

Фондовый рынок Ирана: возможности для иностранных портфельных инвесторов

Снятие санкций с Ирана открыло международным портфельным инвесторам новый мир потенциальных инвестиционных возможностей. Хотя доступ к рынку до сих пор затруднен из-за отсутствия соответствующей инфраструктуры рынка капиталов ограничениями трансграничных банковских транзакций, и, главное, неопределенностью в отношении остающихся в силе американских санкций, однако можно предположить, что международное инвестиционное сообщество вряд ли долго будет игнорировать появление нового, большого, и, вероятно, более ликвидного рынка. Как только основные вопросы рыночной инфраструктуры будут решены, мы станем свидетелями существенных притоков иностранных портфельных инвестиций, особенно принимая во внимание замедление экономик развивающихся стран и низким возвратом на капитал в развитых экономиках.

Закрытый фондовый рынок с существующей банковской инфраструктурой. Отличие Ирана от других стран с переходной экономикой заключается в том, что в Иране уже существует банковская инфраструктура и фондовый рынок, представленный Тегеранской фондовой биржей (ТФБ) и внебиржевым рынком (Фарабурсе). Образованная в 1967 году Тегеранская фондовая биржа – единственная фондовая биржа Ирана. Операции ТФБ сконцентрированы вокруг торговли акциями, в то время как на внебиржевом рынке Фарабурсе представлены, главным образом, долговые инструменты. На конец сентября 2016 года капитализация Тегеранской фондовой биржи превысила 100 млрд.долл.. Индекс TEPH (Tehran Price Index) – ключевой показатель Тегеранской фондовой биржи, где торгуются около 300 иранских компаний. Торгуются разные типы акций, включая «акции справедливости», «акции участия», дающие держателю право участвовать в прибыли приватизированных компаний.

Ликвидность рынка акций: солидная учитывая закрытость экономики. Для портфельных инвесторов, особенно для инвестирующих в экономику стран с высоким риском, большое значение имеет размер фондового рынка в целом и объемы ежедневных торгов. Тегеранскую фондовую биржу характеризует довольно хорошая ликвидность по сравнению со многими рынками: иногда дневной оборот рынка акций Ирана превышает в 4 раза соответствующий оборот Нигерии и в 2 раза Египта. Однако дневные обороты Тегеранской фондовой биржи сильно варьируются от 20 до более 400 млн долл. США, в среднем составляя 100 млн.долл. США в день.

* Обухова А.Н. – магистр экономики, аспирант Центра изучения стран Ближнего и Среднего Востока, Институт востоковедения РАН, anastasia.n.obukhova@yandex.ru

Большой потенциал роста, несмотря на утроение капитализации в 2004–14 гг. Рынок акций Ирана утроился с 2004 по 2014 год, несмотря на введенные санкции. Отчасти такому росту способствовала предпринятая в этот период правительством приватизация компаний некоторых отраслей, хотя сама по себе организация процесса приватизации была неоднозначной и напоминала приватизационные модели 90-х в Российской Федерации и стран Восточной Европы. Несмотря на недостатки проведенной приватизации, согласно официальным данным, доля государства в ВВП снизилась до 40% в 2010 с 80% в 2005 и было приватизировано акционерного капитала на сумму в 69 млрд.долл. в период с 2005 до 2011 года, что позволило иранскому фондовому рынку стать одним крупнейшим из рынков с высокой степенью риска. Если бы сегодня Иран был включен в индекс Morgan Stanley Frontier Markets (Морган Стенли страны с высокой степенью риска), то иранские публичные компании могли бы составить от 20% до 25% индекса.

Тем не менее, иранский рынок акций остается довольно небольшим по сравнению с размером экономики страны, и рыночная капитализация составляет только 25% от ВВП страны. По этому показателю Иран существенно отстает от стран региона, таким образом, рынок акций обладает большим потенциалом для роста.

Диверсифицированный рынок с большой долей перекрестного владения. На сегодняшний момент на иранские нефтехимические компании приходится более четверти совокупной капитализации рынка акций, на банки и на металлургические компании – по 12%, на сектор телекоммуникаций – 6%. На пять самых крупных компаний приходится практически 30% рыночной капитализации Тегеранской фондовой биржи.

Рынок акций Ирана хорошо диверсифицирован, хотя, как и в случае с российским рынком акций, довольно большая его часть формируется за счет сырьевых компаний. Большую долю в общей капитализации иранского рынка акций составляют холдинговые компании с непрозрачной структурой владения и с широким спектром подконтрольных активов в разных отраслях: нефтегазовой, финансовой, строительной, металлургической, пр.

Холдинги – это по сути большие инвестиционные компании, представляющие собой феномен иранского рынка акций, являющего его отличительной особенностью. На пять крупнейших из них (Гадир Инвестмент, Омид Инвестмет, Хорезми Инвестмент, Иран Нэшнл Инвестмент) приходится около 8% всей капитализации Тегеранской фондовой биржи. Следует учитывать «двойной подсчёт» этой цифры: акции значительной части активов этих холдингов тоже представлены на Тегеранской фондовой бирже. Например, на 12 марта 2017 года капитализация холдинга Гадир Инвестмент была 93,816 млрд риалов, а капитализация Парсиан Ойл&Гэс, в котором холдинг обладает контрольным пакетом акций, 73,021.5 млрд риалов. В свою очередь, последняя контролирует ряд публичных нефтехимических компаний, суммарная капитализация которых превышает капитализацию

материнской компании. Например, на эту же дату капитализация этих дочерних компаний составила: Пардис Петролиум – 48,858 млрд риалов, Шираз Петролиум – 11,679 млрд риалов, Керманшах Петролиум – 10,623 млрд риалов, а также Табриз НПЗ – 15,455 млрд риалов. Помимо контроля в нефтехимических компаниях, Гадир Инвестмент контролирует компании, оперирующих в таких отраслях как электроэнергетика, нефтегазовая, финансы, добывающая промышленность, перевозки, информационные технологии, производство строительных материалов. И значительная часть этих активов – публичные компании.

