

брокер

Зона особых рисков

инвестиционные идеи

Российский рынок «голубых фишек» разнообразием инвесторов не балует — в этом сегменте торгуются бумаги лишь порядка десяти крупнейших компаний. При этом на классическом рынке РТС более 150 эмитентов, а в РТС Board — более 550. Причем более ста эмитентов были включены в РТС Board за последний год. Кавовы преимущества и недостатки в работе с акциями второго-третьего эшелона, выясняла **Ольга Буянова**.

Забитый рынок

С начала зарождения фондового рынка в России акции, которые сейчас являются «голубыми фишками», продемонстрировали существенный рост котировок. К сожалению, в настоящее время активные инвесторы уже успели довести капитализацию этих компаний до их «справедливой стоимости». Если посмотреть аналитические отчеты крупных брокерских домов, то по большинству акций первого эшелона потенциал роста составляет всего лишь несколько процентов, да и то в достаточно долгосрочной перспективе. При этом частные инвесторы в большинстве случаев забывают о том, что они используют лишь малую долю возможностей фондового рынка. И совершенно не обращают внимания на менее ликвидные, но потенциально более доходные акции второго-третьего эшелонов.

При этом интересно, что профессиональные инвесторы на фондовом рынке зачастую предпочитают именно второй эшелон. Владимир Дегинич, начальник аналитического отдела ИГ «Олма»: «Второй эшелон в общей массе еще существенно недооценен. Кроме того, инвесторов и профессиональных игроков на рынке акций первого эшелона уже очень много, и аналитикам сложно найти какую-нибудь выдающуюся идею для игры, а среди акций второго эшелона можно найти очень удачный объект для инвестиций».

Кроме существенной недооцененности многих акций второго эшелона, то есть большой потенциальной доходности, в работе с ними профессионалы находят и иные дополнительные преимущества. Евгений Коган, управляющий директор компании «Антанта-Капитал»: «Большим плюсом в инвестировании во второй эшелон можно считать то, что это относительно спокойный рынок. Если в первом эшелоне каждый день совершаются десятки сделок и цены на акции меняются постоянно, то на рынке второго и третьего эшелонов сделки могут совершаться раз в неделю. Инвестор может совершить удачную покупку и на долгое время забыть о проблемах фондового рынка. Первый эшелон такой свободы инвестору не предоставляет, тут за котировками надо следить ежедневно».

Тем не менее «золотым дном» для инвестиционных компаний акции второго эшелона могут стать лишь после того, как ими заинтересуются инвесторы. Поэтому все чаще можно встретить красочные описания преимуществ второго эшелона в целом и отдельных предприятий в частности. В большинстве случаев, приводя примеры супердоходностей, профессионалы забывают рассказать инвестору и том, что во втором эшелоне существует множество дополнительных рисков и своя специфика ведения операций.

Большие надежды

Инвестиционные компании представляют своим клиентам множество аналитических отчетов, расхваливающих те или иные предприятия. Недооцененность акций рынком, а следовательно, и их потенциальная доходность в аналитическом отчете может исчисляться сотнями процентов, бизнес компании обещает расти активными темпами, а деревня Васюки вскорости быть переименованной в Нью-Москву. К сожалению, подобная радужная картина может остаться лишь на бумаге и в воображении аналитика. Евгений Коган: «Несмотря на то что аналитические отчеты пишут хорошие специалисты, инвестору всегда надо критично оценить „градус оптимизма“ аналитика. По одним и тем же финансовым показателям можно сделать совершенно разные выводы. Как ни странно, все они будут достаточно логичными и хорошо аргументированными».

