

брокер

Размещение обязывает

Выгодное дело

За все время существования фондового рынка России процедуру первичного размещения акций (IPO) прошли 14 компаний. Несмотря на столь скромные результаты, участники рынка надеются, что в ближайшее время выход на биржу станет более массовым. О том, с какими трудностями придется при этом столкнуться эмитентам, рассказывает **Ольга Буянова**.

IPO по-русски

Термин IPO пришел к нам с западных рынков: Initial Public offering (IPO) — процедура публичного предложения акций компании на открытом рынке. Пройдя эту процедуру, компания становится открытым акционерным обществом, а их акции начинают торговаться на фондовых биржах. На развитых рынках эта процедура четко определена законом и правилами бирж. В России сам термин и процесс выхода на публичный рынок законодательно не определены. Опыт подобных сделок у нас не очень велик, первое IPO прошло лишь в 1996 году, а более или менее частыми эти процедуры стали лишь в 2004–2005 годах. За эти два года на фондовый рынок вышло девять компаний. Для сравнения: в 2004 году на европейских биржах прошло 420 размещений.

В первую очередь эксперты объясняют столь скромные результаты историческими особенностями формирования российского фондового рынка. Многие акции попали на него, не проходя процедуру IPO. Михаил Лешенко, управляющий директор «Маршалл Кэпитал Партнерс» (организатор IPO корпорации «Иркут»): «Акции многих эмитентов, торгуемые в данный момент на бирже, были заведены туда искусственно в начале 90-х годов. Формально эти эмитенты стали открытыми акционерными обществами по воле чиновников в процессе приватизации. Так что в 90-е годы практически все предприятия, которые могли торговаться на бирже, попали туда без участия финансовых институтов. А акционерные общества, которые тогда еще не существовали, только сейчас могут претендовать на выход на публичный рынок».

Интересно, что на процедуру IPO в России могут выйти компании, формально уже являющиеся открытыми акционерными обществами. Михаил Лешенко: «Иногда компания формально является открытым акционерным обществом, но по сути не отвечает требованиям рынка к публичной компании: акции компании на бирже нет или во внесписочном рынке РТС торгуются в незначительном пакете акций. Котируются там индикативные, инвесторам сложно получить доступ к этим акциям, а ликвидность крайне низкая. В таком случае компания может называться публичной. Поэтому эти эмитенты могут пройти процедуру IPO — то есть получить листинг на бирже, увеличить ликвидность, изменить отношения с миноритарными акционерами».

Место встречи

Российская компания может разместиться как на российских, так и на западных биржах. Эксперты ING-банка рассказывают: «Выбор площадки для размещения акций важен для успешного завершения сделки. Размер биржи влияет на количество инвесторов, которые будут иметь прямой доступ к акциям эмитента. Кроме того, существенным фактором является понятность отрасли эмитента для инвесторов, совершающих сделки на конкретной площадке. Если на бирже уже присутствуют акции конкурирующих организаций, инвесторам будет удобно сравнивать разных эмитентов одной отрасли. В противном случае эмитент может оказаться «чужим» для инвесторов и его акции могут не найти должного спроса».

Принципиальным этот выбор становится в зависимости от размера средств, которые хочет привлечь компания. Например, для АКФ «Система» это выбор был однозначен — на российских биржах компа-

