

Рынку каждой страны с бурно развивающейся экономикой свойственны свои особенности, но существуют и общие сценарии их развития. Для подавляющего большинства стран с бурно развивающейся экономикой, где осуществляли инвестиции партнеры OLMA, наблюдается определенная хронологическая тенденция, и мы считаем, что Иран будет следовать аналогичной модели.



## ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ

- УМЕНЬШЕНИЕ ИЛИ УСТРАНЕНИЕ ПРЕПЯТСТВИЙ ДЛЯ ТОРГОВЛИ
- УСТРАНЕНИЕ КОНТРОЛЯ ЗА ДВИЖЕНИЕМ КАПИТАЛА
- ПРЕИМУЩЕСТВА ДЛЯ СЛЕДУЮЩИХ ОТРАСЛЕЙ:  
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ТОВАРЫ, ФАРМАЦЕВТИЧЕСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ, БАНКОВСКИЙ СЕКТОР И КОМПАНИИ, ОСНОВЫВАЮЩИЕСЯ НА МИРОВЫХ ЦЕНАХ ДЛЯ СВОЕЙ ПРОДУКЦИИ, КОГДА ОНИ МОГУТ МЕНЯТЬ СТРУКТУРУ СВОЕГО БАЛАНСА ЗА СЧЕТ ЭКСПОРТНЫХ КРЕДИТОВ ИЛИ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ЗАДОЛЖЕННОСТИ

## КОНСОЛИДАЦИЯ

- СЛИЯНИЯ КОМПАНИЙ И ПРЕДПРИЯТИЙ ДЛЯ ПОВЫШЕНИЯ МАСШТАБНОЙ ЭКОНОМИИ ВНУТРИ СТРАНЫ
- ПРЕИМУЩЕСТВА ДЛЯ СЛЕДУЮЩИХ ОТРАСЛЕЙ:  
банковский сектор, страхование, обрабатывающая промышленность, товары производственного назначения, материально-техническое обеспечение

## ГЛОБАЛИЗАЦИЯ

- ЧЕРЕЗ СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ПАРТНЕРСТВА И ТОРГОВЫЕ СОГЛАШЕНИЯ КОМПАНИИ СТАНОВЯТСЯ ПРОИЗВОДИТЕЛЯМИ РЕГИОНАЛЬНОГО ИЛИ МИРОВОГО УРОВНЯ
- ПРЕИМУЩЕСТВА ДЛЯ СЛЕДУЮЩИХ ОТРАСЛЕЙ:  
обрабатывающая промышленность, транспорт, инфраструктура



## ПРОЧНАЯ ЭКОНОМИКА С БОГАТЫМИ РЕСУРСАМИ

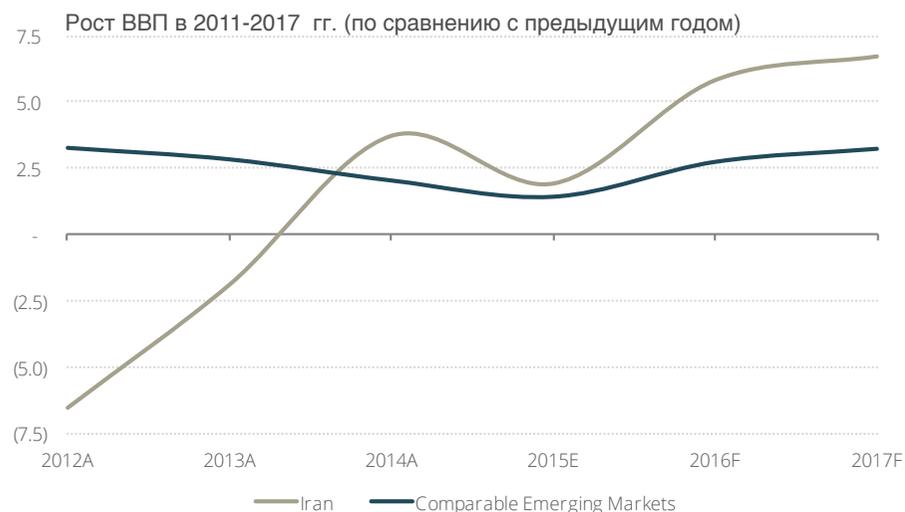
Диверсификация иранской экономики выше, чем у других региональных экспортеров нефти. На экспорт нефти приходится только 14% доходов страны.

Даже при наличии санкций ВВП Ирана сравним с масштабами экономики стран «Большой двадцатки».

Иран занимает первое место в мире по размерам запасов природного газа и четвертое – по запасам нефти.

Согласно агентству Moody's, «структурные реформы (в Иране) помогли укрепить его налоговую базу», и «подверженность Ирана резким колебаниям потока капитала, которые наблюдаются во многих странах с бурно развивающейся экономикой в результате быстрого подъема процентной ставки по федеральным фондам США, крайне незначительна.»