Если в первом эшелоне информация влияет на рынок практически мгновенно и за короткое время становится известна всему рынку, то во втором эшелоне реакции рынка можно ждать довольно долго. Евгений Коган: «Многие предприятия, достаточно интересные для покупки инвесторами в силу своей фундаментальной

Самые прибыльные акции второго эшелона в 2004 году							
Номер	Код акции РТС	Наименование эмитента	Цена на бирже РТС на 05.01.04 (\$)	Цена на бирже РТС на 31.12.04 (\$)	Изменение цены (%)	Максимальная доходность по ГКО-ФЗ с дюрацией 1 год в 2004 году (%)	Разница между доходностью актива и возможной доходностью по ГКО-ФЗ с дюрацией 1 год в 2004 году
1	VSMO	Верхнесалдинское металлургическое объединение	23.25	101.6	336.99	11.8	325.19
2	VLGS	Волжская ГЭС им. В.И. Ленина	0.02	0.07	250	11.8	238.2
3	VOTG	Воткинская ГЭС	0.082	0.25	204.88	11.8	193.08
4	KRSBG	Красноярская ГЭС	0.42	1.25	197.62	11.8	185.82
5	VOLG	Волжская ГЭС, Волгоградская область	0.039	0.116	197.44	11.8	185.64
6	URKA	«Уралкалий»	0.15	0.43	186.67	11.8	174.87
7	MECH	Челябинский металлургический комбинат	87	246	182.76	11.8	170.96
8	KZOS	«Оргсинтез», Казань	0.0625	0.17	172	11.8	160.2
9	DGEN	«Дагизнефть»	0.0098	0.0237	141.84	11.8	130.04
10	UDME	«Удмуртэнерго»	0.2	0.4825	141.25	11.8	129.45
11	UFMO	Уфимское моторостроительное объединение	0.595	1.37	130.25	11.8	118.45
12	YAEN	«Якутскэнерго»	0.015	0.033	120	11.8	108.2
13	FESH	Дальневосточное морское пароходство	0.11	0.24	118.18	11.8	106.38
14	RI TK	РИТЭК	1.865	3.88	108.04	11.8	96.24
15	AVIA	«Авиастар — Ульяновский авиационный комплекс»	0.0015	0.0031	106.67	11.8	94.87
16	YARE	«Ярэнерго»	6.95	14	101.44	11.8	89.64
17	KIRZ	Кировский завод	2.5	5	100	11.8	88.2
18	STRG	«Ставропольэнерго»	0.0385	0.075	94.81	11.8	83.01
19	KIRE	«Кировэнерго»	0.0265	0.051	92.45	11.8	80.65
20	ZYGS	Зейская ГЭС	0.063	0.12	90.48	11.8	78.68
21	KUBE	«Кубаньэнерго»	3.85	7.3	89.61	11.8	77.81
22	KRNG	«Красноярскэнерго»	0.327	0.62	89.60	11.8	77.80
23	NTMK	Нижнетагильский металлургический комбинат	0.54	0.99	83.33	11.8	71.53
24	ARLT	«Аэрофлот — Российские авиалинии»	0.69	1.26	82.61	11.8	70.81
25	IRGZ	«Иркутскэнерго»	0.117	0.2085	78.20	11.8	66.40