IPO российских компаний на российских биржах										
Наименование компании	Биржа	Дата размещения	Организатор	МСАР при размещении (\$ млн)	Размещенный пакет (%)	Вырученные средства (\$ млн)	Цена акции на момент размещения (\$)	Цена акции через месяц после размещения (руб./PTC (\$))	Среднее количество сделок на биржах ММВБ/РТС*	Среднедневной объем ММВБ (тыс. руб./ PTC (\$ тыс.))
ОАО РСК	ММВБ, РТС	Апрель 2002 года	«Атон»	83	16	13	0,83 (25,86 руб.)	29,73/0,965	108,06/0,71	7354,48/34,58
ОАО «Алтечна сьць 36,6»	ММВБ	Январь 2003 года	ING Bank, МДМ-банк	72	20	14	9	297,01 руб.	0,083/0,35	21,82/96,86
ОАО «Корпорация „Иркут“»	ММВБ, РТС	Март 2004 года	МДМ-банк, CSFB	545	23	127	0,62	17,07/0,62	261,98/1,08	12768/40,29
ОАО «Концерн „Калина“»	ММВБ	Апрель 2004 года	«Ренессанс Капитал»	183	28	53	19 (550,62 руб.)	580/20,4	1,49/0,48	70,77/22,59
ОАО «Открытые инвестиции»	РТС	Ноябрь 2004 года	ING Bank	178,6	38,5	68,8	49,75	—	—0,09	—/196,11
ОАО «Седьмой континент»	РТС	Ноябрь 2004 года	Объединенная финансовая группа	615,38	13	80	265 руб.	2809,68	4,85/0,88	541,41/59,83
ЗКС «Лебедянский»	РТС/ММВБ	Март 2005 года	Объединенная финансовая группа	750	20	150	37,23	1070/38,2	1,68/1,6	840/80,69
ОАО «Хлеб Алтая»	РТС/ММВБ	Март 2005 года	ИК «Финанс»	80	10	8	25 руб.	—	—	н/д
ОАО «Сверсталь-Авто»	РТС/ММВБ	Апрель 2005 года	Deutsche UFG	450	30	135	15,1	—	—	н/д

IPO российских компаний на западных биржах

Название компании	Биржа	Дата	Организатор	МСАР при размещении (\$ млн)	Размещенный пакет (%)	Вырученные средства (\$ млн)	Цена акции на момент размещения (\$)
ОАО «Вымпелком»	NYSE	Ноябрь 1996 года	UBS Warburg	822	13	107	20,5
ОАО МТС	NYSE	Июнь 2000 года	Deutsche Bank, ING Bank	2144	17	364	21,5
ОАО «Вимм-Билль-Данн»	NYSE	Февраль 2002 года	ING Bank	828	24	199	19,5
ОАО «Мечел»	NYSE	Октябрь 2004 года	Brunswick UBS	2913,9	10	291,39	21
АКФ «Система»	LSE	Февраль 2005 года	CSFB	8184	19	1555	17

ния вряд ли сумела бы привлечь \$1,5 млрд, которые она заняла на Западе. Кроме того, ряд западных портфельных инвесторов просто не имеют права покупать в свои портфели акции, не торгуемые на западных биржах. Игорь Ливант, вице-президент «Тройки Диалог»: «Мы считаем, что эмитентам, собирающимся привлечь менее \$200 млн, имеет смысл размещать акции и делать листинг только на российских биржах. Более крупные размещения должны быть либо комбинацией акций и депозитарных расписок, либо только депозитарных расписок. Кроме того, у некоторых российских компаний центром консолидации является компания-нерезидент. В таких случаях российский листинг невозможен в силу действующего законодательства».

При выборе площадки эмитента помимо проблемы качества и количества инвесторов, которым акции станут доступны в процессе IPO, возникнет и еще одна — необходимость соответствовать законодательным нормам. Пройти листинг на западной бирже сложнее, чем на российской. Требования к раскрытию информации, своевременности ее предоставления и множеству других «мелочей» усложняют процесс. К тому же процедура IPO на Западе строго регламентирована, и вариантов проведения сделки там значительно меньше. Игорь Ливант: «Регулятивные особенности различных стран влияют и на обязательный уровень раскрытия информации, и на такие вещи, как „период молчания“. Но при этом существует такое понятие, как „best industry practice“, и все банки стараются соблюдать общепринятые принципы проведения размещения даже при отсутствии каких-либо юридических ограничений. Так, большинство сделок с листингом в России имело стандартные атрибуты западных IPO, такие как наличие аудита по стандартам МСФО за несколько лет, период молчания».

