



# МИЛЛИАРДЕР ИЗ ДУМЫ

ИСТОРИЯ СУЛЕЙМАНА КЕРИМОВА

СТОИТ ЛИ  
ЖИТЬ В ДОЛГ?  
БОКС:  
КРИЗИС  
ИНДУСТРИИ

ИНСТРУМЕНТ КАПИТАЛИСТА | ИЮНЬ, 2006

# Forbes

## ЛЕГКИЕ ДЕНЬГИ Кто разбогател на IPO

### СПЕЦПРОЕКТ

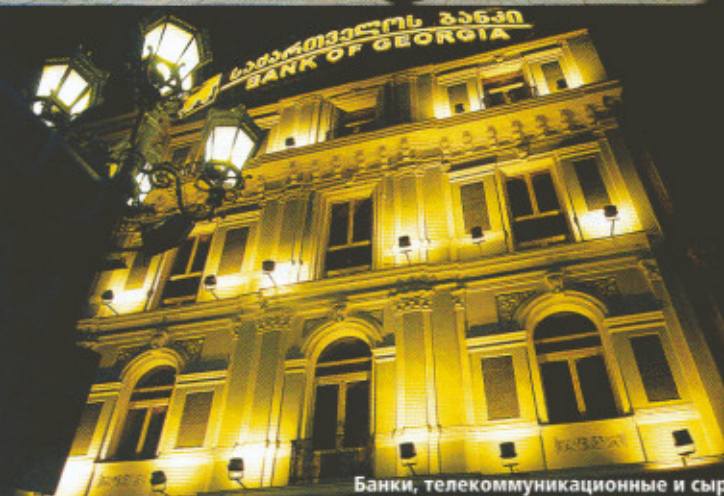
ЛУЧШИЕ БАНКИ  
ДЛЯ ВЫХОДА  
НА БИРЖУ

КАК «СИСТЕМА»  
УПАКОВЫВАЕТ  
БИЗНЕС

ПЛЮСЫ И  
МИНУСЫ  
ПУБЛИЧНОСТИ



РЕКОМЕНДОВАННАЯ ЦЕНА 85 руб.



Банки, телекоммуникационные и сырьевые компании — вот что интересует инвесторов на просторах СНГ

ЦЕННЫЕ БУМАГИ

# Незрелые акции

Российский рынок акций перегрет? Попробуйте найти употребление своим деньгам в Казахстане  
Андрей Вырковский

**Ф**ОНДОВОЕ РАЛЛИ, КАК ЛЮБЯТ НАЗЫВАТЬ АНАЛИТИКИ безудержное подорожание акций, в России приостановилось. В середине мая цены рухнули. Ничего удивительного: всего за год индекс РТС вырос в 2,6 раза, а эксперты давно предупреждали о неминуемой коррекции цен. Тут впору задуматься и поискать для своих денег другое место. Можно ли в таком случае обращать внимание на фондовые рынки стран СНГ, экономика которых во многом схожа с российской?

В целом инвестиции на пространстве бывшего Советского Союза (Прибалтику, ставшую частью ЕС, мы не рассматриваем) считаются более рискованными, чем в России. Международное агентство Standard & Poor's присвоило России рейтинг инвестиционного уровня — ВВВ, у Казахстана — ВВВ-. У Украины уровень уже ниже — ВВ-, еще

далее в табели о рангах Грузия — В+ (ее рейтинг на пять ступеней ниже российского). При этом купить акции на открытом рынке можно практически в любой бывшей союзной республике, фондовой биржи нет только в Туркменистане.

Другой вопрос: стоит ли? Приобрести и быстро продать без потерь акции в странах СНГ зачастую невозможно — их фондовые рынки неликвидны. На Украине объем торгов составляет \$5–7 млн в день. Для сравнения: ежедневный объем торгов на российских биржах давно уже превышает \$1 млрд. «К тому же политические и экономические риски слишком высоки», — говорит Александр Крапивко, портфельный менеджер компании «Альфа-Капитал». С начала 2006 года украинские акции подорожали примерно на 25%, самыми ликвидными считаются бумаги компаний «Укрнафта» и «Укртелеком».

В Белоруссии с фондовым рынком дела обстоят хуже. На бирже заключается пара сделок с акциями в неделю, на внебиржевом рынке — от силы 10 ежедневно. «Вторичной торговли акциями практически нет. А увеличение государственной доли в компаниях только ухудшает ситуацию», — рассказывает о своей скучной работе директор департамента ценных бумаг белорусской инвесткомпании «Юнитер» Нина Черник. В прошлом году 96% биржевого оборота акций в Белоруссии обеспечили ценные бумаги пяти небольших компаний, а лидером торгов стали акции «Мостов-древа», деревообрабатывающего предприятия из крошечного города Мосты.