26	SAGO	«Самарэнерго»	0.071	0.126	77.46	11.8	65.66
27	TAEN	«Тамбовэнерго»	0.01	0.0177	77	11.8	65.2
28	VJGZ	«Варгашиннефтегаз»	16.5	29	75.76	11.8	63.96
29	RTSE	«Ростовэнерго»	0.0285	0.05	75.44	11.8	63.64
30	NVNG	«Новосибирскэнерго»	9.55	16.3	70.68	11.8	58.88
31	TOME	«Томскэнерго»	0.01	0.017	70	11.8	58.2
32	PSEN	«Псковэнерго»	0.09	0.15	66.67	11.8	54.87
33	KHEL	Казанский вертолетный завод	0.38	0.62	63.16	11.8	51.36
34	MFOS	«Славнефть-Мегиионефтегаз»	12.75	20	56.86	11.8	45.06
35	TLEN	«Тулаэнерго»	0.041	0.0635	54.88	11.8	43.08
36	ENCO	«СибирьТелеком»	0.036	0.055	52.78	11.8	40.98
37	ARHE	«Архэнерго»	0.0265	0.039	47.17	11.8	35.37
38	NKSH	«Нижнекамскшина»	0.68	1	47.06	11.8	35.26
39	TRNFP	«Транснефть», прив.	610	890	45.90	11.8	34.10
40	UFNC	«Уфанефтехим»	0.45	0.645	43.33	11.8	31.53
41	VGEN	«Волгоградэнерго»	0.22	0.315	43.18	11.8	31.38
42	NKNC	«Нижнекамскнефтехим»	0.35	0.5	42.86	11.8	31.06
43	RZEN	«Рязаньэнерго»	0.105	0.15	42.86	11.8	31.06
44	KZBE	«Кузбассэнерго»	0.5	0.7	40	11.8	28.2
45	CHNG	«Челябэнерго»	0.028	0.039	39.29	11.8	27.49
46	KRKN	Саратовский НПЗ	79	110	39.24	11.8	27.44
47	ZMNZ	Заволжский моторный завод	0.9	1.25	38.89	11.8	27.09
48	PNTZ	Первоуральский новотрубный завод	2.2	3.05	38.64	11.8	26.84
49	BANE	АНК «Башнефть»	3.34	4.6	37.72	11.8	25.92
50	TVRE	«Тверьэнерго»	0.072	0.0975	35.42	11.8	23.62
51	UFOS	«Уфаоргсинтез»	0.45	0.6	33.33	11.8	21.53
52	CHMF	Череповецкий МК «Северсталь»	122.5	161	31.43	11.8	19.63
53	KROT	«Красный Октябрь», МКФ	6.2	8.1	30.65	11.8	18.84
54	VZEN	«Воронежэнерго»	0.453	0.58	28.03	11.8	16.23
55	SKGZ	«Сахалинморнефтегаз» (Роснефть)	4.55	5.8	27.47	11.8	15.67
56	SPTL	«Северо-Западный Телеком»	0.4125	0.525	27.27	11.8	15.47
57	RBCI	РБК «Информационные системы»	2.12	2.66	25.47	11.8	13.67
58	ORNB	«Оренбургнефть»	20.75	26	25.30	11.8	13.50
59	HBEV	«Хабаровскэнерго»	0.045	0.055	22.22	11.8	10.42
60	LSNG	«Ленэнерго»	0.7395	0.89	20.35	11.8	8.55
61	NNSI	«ВолгаТелеком»	2.69	3.21	19.33	11.8	7.53
62	KOLE	«Коланерго»	0.32	0.38	18.75	11.8	6.95
63	STGS	Ставропольская ГРЭС	140	165	17.86	11.8	6.06
64	KMAZ	КамАЗ	0.39	0.4575	17.31	11.8	5.51
65	CHIE	«Читаэнерго»	0.031	0.036	16.13	11.8	4.33
66	SARE	«Саратовэнерго»	0.023	0.0265	15.22	11.8	3.42