В 2016 и 2017 гг. ожидается рост ВВП до 5,8% и 6,7% соответственно, в основном, за счет отмены санкций.



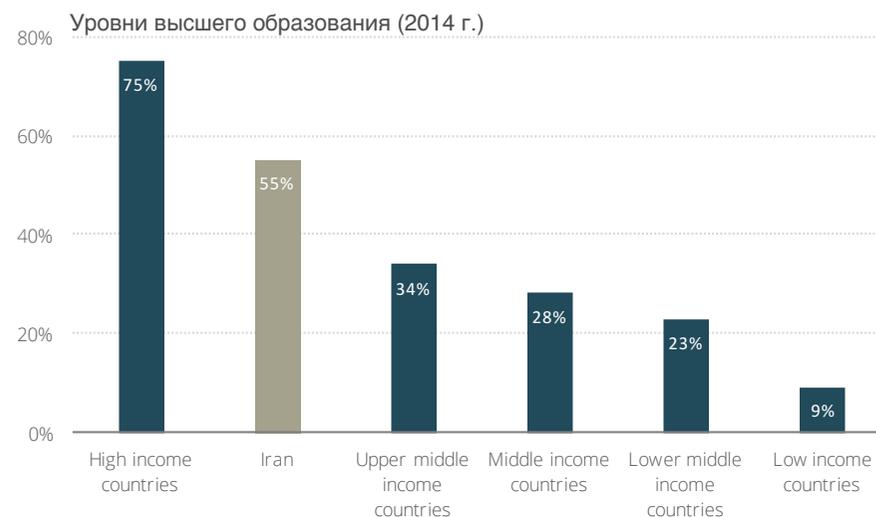
## ОЧЕНЬ ХОРОШО ОБРАЗОВАННОЕ И МОЛОДОЕ НАСЕЛЕНИЕ

Население Ирана составляет 80 млн. человек, страна занимает 19-е место в мире по численности населения, причем 65% жителей Ирана моложе 35 лет.

Процент грамотного населения в Иране гораздо выше, чем в других странах с бурно развивающейся экономикой и в соседних странах: 87% в масштабе всего населения страны и 99% среди жителей в возрасте 15-24 лет.

Иран занимает 7-е место в мире по количеству публикаций в области теоретической науки, 16-е место – в области прикладной науки, 3-е место по количеству выпускников-инженеров; ежегодно законченное высшее образование получают приблизительно 234 000 студентов.

Иран имеет самую высокую долю научно-технического образования в мире: 47% студентов иранских университетов изучают естественные и инженерные науки, производственные технологии и строительство.