От места размещения зависят и гонорары его участников. Игорь Ливант: «Содержание проспекта эмиссии и ответственность за предоставленную недостоверную информацию в зависимости от места листинга существенно различаются. Так, гонорары юристов составляют от \$100 тыс. для российского размещения до \$1,5 млн при размещении на NYSE».

Пакетное соглашение
Даже если компания решила размещаться только на российском рынке, простым процесс IPO не будет. Прежде чем стать публичной, компания придется пройти довольно долгие подготовительные процедуры. Чтобы инвесторы захотели приобрести акции эмитента, нужно упорядочить финансовые потоки компании, она должна стать понятной и про-

зрачной для анализа финансовых аналитиков, предоставить аудиовизуальную отчетность по международным стандартам за несколько лет. Эксперты ING-банка: «У компании, выходящей на биржу, должна быть прозрачная акционерная структура, поскольку иногда крупный холдинг состоит из десятка небольших компаний, проанализировать финансовые потоки которых сторонним инвестором достаточно сложно. Прозрачная информация о финансовых потоках компании и аудиовизуальная отчетность являются ключевыми факторами при привлечении западных инвесторов».

Сам процесс IPO, даже если все подготовительные работы уже завершены, займет у эмитента не меньше полутора. Для начала решение о выпуске ценных бумаг (в данном случае акций) должен принять совет директоров компании и опубликовать протокол о принятии этого решения. На этом же этапе эмитент определяет, кто будет организатором размещения. После подготовки решения о выпуске и проспекта ценных бумаг совет директоров утверждает решение о выпуске и проспект. Затем эмитент регистрирует эмиссионные документы в ФСФР. Отметим, что эта процедура необходима, если эмитент собирается разместить на бирже вновь выпущенные акции. Возможно, дополнительной эмиссии и не потребуются, если акционеры решат продать свои, уже существующие акции. Но чаще всего эмитенты продают смешанный пакет, состоящий частично из уже существующих акций и акций, выпущенных по дополнительной эмиссии.

Затем инвесторы ждут от эмитента PR-мероприятий. Это проведение road-show, в течение которого руководству компании и представителям андеррайтеров придется объяснять инвесторам, почему им следует приобрести акции именно этой компании. На road-show выходят подготовленные менеджеры. То есть потенциальным инвесторам предлагается на рассмотрение инвестиционный меморандум компании и ценовой коридор за одну акцию, в рамках которого эмитент надеется разместить свои бумаги. В ходе плотного общения с инвесторами организаторы собирают «книгу заявок». На основании собранной информации андеррайтеры и определяют цену размещения. По ней можно определить, насколько удачно андеррайтеры выбрали время размещения, работали с нужными инвесторами и правильно предварительно оценили компанию. Если окончательная цена на акции оказалась ниже предложенного инвесторам ценового диапазона, то можно констатировать, что либо консультанты эмитента переоценили компанию, либо инвесторы были не в настроении (например, из-за не совсем удачной конъюнктуры рынка или не-

дачной PR-политики) и запросили большую премию за риск.

После работы с инвесторами организаторы приступают непосредственно к размещению ценных бумаг через биржу. К этому моменту акции компании уже должны пройти биржевой листинг. За проведение экспертизы документов и включение ценных бумаг в котировальные списки эмитент должен заплатить в зависимости от котировального списка от 36 тыс. до 87 тыс. рублей на РТС и 105–150 тыс. руб. на ММВБ. За поддержание листинга ценных бумаг эмитент должен ежегодно платить 6–12 тыс. руб. на РТС и 6–15 тыс. руб. на ММВБ. В лучшем случае процедура размещения занимает один день, а при неудовлетворительном спросе может затянуться на несколько дней. Бывает, что организаторы уже в ходе road-show собирают достаточное количество инвесторов по удовлетворяющей обе стороны цене, и тогда процедура продажи акций через биржу становится формальностью.