недооцененности рынком, могут долгое время оставаться на тех же «интересных для покупки» уровнях, что и были долгое время назад. Просто эмитент остается неизвестным широкому кругу инвесторов. То есть большой потенциал роста, на который рассчитывал покупатель, так и не реализуется».

Однако это вовсе не значит, что покупать надо только те бумаги второго эшелона, упоминания о которых можно найти в любой газете. Просто инвестору следует проявлять при работе с акциями второго эшелона определенные меры предосторожности. После того как вам объяснили, какую замечательную ценную бумагу вы можете купить, лучше не полениться и посмотреть, как вели себя ее котировки за последнее время. Иван Воробьев, ведущий аналитик Балтийского финансового агентства: «Инвестор поддается „влиянию информации“. На рынке есть правило: когда каждая газета расхваливает ту или иную акцию, портфельным инвесторам следует ее продавать. Мелкие инвесторы, руководствуясь газетными статьями, не замечают главного факта: информация стала известна конечному покупателю, и акции уже показали значительный рост до момента публикации статьи».

Интересной инвестиционной идеей для покупки акций второго эшелона может стать потенциальный интерес крупного стратегического инвестора к предприятию. Например, крупное предприятие начинает собирать под свое крыло мелких поставщиков или консолидировать небольшие предприятия в крупный холдинг. Владимир Дегинич: «Именно сейчас в российской экономике наблюдается ус-

тойчивая тенденция к консолидации промышленности. Акции небольших предприятий, которые в дальнейшем войдут в крупный холдинг, могут принести высокий доход за счет резкого снижения рисков и роста ликвидности. Например, в 2004 году „Ижсталь“ была приобретена стальной группой „Мечел“, при этом ее котировки за год выросли в пять раз».

Однако эту премию простой инвестор может и переоценить. Не надо надеяться, что с миноритарными акционерами стратегический игрок будет вести себя так же, как и с крупным мажоритарием. Майкл Бобошко, начальника аналитического отдела Sovlink Securities: «Часто бывает, что при смене собственников контрольного пакета объявляется сумма сделки и инвесторы, посчитав разницу между текущими котировками и ценой сделки, бросаются покупать акции, надеясь, что при последующей консолидации они будут стоить намного больше. Они забывают, что пакет акций стоимостью \$100 на российском рынке никогда не будет стоить столько же, сколько многомиллионный пакет. В качестве примера можно привести покупку НЛМК около 60% акций Стойленского ГОКа. Премия по сделке по отношению к текущей цене акций была огромна. А в конечном счете цена, по которой была выставлена oferta миноритарным акционерам, оказалась существенно ниже уровня, до которого оптимистичные инвесторы „разогнали“ акции».

Игра втемную

Следующая проблема для инвестора заключается в информационной закрытости большинства предприятий второ-

го и третьего эшелонов. Майкл Бобошко: «Для России очень часто акции второго эшелона — это акции непрозрачных компаний, зачастую не заботящихся об интересах миноритарных акционеров и должном раскрытии информации». При подобном подходе под вопрос можно поставить ряд аналитических отчетов. Как известно, в бухгалтерском отчете по российским стандартам грамотный бухгалтер может воплотить в жизнь практически любую фантазию менеджмента о состоянии своего предприятия.

Не будем вникать в тонкости составления отчетностей предприятий по российским стандартам, однако нельзя не упомянуть одну важную особенность. Майкл Бобошко: «По российской неконсолидированной отчетности невозможно комплексно оценивать деятельность дочерних предприятий компании. Таким образом, если предприятие не заботится о миноритарных акционерах (а в большинстве случаев это именно так), реальные активы могут переключивать из активов основного предприятия неизвестно куда. Инвестору надо всегда понимать, в какой именно актив предприятия он инвестирует, и постоянно отслеживать перемещение этого актива по структуре компании».

Даже если инвестор полностью доверяет аналитику и играет на рынке, основываясь на редких официальных документах, не вникая в реальную действительность, которая за ним стоит, то и эти официальные действия могут остаться ему неизвестными. Чтобы получить оперативную информацию о предприятии, приходится прикладывать определенные усилия. Роман Андре-

ев, вице-президент компании «Центринвест Секьюритис»: «Вопиющий пример слабой прозрачности рынка второго эшелона произошел в середине прошлого года, когда многие инвесторы обнаружили, что по ряду челябинских предприятий металлургической отрасли прошла дополнительная эмиссия акций, данные по которой не попали ни в один информационный источник, что явилось причиной убытков некоторых клиентов. Подобные инциденты не редкость для нашего рынка — данные относительно дозэмиссий, сплитов, консолидаций и других событий, ведущих за собой существенное изменение курсовой стоимости акций, часто не вовремя отражаются в открытых источниках информации, что влечет за собой финансовые потери для акционеров предприятия».

