

«НЕБЕЗОПАСНО ДЕРЖАТЬ СВОЙ КАПИТАЛ В РАЗВИТЫХ СТРАНАХ»

Основатель фонда прямых инвестиций
Leopard Capital Дуглас Клайтон – о возможностях,
которые открывают девственные рынки
Илья Дашковский

ДУГЛАС КЛАЙТОН БОИТСЯ ВКЛАДЫВАТЬ СРЕДСТВА ТУДА, ГДЕ ИХ ДЕРЖИТ БОЛЬШИНСТВО. Он считает, что развитые страны для инвесторов опасны: их экономика перекредитована, медленно растет и, как следствие, бесперспективна. Более подходящая среда обитания – авторитарный режим, слаборазвитое государство и разрушенная экономика, как в Северной Корее, Лаосе, Камбодже, Бангладеш и Вьетнаме. Г-н Клайтон плавает в таких водах уже более 20 лет. Поручив представительству нескольких инвестиционных компаний в Таиланде, он решил сам создать фонд прямых инвестиций. Пригласил к сотрудничеству известных западных инвесторов, в частности Марка Фабера и Джима Роджерса, и обосновался в Камбодже. Правда, старт совпал с началом экономического кризиса. О том, как, несмотря на общий спад, продвигались дела, Дуглас Клайтон рассказал журналу «РБК».

ГДЕ БОЛЬШЕ ШАНСОВ

? Ваш фонд специализируется на инвестициях в Лаос, Камбоджу, Мьянму, Бангладеш и Шри-Ланку. Не самые популярные места для тех, кто хочет заработать. Как вы туда попали?

Я начал карьеру в Азии более 25 лет назад. В 1983-м приехал в Южную Корею, потом 18 лет жил в Таиланде и наблюдал, как страна превращалась из пограничного рынка, то есть такого, где есть серьезные препятствия для инвесторов, в развивающийся. В 2007 году политическая ситуация там стала ухудшаться [осенью 2006-го военная хунта свергла правительство премьер-министра Таксина Чинавата; после смены власти была введена цензура, приостановлена деятельность политических партий, принята новая конституция. – Прим. «РБК»], поэтому я в очередной раз начал искать новую страну для бизнеса. В итоге выбрал Камбоджу. На мой взгляд, это самая открытая экономика

LEOPARD CAPITAL
 ABOUT US
 LEOPARD CAPITAL
 LEOPARD IN LAOS
 LEOPARD IN MYANMAR
 LEOPARD IN BANGLADESH
 OTHER COUNTRIES
 CONTACT US

ABOUT LEOPARD CAPITAL
 Leopard Capital manages investment funds in Asian economies. Founded in 2007 by Douglas Clayton, we are a partnership of 18 former chief investment officers, bankers, consultants, lawyers, economists and entrepreneurs, each with decades of experience and contacts in developing countries.

IN 2008 Leopard Capital launched Cambodia's first investment fund, giving us access to over 2000 small and medium businesses in Cambodia's regions the regional economy. Leopard Capital's Fund has invested in the sectors: agriculture, minerals energy, power construction, tourism, infrastructure, steel making, medical, printing, IT, production, and housing sectors. (2008-2010)

LATEST NEWS

- Leopard Capital raises major MFL raise "The Asian Banker", 26/11/2010
- "A new century for rubber" "The Asian Post Post", 26/11/2010
- "Kingdom Revenues: a taste of class in Cambodia" "SINGAPORE TODAY", 25/11/2010
- "CIBC interview with Douglas Clayton: Power investing in Cambodia", 24/11/2010

additional information is available under the following links:
 • [Business](#)

BEIRA OMELELYNOK / FOTOLIA / PHOTOPRESS.RU

региона, с многочисленными преимуществами, если сравнивать условия для предпринимательства здесь и в других азиатских государствах.

Судите сами: в Камбодже в качестве платежного средства используются доллары США и вы можете перемещать свои деньги за границу и обратно безо всякого контроля за валютой. Немаловажно и то, что бизнес тут может принадлежать иностранцам на все 100%, средний возраст населения – всего 21 год и на протяжении 22 лет страной руководит один и тот же премьер-министр. Причем, судя по всему, он останется на своем посту еще минимум лет десять. Где еще в наше время вы найдете такую политическую стабильность? К тому же я обнаружил, что те люди, у которых к моему приезду уже был бизнес в Камбодже, просто в восторге от этой страны, мало того – они планировали наращивать инвестиции. Конечно, таких было немного, но я руководствуюсь принципом «кто раньше пришел, тот и выигрывает». В 2008-м я открыл офис своего инвестиционного фонда в Камбодже.

? Почему вы не вкладываете деньги в развитие страны или столь любимых инвесторами Китай?