Для ускорения доступа акций к вторичным торгам (торги вновь выпущенными акциями на бирже могут начаться только после того, как этот выпуск был зарегистрирован ФСФР) эмитент может применить достаточно оригинальную схему, придуманную российскими участниками рынка (первыми ее предложили организаторы IPO «Иркут», их пример последовала «Калина»). Инвесторам предлагаются акции существующих акционеров, которые уже прошли регистрацию, после прохождения процедуры IPO акции новой эмиссии выпускаются по закрытой подписке основными акционерами. Таким образом получается, что баланс был восстановлен, а инвесторы имеют возможность торговать вновь приобретенными акциями сразу после совершения сделки.

Работа андеррайтеров не заканчивается после того, как инвесторы приобрели акции эмитента. Часто в договоре с эмитентом предусмотрен механизм green-show. Татьяна Иохансен, вице-президент ИГ «Ренессанс Капитал»: «Западное законодательство предполагает возможность стабилизации банков-андеррайтером рынка акций эмитента при проведении IPO. Стабилизировать рынок банк может в течение какого-то времени, оговоренного законодательством конкретной страны, в среднем этот период продолжается 30 дней после сделки. Действия, которые банк может предпринять, также описаны в законе. Андеррайтер имеет право выкупать акции с рынка, если их котировки резко падают, или продавать дополнительный пакет, если котировки растут. Размер пакета акций эмитента, который оперирует организатор сделки, определяется договором. На практике он обычно равен 15% от размещаемого в процессе IPO пакета акций».

Агенты успеха

Для проведения IPO требуется формирование синдиката участников. И чем больше размер размещаемого пакета акций, тем больше агентов будет задействовано. Кроме аудитора, который подготовит отчет по международным стандартам, и консультанта, который помогал упорядочивать финансовые потоки предприятия (иногда такую услугу предоставляют сами инвестиционные банки), эмитенту придется общаться с множеством организаций. Невозможно обойтись без юридического сопровождения сделки, да и PR-службе эмитента справиться с объемом работ бывает не под силу, поэтому часто привлекаются сторонние PR-агенты.

При большом объеме размещаемой эмиссии для размещения может понадобиться целый синдикат. Самым важным членом синдиката является lead manager (он также может называться bookrunner или global coordinator). Bookrunner он называется потому, что непосредственно управляет книгой заявок, собирает заявки инвесторов, определяет окончательную цену размещения и формирует пул инвесторов, которые в конечном счете станут акционерами компании в ходе IPO. Global coordinator — потому, что, по сути дела, формирует остальной синдикат участников и координирует работу «младших» членов синдиката. В обязанности lead manager входит создание аналитического исследования о компании для IPO, инвестиционного меморандума, организация road-show и гарантированное размещение самой большой части IPO. Эксперты ING-банка: «Выбор lead manager — самый важный момент при проведении IPO. Известность организации на потенциальном рынке, ее репутация, наличие у нее обширной базы клиентов — потенциальных инвесторов, хорошее знание особенностей рынка, на которых проводится сделка, — все эти факторы в значительной мере определяют успешность размещения акций».

Естественно, что наибольшую долю вознаграждения за организацию процесса эмиссии получает именно lead manager. Халид Дианов, финансовый директор компании «Атон»: «Сейчас андеррайтеры в зависимости от объема размещения получают примерно от 2 до 5% средств, полученных в ходе IPO. Кроме того, значительные суммы эмитент заплатит за проведение аудита известными аудиторскими компаниями, достаточно дорого обходятся услуги высококвалифицированных юристов, компании придется оплатить проведение услуг PR-консультантов и мероприятий в ходе road-show».

На помощь global coordinator может прийти joint lead manager. Он принимает, консультирует инвестора наравне с lead manager, например, по поводу времени и размера раз-

мещения, организации road-show, написания аналитических исследований для компании. Также эта организация занимается подпиской большей части инвесторов IPO. Далее могут быть вовлечены co-lead manager и со-manager. Если первые еще вовлекаются в аналитические исследования и также занимаются размещением какой-то значительной части предлагаемого пакета акций, то последним предоставляется лишь возможность поучаствовать в гарантированном размещении небольшой части IPO. Как правило, на роль со-manager претендуют агенты, связанные коммерческими отношениями с эмитентом, например банки-кредиторы.