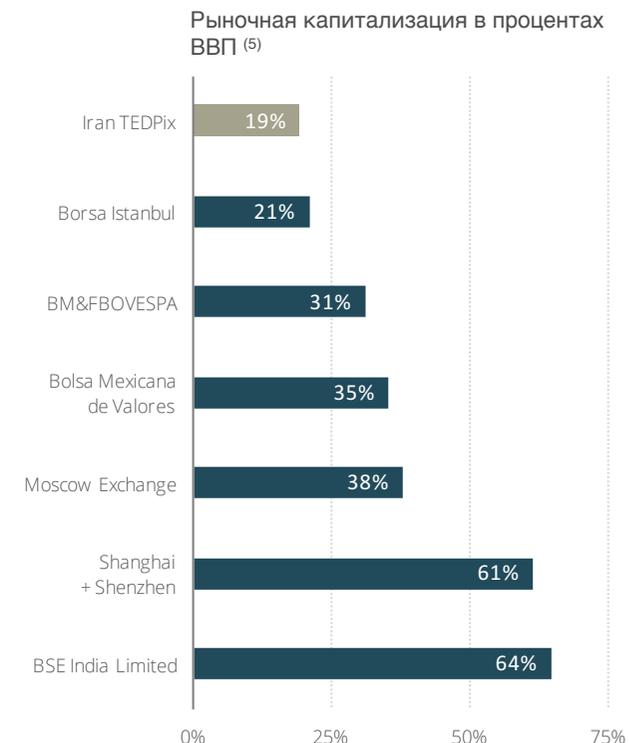
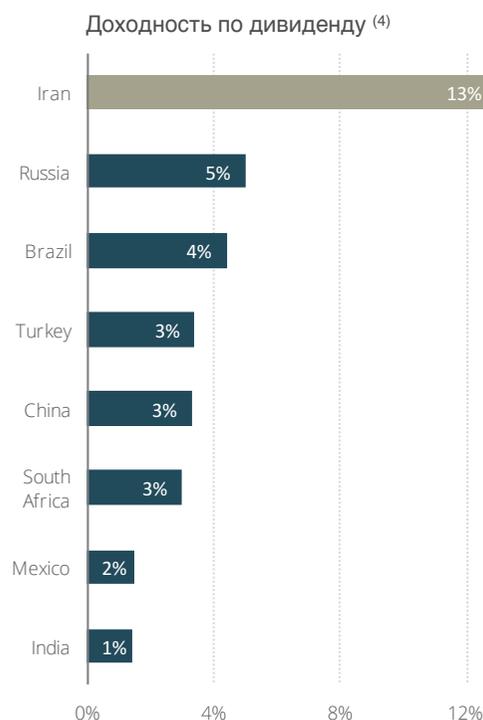
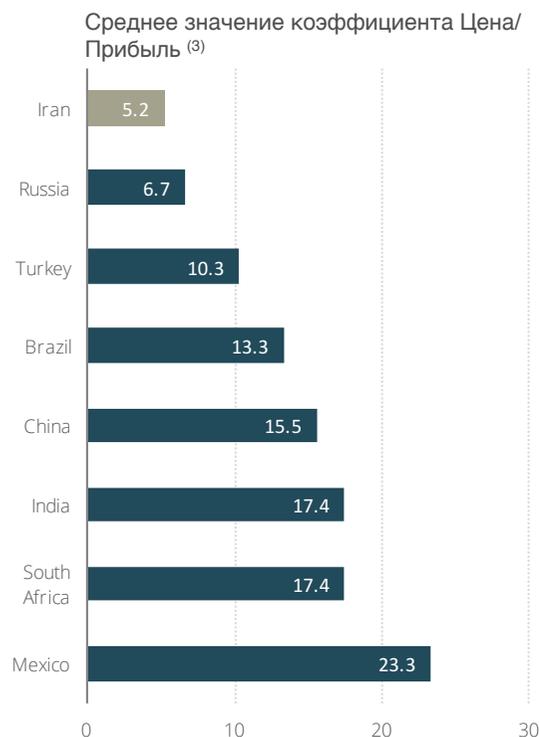


Источники: Институт статистики ЮНЕСКО, Всемирный банк, Совет по международным отношениям

Даже после всеобщего падения рынков в странах с бурно развивающейся экономикой стоимостная оценка иранских акций находится на самом низком в мире уровне. Иран является одной из последних стран с бурно развивающейся экономикой, где имеются прекрасные коммерческие возможности и перспективы роста в обозримом будущем.

Среднее значение коэффициента Цена/Продажи для акций иранских компаний, котируемых на ТФБ, составляет 1,26.

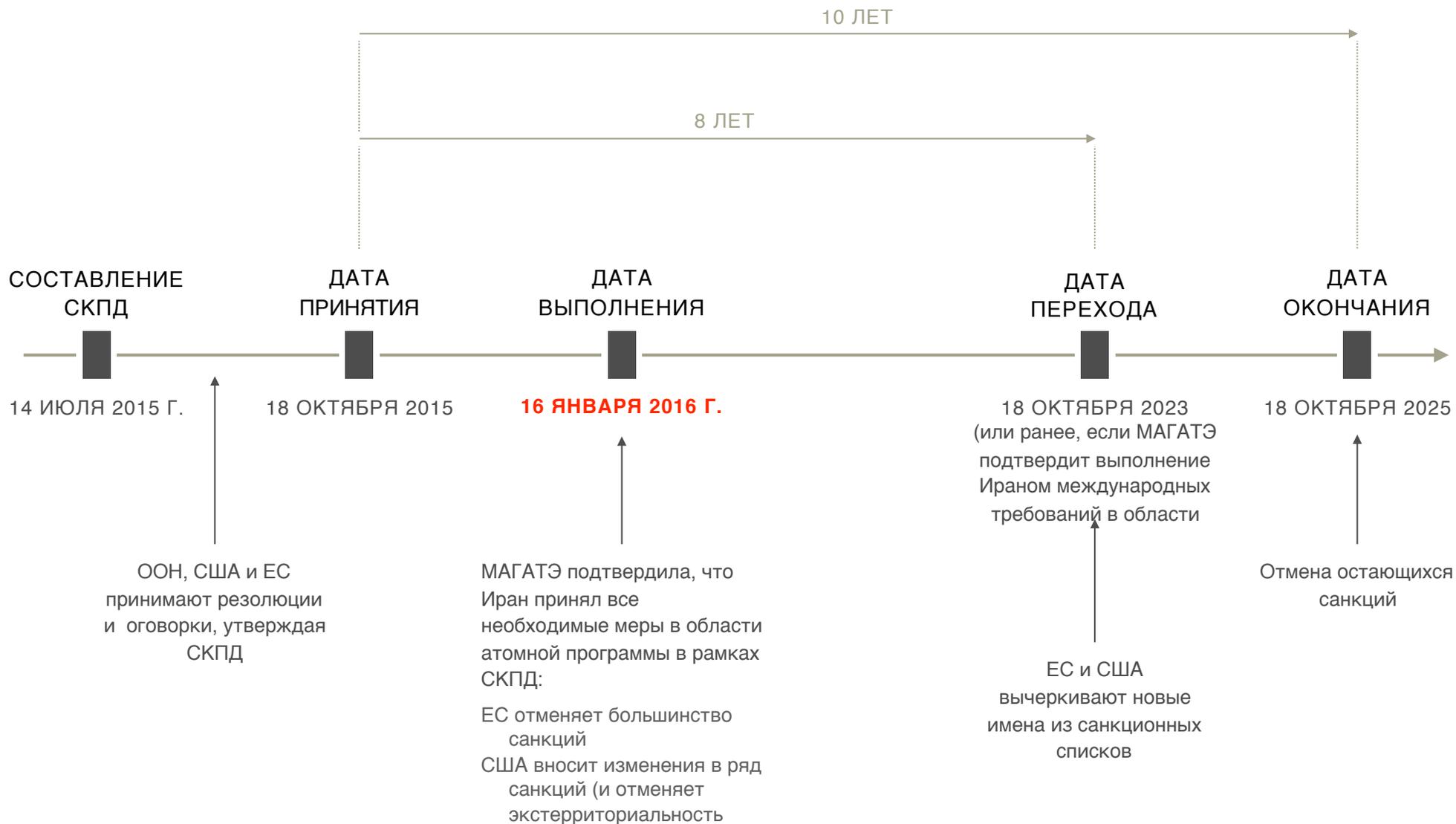
После многолетних дискуссий и споров относительно деятельности частного сектора (местных и иностранных компаний) в Иране в 2004 г. была принята поправка к Статье 44 Конституции, позволившая с 2006 г. проводить политику приватизации 80% экономики.