Теперь, оглядываясь назад, я убежден, что более **МЕЛКИМИ СУММАМИ МОЖНО РАСПОРЯЖАТЬСЯ ГОРАЗДО ЭФФЕКТИВНЕЕ, ЧЕМ КРУПНЫМИ**



В постконфликтных государствах, где разрушена экономика, больше возможностей. Ведь надо все восстанавливать или даже создавать с нуля. Представляете, какой там может быть рост? Обратите внимание, тот же самый Китай уже переводит некоторые швейные фабрики в Камбоджу, потому что в КНР держать такое производство стало невыгодно: размер оплаты труда успел значительно вырасти. Во многих китайских провинциях он установился на уровне 100 долларов в месяц, кое-где доходит и до 140. А в Камбодже доходы населения – одни из самых низких в Юго-Восточной Азии: минимальная месячная зарплата не достигает 60 долларов. Если посмотреть на историю развития, скажем, Китая или России, то можно заметить, что лучшим временем для инвестиций в эти страны были те годы, когда они еще не считались популярными. Кто пришел раньше, тот занял свою нишу. Все было дешевле, рынок – свободнее от конкурентов. Самые смелые компании использовали шансы, которых больше нет и уже не будет.

? А вы не рассматриваете в качестве возможных объектов для инвестиций беднейшие страны СНГ и Африки?

Африка мне представляется интересным направлением. Может, лет через пять-десять попытаюсь заняться бизнесом и там, если будет время. Кстати, в конце прошлого года я совершил своеобразное тур-

не по Центральной Америке: искал страны, где есть перспективы для вложений. А СНГ... Понимаете, Leopard Capital фокусируется на Юго-Восточной Азии, базируется в Камбодже. Если я куплю долю в какой-нибудь казахстанской компании, нетрудно прикинуть, сколько времени мне придется проводить в полетах на заседания совета директоров. Только в один конец лететь три или четыре часа! (Смеется.) А Россия мне уже не кажется таким хорошим местом для предпринимательства, как Юго-Восточная Азия. Туда надо было приходить в 1990-х – тогда было интереснее.

ТЕОРИЯ МАЛЫХ ДОЛЕЙ

? Наверное, далеко не все инвесторы согласны с вами. В самом начале работы Leopard Capital вы планировали собрать 100 млн долларов. За два года удалось привлечь лишь 34 млн. Это цена хорошей квартиры в Лондоне. В чем причина?

Действительно, хорошая недвижимость в британской столице стоит примерно столько. (Смеется.) А если говорить серьезно, когда мы создавали фонд, мировая экономика была гораздо сильнее, и мы оптимистично смотрели в будущее. Кризис, разумеется, помешал. Хотя и мы сами, признаюсь, тогда еще точно не знали, сколько денег нам понадобится для такой небольшой экономики. Теперь, оглядываясь назад, я убежден, что более мелкими суммами можно распорядиться гораздо эффективнее, чем крупными. Ведь мы инвестируем в молодые компании. В среднем на одно вложение приходится не более 5 млн долларов. Leopard Capital никогда не покупает весь бизнес целиком, за очень редким исключением. Единственное предприятие, где мы владеем большой долей, – пивоварня Kingdom Breweries, специализирующаяся на элитном сегменте. Там у нас контрольный пакет акций. И это только потому, что бизнес очень перспективный: почти все мужчины в Камбодже пьют пиво. Обычно же у нас миноритарные доли.

Кроме того, учтите, что вся здешняя экономика по объему равна бюджету какой-нибудь крупной российской компании. Неудивительно, что даже с такими средствами, какие нам удалось привлечь, мы имеем доли в ведущем мобильном операторе Камбоджи – CamGSM – и крупнейшем в стране финансовом учреждении – ACLEDA Bank. Мало тратим? Мы лишь осваивались! Из 34 млн долларов использовали только 60%. Но в ближайшие несколько месяцев инвестируем все остальные средства – сейчас мы лучше разбираемся в местном рынке. А исчерпав всю сумму, постараемся собрать еще 50–60 млн. Они пойдут на Камбоджу и Лаос.

? Какова ваша инвестиционная стратегия в других слаборазвитых странах?

Она зависит от специфики экономики. В Лаосе, как и в Камбодже, мы выкупаем небольшие доли в молодых компаниях. Как правило, это малые или средние предприятия. В Бангладеш и Шри-Ланке направляем деньги в бизнес покрупнее. Там уже давно

работают биржи, а это упрощает выбор объектов для инвестиций и анализ вложений. В Бангладеш особенно выгодно инвестировать в фармацевтические компании, этот сектор там хорошо развивается. А в Камбодже и Лаосе его фактически нет.

? Незадолго до кризиса Leopard Capital купил недвижимость в Камбодже. Не прогадали?

Цена на нее, конечно, упала, но мы приобрели очень хороший участок земли. Замечу, что и наши инвестиции не были большими. Поэтому пока держим этот актив. Цены скоро снова поднимутся, и мы надеемся выгодно его продать или что-нибудь там построить.

? Какая прибыль на инвестированный капитал вам интересна?

Мы стараемся найти компании, доходность в которых составляет 25–30% в год.

? Какие вложения в Камбодже оказались самыми удачными?