Группы поддержки

Но и после того, как компания получила деньги за свои акции, зарегистрировала все дополнительные эмиссии, провела пресс-конференцию, расплатилась с аудиторами, андеррайтерами, юристами, пиарщиками, биржами, расслабиться рано. Именно теперь наступает время, когда эмитент сможет оценить качество проведенного мероприятия. Геннадий Марголит, директор департамента фондового рынка биржи ММВБ: «Важный фактор — появление ликвидного вторичного рынка. Его перспективы уже на стадии IPO повышают привлекательность эмиссии, позволяют проводить последующие размещения еще более эффективно. Понятно, что наличие вторичного рынка выгодно инвесторам. Вторичный рынок — производная от объема эмиссии, структуры инвесторов, наличия усилий со стороны эмитента по раскрытию информации, готовности пройти листинг на бирже, поддержки маркетмейкеров и проч.»

Очень многое зависит от того, кому же в конечном счете достались акции компании, то есть кто теперь является миноритарными акционерами. Геннадий Марголит: «Успешное IPO — это размещение всего объявленного объема эмиссии по приемлемой для эмитента цене и в максимально короткие сроки. То есть самое главное — это объем привлеченных средств. Также для эмитента важна структура инвесторов. Как правило, стремятся, чтобы она была сбалансирована (сочетание инвесторов различных категорий, от краткосрочных спекулянтов до долгосрочных инвесторов). Разумеется, для эмитента нежелательно появление конкурирующих организаций среди акционеров».

Часто российские эмитенты, особенно при проведении IPO на российских биржах, с гордостью объявляют, что большую часть предложенных акций у них купили западные инвесторы. На самом деле «западный инвестор» не обязательно самый лучший инвестор. Георгий Чакарели, директор управления инвестиций «Антант-капитал»: «Сегодня российские инвесторы настроены более спекулятивно, чем западные, — это означает, что купленные при IPO акции они продадут скорее при повышении цены. Западные фонды могут спокойно „сидеть“ пару лет на своих пакетах. Для рынка такая ситуация не очень хороша, поскольку бумага становится неликвидной. Пример — акции „Аптек 36,6“, которые практически целый год не торгуются после IPO, поскольку большую часть эмиссии выкупили иностранцы. Только когда в игру включились российские инвесторы, бумага стала более ликвидной. С другой стороны, покупка пакета известным портфельным инвестором — некое признание перспективности компании, поэтому гордость эмитентов отчасти понятна».

Эмиссия без комиссии

Бизнес-практика

Выбор эмитентом организатора размещения долговых бумаг — дело сугубо добровольное. Одни эмитенты предпочитают размещать облигации в союзе с проверенным банком-партнером, другие устраивают конкурс, чтобы определить организатора займа. Но в любом случае эмитент волен в любой момент поменять организатора займа. С недавних пор банки и инвестиционные компании решили, что эмитенты с помощью таких «переходов» их обманывают, и стали страховаться от подобных случаев.

По опыту большинства эмитентов рублевого рынка долгов в организатора размещения выбираются те банки, с которыми эмитент и раньше имел взаимовыгодное сотрудничество. Такой способ часто предпочитают субъекты федерации или претенциозные представители третьего эшелона, облигационный заем которых становится одной из форм синдицированного кредита.

Понятно, что не все коммерческие банки, способные кредитовать предприятие, могут взяться и за размещение их облигаций. Но потенциальным эмитентам уже есть из кого выбирать: организаций, способных провести размещение долгов, на российском рынке уже не считано количество, как это было два-три года назад, круг их постоянно увеличивается. Эмитент вправе выбрать тот банк или ту компанию, что предложит ему оптимальные условия и даст наибольшую гарантию. Как говорит начальник управления долгового рынка капитала банка «Союз» Шаген Бахшиян, «мы интересуемся, с кем еще ведет переговоры эмитент. Ведь ему тоже невыгодно скрывать свои связи. А мы, в свою очередь, сможем предложить ему вполне конкурентные цены на размещение».