Перекрёстное (взаимное) владение акциями также затрудняет понимание структуры владения публичными компаниями, представленными на Тегеранской фондовой бирже. Например, на 12 марта 2017 года капитализация Иран Телекома составила 148,700 млрд риалов, а капитализация его основного актива (доля 90%) Иран Мобайл – 143,000 млрд риалов. Вообще перекрёстное владение акциями (в том числе и когда дочерние компании владеют акциями своих материнских компаний) – достаточно широко распространенное явление в иранской модели корпоративного управления.

Таким образом, через покупку акций публичных иранских инвестиционных холдингов портфельный инвестор может, по сути, получить доступ ко всем отраслям иранской экономики.

Иранский фондовый рынок обладает одним из самых лучших инвестиционным потенциалом. Иранский рынок акций резко вырос на фоне процесса снятия санкций и к началу апреля 2016 года, после чего рынок скорректировался, из-за отсутствия притока иностранных инвесторов, но несмотря на это, по сравнению на начало осени 2016 года рост с начала 2016 года составил 24%. Иранский фондовый рынок вошел в число топ-3 рынков с самыми высокими темпами роста в 2016 году, обогнав Россию (+22%).

На иностранные портфельные инвестиции приходится только 0,1% от общей рыночной капитализации всех представленных на Тегеранской фондовой бирже компаний. Приток иностранного капитала может значительно увеличить рыночную ликвидность с текущих уровней и изменить стоимость капитала, являющимися основными показателями, которые учитывают будущие иностранные портфельные инвесторы Иранского фондового рынка при решении о покупке акций.

По заявлениям официальных органов Ирана, в стране правовой подход в отношении иностранных и отечественных портфельным инвесторам осуществляется на «равных и паритетных условиях». Иностранному юридическим лицам (как в остальном мире) необходима предварительная регистрация и авторизация. В Иране не установлены требования к минимальному размеру капитала у портфельного инвестора или минимальному размеру осуществляемых им инвестиций.

В настоящее время в Иране иностранные инвесторы подразделяются на две категории: стратегические и не стратегические. Иностранные инвесторы, владеющие пакетом акций, не превышающим 10%, считаются

не стратегическими, и на них не распространяются ограничения по размеру прибыли или вывода капитала с рынка. Инвесторы, владеющие свыше 10% акций в компании, считаются стратегическими, и они обязаны владеть акциями в течение минимум двух лет со дня покупки такой доли, и только по истечении этого срока могут продать акции и вывести деньги с рынка.

Существуют ограничения в отношении владения пакетами акций в публичных компаниях для портфельных инвесторов, то есть не стратегических, владеющих менее 10% акций в компании. Наиболее существенные ограничения для портфельных инвесторов следующие:

- Количество акций, которыми владеют иностранные инвесторы, не может превышать 20% ото всех акций всех публичных компаний, торгующихся на Тегеранской фондовой бирже или на внебиржевом рынке, и также доля иностранного владения в каждой публичной компании (на ТФБ или Фарабурсе) по отдельности не может превышать 20%.
- Доля одного иностранного инвестора в одной публичной компании, чьи акции представлены на ТФБ или внебиржевом рынке не может превышать 10%.

Однако указанные выше ограничения достаточно формальны, поскольку доля акций, выпущенных в обращение (как на ТФБ и внебиржевом рынке) всех публичных иранских компаний едва достигает 20%.

Несмотря на вышеперечисленные ограничения, недостаточную прозрачность инвестиционных процессов, запутанную структуру владения публичных компаний, неоднозначность финансового состояния компаний вследствие отсутствия в Иране практики применения МСФО (международных стандартов финансовой отчетности), иранский фондовый рынок остается недооцененным. По разным оценкам, средний показатель цены на прибыль оценивается в районе 6–8х, что составляет дисконт в 30–50% к уровню компаний, представленных в индексе MSCI FM.

Выводы. Инфраструктура, поддерживающая торговые операции, стандарты отчетности, размер ликвидности, уровень корпоративного управления в настоящее время в Иране мало чем отличается от тех, что были в Российской Федерации, Турции, Китае, многих странах Восточной Европы в середине 90-х, когда получили развитие фондовые операции. С другой стороны, иранский рынок капитала гораздо более развит и подготовлен к притоку иностранных инвестиций, чем многие развивающиеся рынки 90-х. Иранский рынок акций имеет более диверсифицированную структуру, большую ликвидность, а экономика страны более стабильна и предсказуема, чем, например, российская 25 лет тому назад. У Ирана есть все необходимые условия для устойчивого роста, как только экономика будет полностью открыта для иностранных инвесторов, а иранский фондовый рынок интегрирован в мировой рынок капитала. А учитывая размер и возможный потенциал роста, иранский рынок акций может представлять интересные инвестиционные возможности для потенциальных инвесторов.