<sup>(3)</sup> Данные на конец ноября 2015 г. <sup>(4)</sup> Курсы акций на конец ноября и оценка дивидендов на 2015 г.

<sup>(5)</sup> Рыночная капитализация на конец августа к ВВП 2015 г.

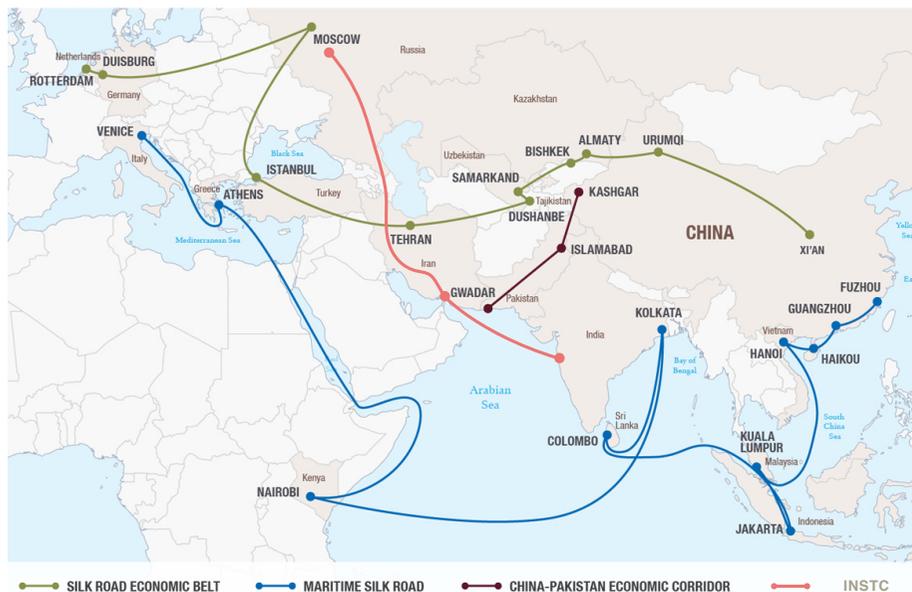
Источники: МВФ, Всемирная федерация бирж, Bloomberg



## ПРЕЖНИЙ ВЕЛИКИЙ ШЕЛКОВЫЙ ПУТЬ

2 000 лет тому назад, в эпоху династии китайских императоров Хань, был открыт торговый путь на Запад, что привело к созданию и последующему соединению путей сообщения и торговли на просторах Евразии – так называемого Великого шелкового пути.