Представители организаторов облигационных займов обращают внимание потенциальных эмитентов на тот факт, что самую объемную и самую сложную часть своей работы — аналитическое исследование, определение выгодной структуры займа, его величины и срока, разработку документов для регистрации проспекта эмиссии в ФСФР — банк делает в полном объеме задолго до подписания договора. Вполне логично, что хотя бы эта часть работ должна быть оплачена эмитентом. Начальник управления корпоративных финансов и инвестиционно-банковских операций Райффайзенбанка Павел Гурин: «В наших договорах, как правило, не прописываются жесткие штрафные санкции. Максимум, на что мы рассчитываем, — компенсация затрат, понесенных нами в процессе подготовки размещения. Мы стремимся работать с эмитентами, механизм принятия решений которых нам понятен и приемлем. Может быть, поэтому в практике банка до сих пор не было случаев, когда эмитент прерывал работу».

Шаген Бахшиян добавляет: «Штрафные санкции в договорах с эмитентами были всегда, но в большей степени это номинальная страховка. Организатор может прописать жесткие штрафные санкции в договоре, но в любом случае штраф будет сопоставим с величиной затрат на подготовительную работу. Можно в начале переговоров заключить с эмитентом договор о намерениях. Но мы такой практики не придерживаемся, ведь у компании всегда есть право выбрать».

Вместе с тем банк «Зенит» ввел штрафные санкции для эмитентов именно после участия в случаях смены организаторов. Начальник управления организации долгового финансирования банка «Зенит» Роман Пивков: «Мы разработали новую форму договора по организации облигационного займа, в котором размер компенсации за срыв сделки уравняли с собственными затратами на выполнение работ, предшествующих размещению».

Самым неприятным инцидентом для компаний — органи-

затора займа становится переход эмитента к конкуренту уже после подписания договора на размещение облигаций. Большинство банков стараются скрыть такую информацию. Во-первых, потому, что такая слава не принесет доброго имени самому организатору; во-вторых, как сказал один из участников рынка, эмитенту тоже важно сохранить репутацию на рынке долгов.

Покажу, самым громким случаем смены организатора, ставшим известным широкой общественности, явился спор между компанией АКВ из Санкт-Петербурга и местным Вэб-инвестбанком. Тогда в конкурсе на определение генерального агента по размещению второго займа Новосибирской области ИК АКВ участвовала совместно с банком «Санкт-Петербург» и выиграла его. Тем не менее эмитент выбрал займивший второе место Вэб-инвестбанк, после чего представитель АКВ грозился перенести разбирательства с эмитентом в суд. Но по истечении нескольких месяцев, как сообщили и АКВ, стороны урегулировали вопрос во внесудебном порядке.

Не столь редки на рынке и случаи смены организатора для займов, следующих за первым. Например, компания «Балтиком-Нева» дебютировала на рынке долгов два года назад, а вскоре был зарегистрирован второй заем через того же организатора. Но весной этого года эмитент объявил о скором размещении уже третьего займа через другого организатора. В «Балтиком» не скрывают, что предпочли потерять средства, уплаченные за регистрацию второго проспекта эмиссии, и зарегистрировать новый заем с новым организатором. Строительная компания СУ-155 разместила год назад дебютный заем, а организатором ее второго займа стала другая банк. Аналогичным образом поступили группа предприятий ОСТ, «ПИТ Инвестменс» и альянс «Русский текстиль». А холдинг «Марта» предпочел сменить организатора, еще только планируя свой выход на рынок облигаций.