Что есть на Кавказе и в Средней Азии? «Инвестору, желающему купить акции азербайджанских эмитентов, предложить практически нечего», — категоричен Мустафа Мамедов,

ФОТО ИЗ АРХИВА КАЗКОММЕРЦБАНКА (ВЕРХУ СПРАВА), СТАВРОПОЛЬСКОГО УНИВЕРСИТЕТА (СРЕДУ СПРАВА), УНИВЕРСИТЕТА «УКРАИНА» (ВНИЗУ СПРАВА), И АРХИВА ВАР МСМ (ВЕРХУ СПРАВА), СТАВРОПОЛЬСКОГО УНИВЕРСИТЕТА (СРЕДУ СПРАВА), УНИВЕРСИТЕТА «УКРАИНА» (ВНИЗУ СПРАВА)

заместитель председателя правления Бакинской фондовой биржи. «Государства Средней Азии, например Узбекистан, отличаются клановостью экономики, а это отражается на фондовом рынке», — делится наблюдениями Евгений Гавриленков, главный экономист «Тройки Диалог». Оборот акций и облигаций в Узбекистане за весь 2005 год составил всего \$56 млн. Портфельные менеджеры «Альфа-Капитала», собиравшиеся покупать акции грузинских банков, отказались от этой идеи — ликвидность бумаг была слишком мала.

Получается, на пространстве СНГ, кроме Казахстана, альтернативы для инвесторов нет. В этой второй по территории бывшей республике СССР, как и в России, достаточно полезных ископаемых и сильны добывающие отрасли. На 15 млн человек населения республики приходится, по данным British Petroleum, 39,6 млрд баррелей доказанных запасов

нефти (для сравнения, российские нефтяные запасы — около 70 млрд баррелей). Кроме того, в Казахстане сосредоточено 7% мировых запасов цинка, 26% хрома, 17% урана. На руку инвесторам и стабильная политическая ситуация. В конце 2005 года президентом Казахстана вновь был избран Нурсултан Назарбаев. «Стабильность политики делает инвестиционный климат еще привлекательнее», — говорит Александр Матвеев, сейлз-менеджер «Атона».

На Казахстан обратили взоры не только российские инвесторы. Константин Морозов, управляющий фондом одной из зарубежных инвестиционных компаний, задумался о вложениях в Казахстан два года назад. Он купил акции не только для фонда, но и для себя (его личный портфель — чуть менее \$1 млн). Сейчас 60% вложений фонда, ориентированного на страны бывшего СССР, приходится на 10 ком-

паний из Казахстана, остальное — на Россию. В будущем Морозов планирует даже увеличить эту диспропорцию. «Казахстан — это вторая Россия, — объясняет он. — А Россия сейчас выглядит более дорогой, чем Казахстан».

Что покупать в Казахстане? Прежде всего стоит обратить внимание на нефтяные компании малой капитализации, финансовые организации и предприятия, добывающие цветные металлы. Например, специалисты советуют присмотреться к акциям урановой компании Urasia Energy (торгуются на канадской TSX Venture Exchange, с января по май подорожали с 2,75 до 3,4 канадского доллара). Компания входит в десятку крупнейших в мире производителей урановой руды, которую добывают не только в Казахстане, но и в соседней Киргизии. Планируется, что в 2006 году Urasia Energy добудет 1000 тонн оксида урана (2% мирового производст-

# КОТТЕДЖНЫЙ ПОСЕЛОК

# FreeDom

## Свобода для жизни



Днем - офис, ответственная должность и управленческие решения. Вечером - стрекотание кузнечиков под окном, запах хвои и цветов, барбекю в компании друзей в лесу возле дома или чай с семьей на террасе. Если между этими «мирами» 15 км и всего каких-то четверть часа езды по «Волоколамке» или «Новой Риге» - это СВОБОДА.

У Вас собственное видение СВОЕГО ДОМА, где каждая деталь - это идея, и «прудик с цветными японскими карпами должен быть вот здесь...». Если Вы приобретаете участок в живописном месте и вольны выбрать проект - это СВОБОДА.

Ваш ребенок видит ежа не только на картинке. И при этом у Вас есть все, что делает жизнь комфортной. Если Вы наслаждаетесь гармонией природы и цивилизации, - это СВОБОДА.

Тел.: 789 88 88  
922 01 01  
www.peresvet.ru



PERESVET  
ИНВЕСТ

ва), а через 10 лет увеличит объем добычи до 4500 тонн. Развитие атомной энергетики и увеличение спроса на уран должны обеспечить рост стоимости акций Urasia Energy.

Неплохой идеей аналитики считают покупку ценных бумаг нефтяной компании BMB Munai (торгуются в США на внебиржевом рынке; запасы компании — 92 млн баррелей). «Интересная компания с большими потенциальными запасами», — рассказывает Алмас Чукин, президент казахской управляющей компании Compass. Руководитель и крупный акционер BMB Munai Борис Чердабаев — нефтяник с 30-летним стажем, бывший директор «Тенгизшевройл». В этом году BMB Munai планирует пройти листинг на американской бирже Amex, что существенно повысит ликвидность бумаг.

Еще один вариант — акции казахской «дочки» китайского нефтяного гиганта CNPC — «СНПС-Актобемунайгаз», их можно купить только в Казахстане. На компанию приходится около 10% всей нефти, добываемой в стране. По мнению аналитиков «Атона», ее акции недооценены (\$3,1 за баррель нефтяных запасов против \$4,1 у российских компаний).