## ПРЕДЛАГАЕМЫЕ МАРШРУТЫ НОВЫХ ШЕЛКОВЫХ ПУТЕЙ



Поскольку новый Великий шелковый путь и INSTC должны воплотиться в жизнь в ближайшем будущем, Иран станет мощным центром торговли в экономике Евразии

## НОВЫЙ ВЕЛИКИЙ ШЕЛКОВЫЙ ПУТЬ

В 2013 г. Китай объявил о крупномасштабных планах по созданию «Нового великого шелкового пути» для стимулирования евразийской торговли в современных условиях.

Континентальная инфраструктура «Экономического пояса великого шелкового пути» будет создана на основе железнодорожных, трубопроводных, автомобильных магистралей при облегчении режима пересечения границ. Страны-участницы будут получать преимущества от роста торгового оборота, туризма и культурного обмена.

В качестве первого шага к созданию Великого шелкового пути Китай принял на себя обязательства по выделению 47 млрд. долл. США на создание Азиатского банка инфраструктурных инвестиций (АИИВ). В июне этого года 53 из 57 предполагаемых государств-учредителей, включая Иран, подписали уставные документы АИИВ.

## ОТКРЫТИЕ ПЕРСИДСКОГО ЦЕНТРА ТОРГОВЛИ

Иран, располагающий стратегическим доступом в Европу через Турцию и на Восток через Таджикистан, будет центром нового Великого шелкового пути.

В дополнение к новому Великому шелковому пути, в 2014 г. 2 пробные операции прошел Международный транспортный коридор Север-Юг (INSTC) – железнодорожный, автодорожный и морской маршрут, организованный Ираном, Россией и Индией; роль центра торговли для этого маршрута играет порт Бандар Аббас в Иране.

В 2014 г. объемы иранского импорта и экспорта составляли соответственно 65,3 млрд. долл. США и 97,4 млрд. долл. США. Экспорт вырос на 12% в 2014 г., и отмена экономических санкций будет способствовать дальнейшему укреплению такой динамики.

Источники: Совет по международным отношениям, ВТО

<b>Economic Indicators</b>	<b>Saudi Arabia</b>	<b>Iran</b>
Population (2014, m)	30.89	<b>78.14</b>
GDP (2014, current US\$bn)	746.2	<b>415.3</b>
Real GDP growth (2017F)	4.3%	<b>6.7%</b>
Budget Deficit as % of GDP (2015E)	21.6%	<b>2.9%</b>
Total Market Cap. of Stock Exchange (US\$bn, 18 Nov 2015)	427.1	<b>102.1</b>
Average P/E ratio	12.8	<b>5.3</b>
Market Capitalisation to GDP ratio	0.57	<b>0.25</b>
% of Dow Jones MENA index (Oct 2015)	43.4%	<b>0%<sup>(1)</sup></b>
Position in Global Economy (2014, actual)	19	<b>28</b>

<b>Oil and Gas Indicators</b>	<b>Saudi Arabia</b>	<b>Iran</b>
% of GDP coming from Oil and Gas (2013)	44.4%	<b>16.4%</b>
Crude Oil production (2014, % of World production)	12.8%	<b>3.7%</b>
Proven Crude Oil reserves (2014, billions of barrels)	268	<b>157</b>
Proven Crude Oil reserves (2014, % of World reserves)	18.0%	<b>10.5%</b>
Natural Gas production (2014, % of World production)	2.4%	<b>4.8%</b>
Natural Gas reserves (2014, billions of cubic meters)	8,235	<b>33,782</b>
Natural Gas reserves (2014, % of World reserves)	4.2%	<b>17.1%</b>

Темпы роста ВВП (по оценкам Всемирного банка) в сочетании с низкими темпами инфляции в результате отмены санкций выводят Иран на траекторию развития, следуя которой он через 5 лет займет 20-е место в мире по размеру экономики.

На Тегеранской фондовой бирже (ТФБ) котируется более 300 компаний и работает 107 лицензированных брокеров.

