руб. Если изложить идеи в двух словах, то для компаний потребительского сектора благоприятно укрепление рубля и рост спроса со стороны населения. Если говорить об электроэнергетике, то и здесь произойдет увеличение спроса на энергию, который будет сопровождаться увеличением тарифов. **Д'**



SOUND PUZZLE (ФГ БКС): Слева направо. Сергей Пыльнов — ритм-гитара, начальник отдела специальных проектов; Евгений Парфенов — вокал, руководитель управления развития продаж; Максим Шеин — бас-гитара, начальник аналитического отдела; Евгений Никонов — ударные, специалист IT-отдела; Евгений Александров — гитара, менеджер по работе с клиентами управления продаж.

ANGRY DUCK: Александр Бару — руководитель и барабаник, начальник управления продаж и маркетинга УК «Райффайзен капитал».



**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.



ИНВЕСТОР

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.