Кроме того, эксперты заявляют, что если у предприятия с небольшой капитализацией более 75% акций находится во владении одного лица, то на корректное отношение мажоритарного акционера к миноритариям в большинстве случаев рассчитывать сложно. Структуру акционерного капитала можно посмотреть в открытых источниках, однако проблема заключается в том, что иногда менеджмент практикует скрытое владение акциями. То есть, по официальным данным, инвестор предполагает, что у компании несколько собственников, которые заинтересованы поддерживать хорошую репутацию предприятия на фондовом рынке, чтобы в случае необходимости выгодно продать свой небольшой пакет. На самом же деле компаний может владеть один человек или юридическое лицо, и расставить с акциями полностью подконтрольного предприятия в

Самые убыточные акции второго эшелона в 2004 году							
Номер	Код акции РТС	Наименование эмитента	Цена на бирже РТС на 05.01.04 (\$)	Цена на бирже РТС на 31.12.04 (\$)	Изменение цены (%)	Максимальная доходность по ГКО-ФЗ с дюрацией 1 год в 2004 году (%)	Разница между доходностью актива и возможной доходностью по ГКО-ФЗ с дюрацией 1 год в 2004 году
1	VSMO	Верхнесалдинское металлургическое объединение	23.25	101.6	336.99	11.8	325.19
1	OMZZ	«Объединенные заводы» («Уралмаш-Ижора»)	8.72	3.26	-62.61	11.8	-74.41
2	CHGZ	«Черногорнефть»	0.98	0.5	-48.98	11.8	-60.78
3	SILM	«Силловые машины — ЗТЛ», ЛМЗ, «Электросила», «Энергомашэкспорт»	0.087	0.046	-47.13	11.8	-58.93
4	KUBN	Южная телекоммуникационная компания	0.097	0.0741	-23.61	11.8	-35.41
5	WBDF	«Вимм-Билль-Данн — Продукты питания»	16.5	13	-21.21	11.8	-33.01
6	ESMO	«Центр Телеком»	0.355	0.289	-18.59	11.8	-30.39
7	KCHE	«Камчатскэнерго»	0.0195	0.016	-17.95	11.8	-29.75
8	SVER	«Свердловэнерго»	0.492	0.41	-16.67	11.8	-28.47
9	GUMM	ГУМ, Торговый дом	1.85	1.6	-13.51	11.8	-25.31
10	RTKM	«Ростелеком»	2.11	1.83	-13.27	11.8	-25.07
11	GAZA	ГАЗ	26.5	23	-13.21	11.8	-25.01
12	ESPK	«Дальсвязь»	1.15	1	-13.04	11.8	-24.84
13	CHEP	Челябинский трубопрокатный завод	0.32	0.29	-9.38	11.8	-21.18
14	USBN	Урал-Сибирский банк	0.0039	0.0036	-7.69	11.8	-19.49
15	MGTS	МТСТ	12.9	12	-6.98	11.8	-18.78
16	URSI	«Уралсвязьинформ»	0.0389	0.0363	-6.68	11.8	-18.48
17	KOEN	«Коминэнерго»	0.017	0.016	-5.88	11.8	-17.68
18	KSGS	Костромская ГРЭС	0.1365	0.135	-1.10	11.8	-12.90
19	MAGE	«Магаданэнерго»	0.04	0.04	0	11.8	-11.8
20	TMAT	Авиакомпания «Ютэйр»	0.065	0.065	0	11.8	-11.8
21	AVAZ	АвтоВАЗ	27	27.75	2.78	11.8	-9.02
22	KLEN	«Калугаэнерго»	0.291	0.3	3.09	11.8	-8.71
23	CHRG	Черепетская ГРЭС, Тульская обл.	115	120	4.35	11.8	-7.45
24	ASBR	«Астраханьэнерго»	0.059	0.062	5.08	11.8	-6.72
25	BISV	«Башинформсвязь»	0.094	0.101	7.45	11.8	-4.35
26	BEGV	«Башкирэнерго»	0.283	0.31	9.54	11.8	-2.26
27	UDMN	«Удмуртнефть»	235	260	10.64	11.8	-1.16
28	AMEN	«Амурэнерго»	0.08	0.089	11.25	11.8	-0.55

ближайшем будущем, естественно, не предполагает, со всеми вытекающими для миноритария последствиями.