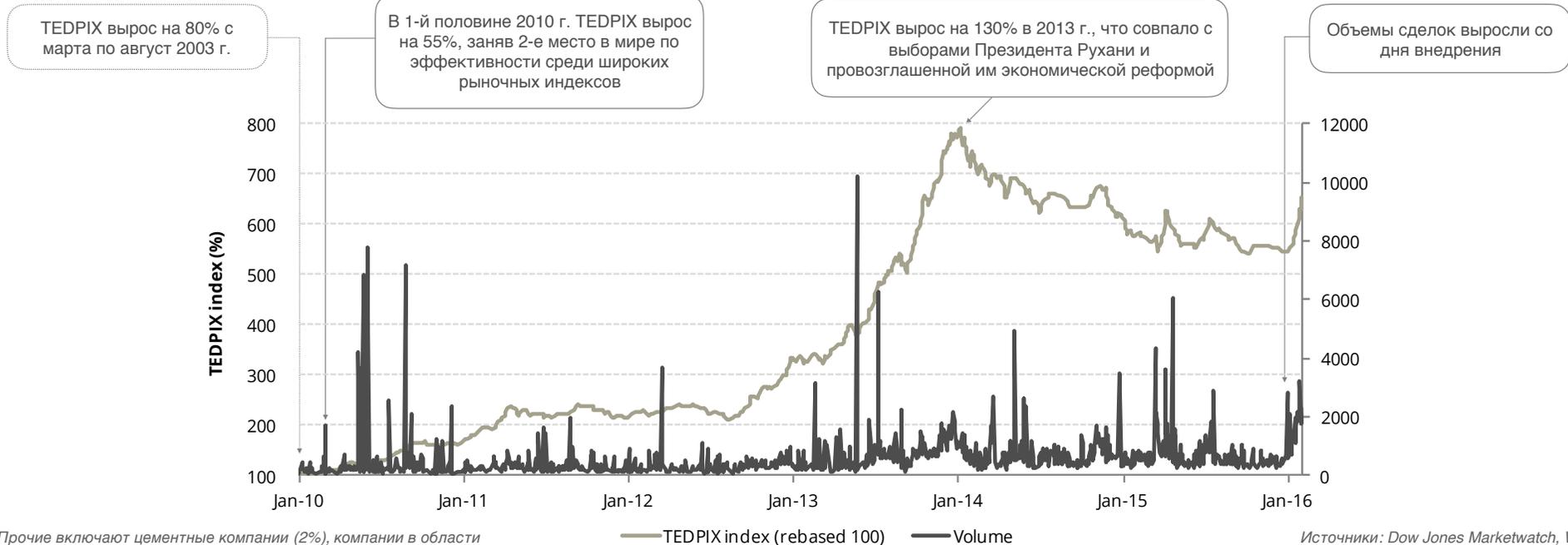
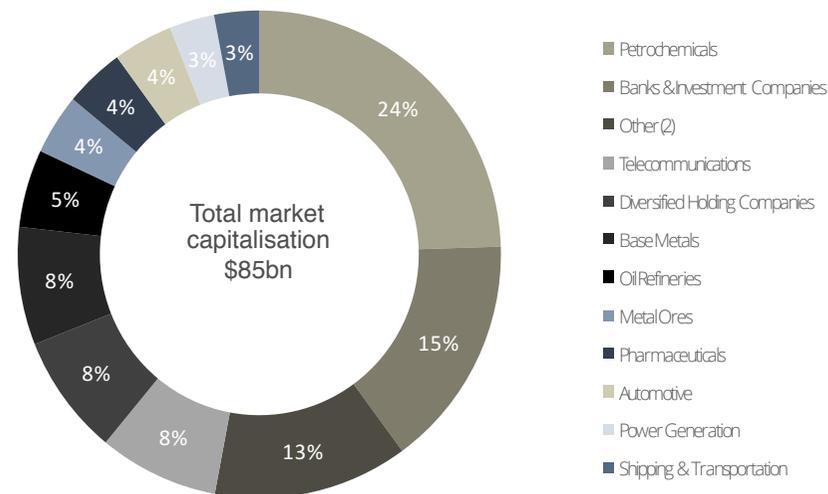
Менее крупные и новые компании котируются на внебиржевом рынке Fara Bourse.

Все сделки с акциями котируемых компаний должны заключаться на бирже, и все клиринговые и расчетные операции проводятся через Центральный депозитарий ценных бумаг.

Обеспечивается надлежащее регламентирование и бесперебойность биржевых операций: наблюдается мало сбоев при сделках, и компании, нарушающие регламент, исключаются из котировочного листа.

В прошлом индекс TEDPIX достигал исключительно высоких показателей, часто превышая показатели сравнимых новых рынков в других странах с бурно развивающейся экономикой, а иногда и других мировых рынков.

Состав ТФБ по рыночной капитализации (февраль 2016 г.)



TEDPIX вырос на 80% с марта по август 2003 г.