В Казахстане, как и в России, — строительный бум. За последние пять лет потребление цемента в стране утроилось. Поэтому стоит обратить внимание на акции компании Steppe Cement, одного из четырех крупнейших производителей цемента в Казахстане (котируются на площадке AIM Лондонской фондовой биржи). «Атон» прогнозирует, что Steppe Cement увеличит производство цемента к 2008 году более чем в три раза — до 2,2 млн тонн (рост чистой прибыли составит не менее 30% в год).

Впрочем, будьте осторожны — перечисленные бумаги не отличаются высокой ликвидностью и потому не подходят для спекулятивных портфелей. Такие бумаги стоит держать в портфеле не менее года.

Большинство акций казахстанских компаний торгуются за пределами страны. Для их покупки можно воспользоваться услугами российских брокерских компаний, работающих на западном рынке. Например, чтобы торговать через «Атон», нужно иметь минимум \$500 000. Московскому клиенту «Тройки Диалог» будет достаточно \$300 000. Комиссионные российского брокера, как правило, составляют не менее 0,3% от суммы сделки без учета биржевых сборов.

На казахской фондовой бирже (KASE) можно купить акции Казкоммерцбанка и «СНПС-Актобемунайгаз». Для торговли на KASE нужно открыть счет в казахстанских брокерских компаниях, например, в «Казкоммерц Инвест» или «ТуранАлем Секьюритис». Как говорят в «Казкоммерц Инвест», никаких сложностей для нерезидентов это не составит, для открытия счета необходимо \$100 000.

Надо также учесть, что рост стоимости казахских ценных бумаг за последний год измерялся сотнями процентов. Купив акции Казкоммерцбанка в начале весны 2005 года, через двенадцать месяцев можно было зафиксировать прибыль в 334%, а ценные бумаги казахстанского оператора связи «Казхателеком» принесли бы 516%. Такие темпы роста поумерили пыл инвесторов. Вячеслав Гундарь, портфельный менеджер УК «Уралсиб», утверждает, что многие инвесторы уже продали пакеты Казкоммерц-

банка и «Казхателекома», купленные в прошлом году.

Впрочем, бум на этом не закончился, уверены опрошенные Forbes специалисты российских и казахских инвестиционных компаний. По итогам 2005 года чистая прибыль Казкоммерцбанка выросла более чем в два раза — до \$148 млн. В то же время коэффициент P/BV (отношение рыночной стоимости к собственным средствам) у Казкоммерцбанка ниже, чем, например, у Сбербанка (2,5 против 4 в 2005 году).

Инвесторы, желающие поучаствовать в росте фондовых рынков стран бывшего СССР, могут сделать это и опосредованно — например, купив паи офшорного фонда Russian Century Fund под управлением Alfa Capital International Investment Management. Средства этого фонда инвестируются в ценные бумаги эмитентов постсоветского региона — в том числе казахских и украинских. Минимальная сумма инвестиций — \$100 000. Есть фонды и с более широкой географией. Например, Diamond Age Russia Fund Limited (минимальный взнос — \$100 000, доходность с февраля 2005 года — более 90%) покупает ценные бумаги на Украине, в Казахстане, Киргизии, Азербайджане, Грузии, Узбекистане. Около 25% средств фонда инвестировано в странах бывшего СССР, а около 60% — в России.

Многие специалисты уверены, что у фондовых рынков стран СНГ большое будущее. Слава Рабинович, управляющий партнер Diamond Age Capital Advisors, считает, что через год-полтора инвесторам могут принести хороший доход ценные бумаги узбекских эмитентов, а чуть позже — киргизских. Но все это пока в перспективе. **F**

## Что купить

Наиболее ликвидные акции казахских компаний торгуются на зарубежных биржах

КОМПАНИЯ	ЧЕМ ЗАНИМАЕТСЯ	ГДЕ КУПИТЬ	ЦЕНА НА 11 МАЯ 2006 ГОДА*	ПРИРОСТ С НАЧАЛА ГОДА, %
<b>URASIA ENERGY</b>	Производство оксида урана	TSX VentureExchange (Канада)	3,4	56,7
<b>BMB MUNAI</b>	Добыча нефти и газа	OTC BB (США)	10,65	56,6
<b>СНПС-АКТОБЕМУНАЙГАЗ</b>	Добыча нефти и газа	KASE (Казахстан)	117 613	213,64
<b>СТЕРПЕ СЕМЕНТ</b>	Производство цемента	AIM (Великобритания)	2,06	134,1
<b>КАЗКОММЕРЦБАНК</b>	Банковские услуги	KASE, LSE (Великобритания), ISE (Турция), BER (Германия)	200**	21,2

\* Цены указаны в валютах стран, где торгуются акции. \*\* Стоимость в долларах США одной GDR на Лондонской фондовой бирже (одна GDR соответствует 30 обыкновенным акциям), расчет с 27 февраля 2006-го — начала торгов на LSE

Источник: Атон, [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com), данные Forbes, информация бирж