Обычно эмитенты скрывают причину перехода к другому организатору, а официально указывают на лучшие финансовые условия при размещении. Иногда желание не продешевить и вовсе играет злую шутку. Два года назад компания «Нижновэнерго» в конкурсе по определению организатора своего займа выиграла ту компанию, которая зарегистрировала эмитенту получение заемных средств по наиболее низкой ставке. Но на рынке долговых обязательств случился кризис, и победитель конкурса не смог выполнить обещаний. С тех пор облигации «Нижновэнерго» на рынке так и не появились. Вот что говорит представитель крупного российского банка о разнице цен по организации размещений: «Хороший организатор обрабатывает свою комиссию и в два, и в три раза больше за то время, пока идет подготовка к аукциону, и после него. Многие получают полную оплату по договору на размещение только после проведения аукциона».

Впрочем, отложить время выхода на долговой рынок эмитент может не только из-за недостатка организатора займа. Павел Гурин: «Причиной такого решения эмитента может быть не разочарование в организаторе, а получение финансирования в другом виде, в том числе от того же организатора».

Рост числа компаний, оказывающих услуги на долговом рынке, позволяет эмитентам выбирать лучшие предложения. Но участники рынка советуют эмитентам не пренебрегать «правилами приличия». «При помощи штрафов мы не пытаемся застраховать все возможные потери, — поясняет начальник управления Газпромбанка Павел Исеев. — Бумажный договор не охватывает всю совокупность взаимоотношений между эмитентом и организатором. И даже простая сделка на нашем рынке предполагает высокий уровень доверия».

Юлия ЧАКВИНА

Разбор по лету

конъюнктура

(Окончание. Начало на стр. 25)
Противоречивые заявления представителей «Газпрома» и «Роснефти» о схеме слияния окончательно запутывали участников рынка и отпугивали зарубежных инвесторов. В конце апреля Герман Греф официально подтвердил наличие нескольких схем слияния «Газпрома» и «Роснефти», в том числе схемы, пре-

дусматривающей самостоятельность «Роснефти» и сохранение ее контроля над «Юганскнефтегазом». В случае включения в структуру сделки ЮНГ стоило ожидать негативной динамики акций «Газпрома», так как в данном случае концерн вместе с неконтрольным пакетом «Роснефти-ЮНГ» получает целый ворох проблем: многомиллиардную налоговую задолженность, риски судебных исков со стороны

иностранцев инвесторов, риски ареста западных активов в обеспечение кредиторской задолженности бывшей «дочки» ЮКОСа.

Жарким это лето обещает стать и для акций телекоммуникационных компаний. Полина Лазич: «Ряд компаний ожидает получения лицензий на предоставление услуг международной и международной связи на территории России. По словам министра инфор-

мтехнологии Леонида Реймана, эти лицензии готовы получить около пяти операторов. Среди названных министерством компаний — «Транстелеком», Golden Telecom, межрегиональный «Транзиттелеком» и ЗАО «Эквант». Демонстрация рынка дальней связи станет значительным фактором для развития компаний данного сектора и усилит привлекательность их акций».

Ольга Буянова

ДИЛИНГОВЫЙ ЦЕНТР «АКМОС ТРЕЙД» **НАМ 10 ЛЕТ**

10 лет, не замечая кризисов и дефолтов, предоставляем доступ к рынку FOREX круглосуточно данные, новости, сделки on-line

- Депозит от \$2000
- Дилинговый зал - бесплатно!
- Спред от 3 пипсов
- Безопасный доступ через Интернет
- Комиссия - 0%
- Бесплатные тренинговые счета
- Обучение

ТОЛЬКО У НАС ФИНАНСОВАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ ЗАСТРАХОВАНА

www.akmos.ru т/ф: (095) 232-3365

ЭНЕРГОКАПИТАЛ
инвестиционная группа

Профессиональное брокерское обслуживание

on-line поддержка Ваших решений

Всем новым клиентам выгодные условия

Тел. (812) 329-55-92 **www.energ.ru**
Лицензия ФКЦБ России от 27 ноября 2000 г. № 178-02/930-10000