Игра с огнем

Самым большим риском для инвесторов в акции второго эшелона является риск ликвидности, связанный со сравнительно небольшим объемом доступных для игроков акций и малой капитализацией предприятий. Те же самые факторы, которые позволяют котировкам значительно расти за считанные дни, могут доставить и массу неприятностей. Роман Андреев: «Как правило, в торговой системе стоят небольшие лоты, и продать большой объем бумаг можно только с серьезной потерей в цене и времени». Более того, если, играя на «голубых фишках», в случае паде-

ния котировок инвестор всегда может продать активы, то есть вернуть хотя бы часть вложенных денег, то в акциях второго эшелона при неблагоприятном для эмитента стечении обстоятельств желающие купить эти акции могут просто исчезнуть. На бирже котировки на покупку бумаг не просто падают, а пропадают. Возможно, плохие времена в итоге пройдут и интерес к акциям вернется, но со своими деньгами инвестору придется попрощаться надолго. Кроме того, небольшой объем акций в обращении позволяет крупным игрокам при желании достаточно легко манипулировать котировками. Частные инвесторы реагируют на изменения котировок, не разобравшись в сути происходящего, и оказываются в проигрыше.

Если на бирже котировки не исчезают и даже растут, то и здесь радоваться еще рано. Еще один подводный камень на пути инвестора во второй эшелон — это большие страды (то есть разница между котировками на продажу и покупку). Иван Воробьев: «Первая ошибка неопытного инвестора — это „заявка по рынку“. Акции второго и третьего эшелона характеризуются высокими спредами между лучшими ценами на покупку и продажу. Делая заявку по рынку (то есть давая задание трейдеру купить акции по текущим ценам. — „Ъ“), инвестор зачастую теряет от 10 до 30% от капитализации эмитента. Поэтому сделки нужно совершать, ставя заявки на покупку или продажу по твердой цене, и ждать, когда брокер найдет вам акции по определенной цене».

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ГРУППА

АНТАНТАКАПИТАЛ

НАШИ ДОСТИЖЕНИЯ – ЭТО БЛАГОСОСТОЯНИЕ НАШИХ КЛИЕНТОВ!

2005.

■ Январь – По итогам 2004 года «Антанта Капитал» заняла 1-ое место среди брокеров, торгующих в RTS Board.

2004.

■ Декабрь – «Антанта Капитал» – лауреат конкурса «Компания Года» по версии еженедельника «Компания» в номинации «За динамичное развитие инвестиционного бизнеса».

■ Декабрь – «Антанта Капитал» поглощает интернет-брокера «NetTrader».

■ Ноябрь – Сергей Алексашенко становится президентом группы «Антанта Капитал».

■ Октябрь – По итогам III квартала «Антанта Капитал» занимает 5-е место среди ведущих брокеров РТС.

■ Май – «Антанта Капитал» становится лауреатом национального конкурса «Элита фондового рынка – 2003» в номинации «Компания – открытие года».

2003.

■ Декабрь – Компания вошла в пятерку ведущих брокеров на рынке акций компаний средней капитализации в РТС.

■ Октябрь – «Антанта Капитал» входит в десятку наиболее активных операторов Секции классического рынка РТС.

ЛИЦЕНЗИИ ФКЦБ:

1. Брокерская деятельность
Номер лицензии: 000-02609-110000
Дата выдачи лицензии 25.03.03

2. Дилерская деятельность
Номер лицензии: 000-02609-110000
Дата выдачи лицензии 25.03.03

3. Депозитарная деятельность
Номер лицензии: 177-06504-000100
Дата выдачи лицензии: 31.03.2003

4. Деятельность по управлению ценными бумагами
Номер лицензии: 177-06494-001000
Дата выдачи лицензии: 25