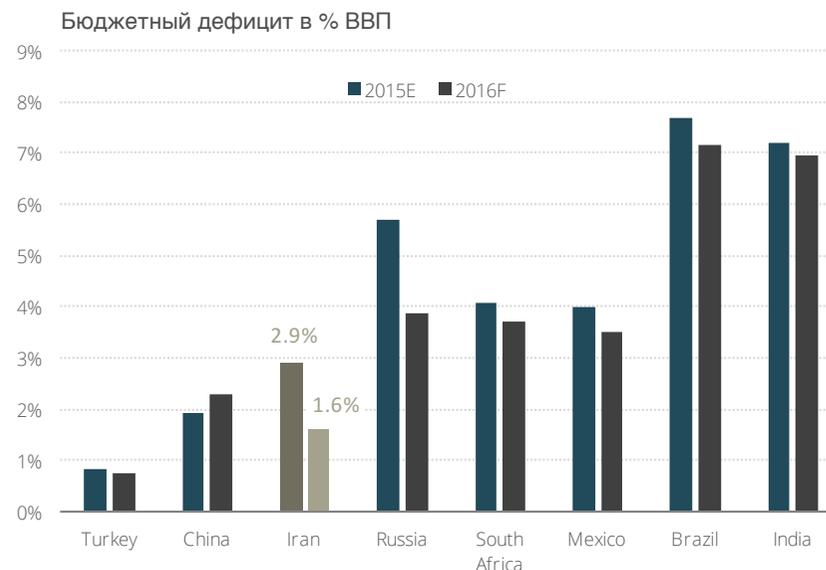
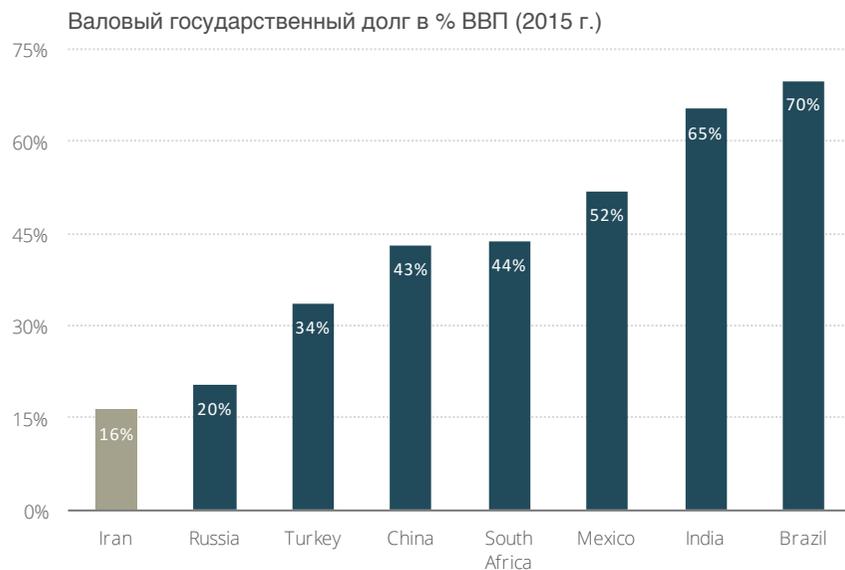
В 1-й половине 2010 г. TEDPIX вырос на 55%, заняв 2-е место в мире по эффективности среди широких рыночных индексов

TEDPIX вырос на 130% в 2013 г., что совпало с выборами Президента Рухани и провозглашенной им экономической реформой

Объемы сделок выросли со дня внедрения

(2) Прочие включают цементные компании (2%), компании в области информационных технологий (2%), компании в сфере товаров повседневного спроса (1%) и иные компании из различных отраслей экономики.

Источники: Dow Jones Marketwatch, World Federation of Indexes, интернет-сайт BBC, Bloomberg, ТФБ



Валовая величина государственного долга составляет 16,35% ВВП, а чистая величина государственного долга составляет 1,48% ВВП. Из-за санкций по финансовым услугам на мировом рынке и недавней гиперинфляции задолженность компаний находится на низком уровне:

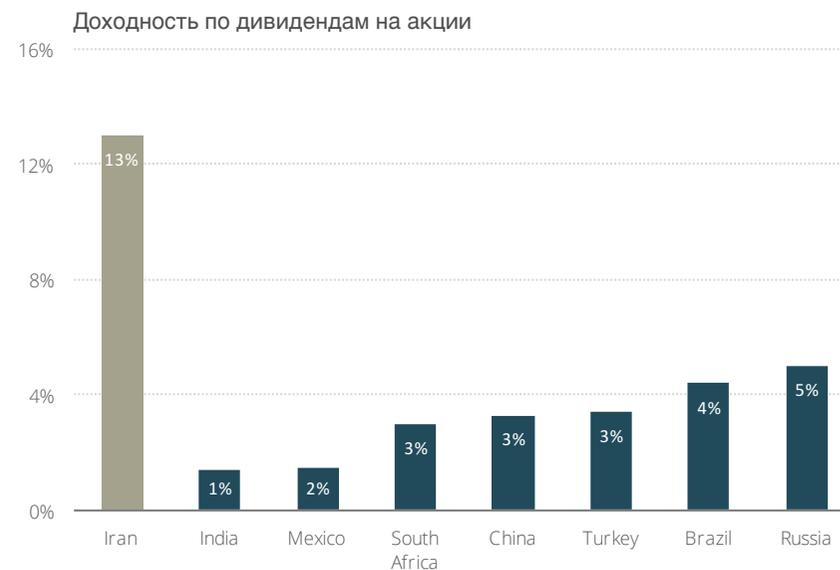
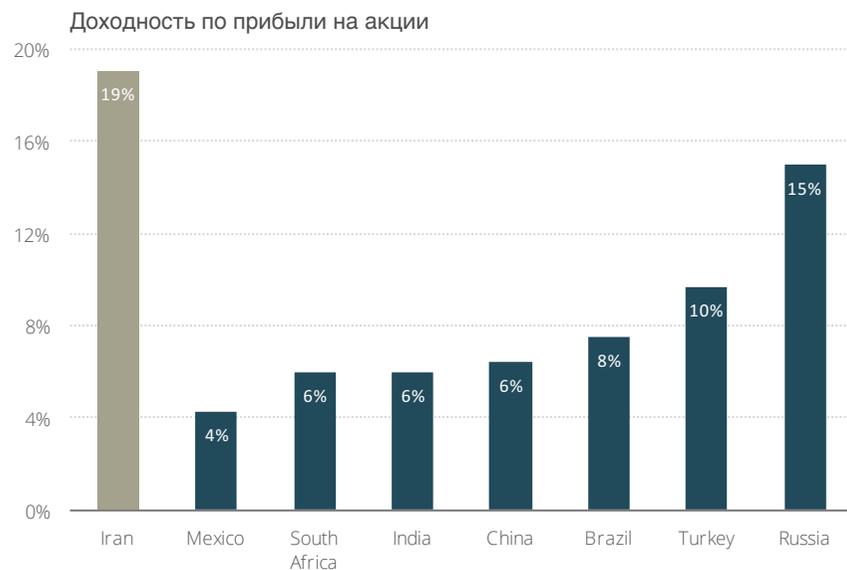
- средний показатель задолженности по первоклассным компаниям составляет 0,49
- средний показатель долгосрочной задолженности по первоклассным компаниям составляет 0,07

Налоговое управление осуществляется осторожно и будет продолжать совершенствоваться.

Несмотря на санкции и инфляцию, Ирану удалось сохранить контроль за бюджетным дефицитом.

При отмене санкций будет происходить дальнейшее улучшение торгового баланса за счет экспорта.

По мере укрепления курса национальной валюты иранские компании смогут снизить затраты на финансирование роста.



Ценообразование на акции иранских компаний осуществляется рационально, хотя и с отклонениями от действительной стоимости.

При падении процентных ставок инвесторы будут устанавливать цену на основе роста прибыли в реальном выражении.

В большинстве стран с бурно развивающейся экономикой, особенно до снятия ограничений на движение капитала, компании выплачивают большую часть прибылей в форме дивидендов для привлечения инвестиций.

Коэффициенты выплаты дивидендов котируемыми иранскими компаниями превышают 85%.

Компании испытывают давление со стороны различных групп инвесторов, начиная с пенсионных фондов и заканчивая менеджерами «справедливого управления акциями», требующих выплаты дивидендов для конкуренции с процентными ставками.

Доходность по дивидендам на акции будет сокращаться при понижении процентных ставок, что позволит компаниям использовать нераспределенную прибыль для стимулирования роста соответствующей составляющей курса акций.

## ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ

Курс акции: 0,21 долл. США

Рыночная капитализация: 2,066 млн.  
долл. США

Цена/прибыль: 12,4

Цена/продажи: 2,5

Доходность по дивиденду: 11%

USD m	FY Ending 20 March 2014	FY Ending 20 March 2015
Sales	1,078	1,063
Operating Profit	665	672
Net Profit	371	437
Total Assets	3,920	4,400
Long Term Liabilities	2,700	1,860

MAPNA Group - конгломерат в сфере электроэнергетики, созданный Министерством энергетики после Исламской революции. С тех пор компания прошла приватизацию и заняла место среди таких гигантов, как GE, Alstom, Siemens и Hitachi.

Основным направлением деятельности MAPNA является строительство электростанций. Дополнительные виды деятельности компании включают строительство железных дорог, услуги нефтегазовой промышленности и инвестиции в электроэнергетику.

MAPNA владеет мощностями по производству электроэнергии на уровне 8950 МВт, причем 1000 МВт принадлежит ей через дочернюю компанию Bargh MAPNA (BMAZ1).

Компания пользуется фактической монополией, особенно после того, как экономические санкции создали непреодолимое препятствие для конкурентов, желающих войти на этот рынок.

Стратегия компании, опирающаяся в основном на строительство и послепродажное обслуживание, будет обеспечивать сохранение конкурентоспособности даже после отмены экономических санкций.

MAPNA в настоящее время владеет государственными облигациями на сумму 2 млрд. долл. США.



Источник: MAPNA