Очень хорошо окупаются инвестиции в SamGSM: телекоммуникации в стране развиваются динамич-

Там, где разрушена экономика, больше возможностей. Ведь надо все восстанавливать или даже создавать с нуля. ПРЕДСТАВЛЯЕТЕ, КАКОЙ МОЖЕТ БЫТЬ РОСТ?

но. Думаю, в этом году продадим акции компании и неплохо заработаем. Так же удачно мы вложились в ACLEDA Bank. История этой финансовой организации – настоящий успех. Это единственный банк, имеющий отделения по всей стране. Он открыл офис в Лаосе и постепенно становится международным. Для нас данный проект интересен еще и потому, что мы стараемся инвестировать в страдающую от нехватки средств сельскую местность, а ACLEDA Bank как раз специализируется на микрокредитах. Это классический банк, который работает только с кредитами и вкладами. Секьюритизацию и другие «трюки» современных банков он пока не освоил – спроса нет.

? В нынешнем году в Лаосе и Камбодже начнут работать первые в их истории биржи ценных бумаг. Как это отразится на инвестиционном климате?

Это значительно облегчит нашу работу. Сами понимаете, когда все акции торгуются в одном месте, это как минимум удобно. Ну и, естественно, это огромный шаг вперед для финансовой системы государств. После открытия биржи в Камбодже мы планируем монетизировать некоторые наши вложения. Компании, в которых у нас есть доли, имеют прозрачную отчетность и признаны лидерами рынка. У них хорошие шансы получить листинг.

БОЯТЬСЯ НЕЧЕГО

? Что бы вы ни говорили, выбор стран для инвестиций Leopard Capital вызывает вопросы. Вероятно, непросто привлечь деньги в фонд?

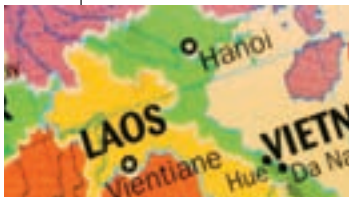
Всегда есть люди, использующие свой капитал для вложений в слаборазвитые экономики. В Leopard Capital – инвесторы со всех континентов, большинство – европейцы. Но нам приходится постоянно объяснять, что мы делаем и зачем. Впрочем, любой управляющий новым инвестфондом сталкивается с этим. Если человек сомневается в выборе, я могу предложить ему для начала попробовать вложить небольшую сумму и посмотреть, что выйдет. Обычно же рассказываю о том, что небезопасно держать все накопления в развитых странах. Это худшее место для инвестиций. вспомните об их госдолгах, иногда превышающих ВВП. Им ведь надо будет по этим долгам платить! А в Камбодже, замечу, внешний долг – всего 32% ВВП. Если инвестор хоть что-то вложит в такие более сильные в плане перспектив экономики, как Лаос, Камбоджа или Бангладеш, он обезопасит себя. В любом случае диверсификация – это хорошо. Между тем у меня на родине, в США, есть очень много бизнесменов, которые все средства держат в активах внутри страны. Медленный рост американской экономики, старение населения не могут способствовать получению инвесторами хороших доходностей.

? А в том же Лаосе что может способствовать? Все-таки страна коммунистическая, у власти одна партия, единолично решающая, куда всем идти.

Нужно, коммунистическая, но она быстро становится еще одним Китаем или Вьетнамом. Эти две страны (не забывайте, тоже коммунистические) стали популярными у инвесторов всего мира. Лаос быстро учится. Сегодня там выгодно вкладывать средства в гидроэнергетику, туризм и добычу полезных ископаемых. И правительство поддерживает такие инвестиции. Оно прекрасно понимает, что без денег из-за рубежа страна не сможет развиваться. Поэтому, даже если сохранять существенное присутствие на местном рынке, бояться особо нечего.

? Многие могут решить, что своими инвестициями Leopard Capital поддерживает авторитарные режимы.

Это не так. Все инвесторы хотят мира и стабильности на земле. Я считаю, что изоляция страны из-за политики ее правительства – тупиковый вариант, который ни к чему хорошему не приведет. Ну не выиграет от этого Запад, ведь от введения эмбарго ничего не изменится. Вот почему единственно верное решение – более интенсивное экономическое сотрудничество с девственными рынками. Оно не принесет быстрых перемен в политике закрытых режимов – те будут медленными, зато точно будут. Посмотрите на Индонезию, Южную Корею и Тайвань, которые тоже были далеко не демократическими, но, когда экономика поднялась и появился средний класс, они встали на путь либерализации. Пусть экономика достигнет определенного уровня – и рано или поздно будет вам демократия. Вот такой простой рецепт. ■



UNSAFE TO HOLD YOUR CAPITAL IN DEVELOPED COUNTRIES

Founder of private equity firm Leopard Capital, Douglas Clayton — on the opportunities that virgin markets present

By Ilya Dashkovsky

DOUGLAS CLAYTON IS AFRAID TO INVEST HIS MONEY WHERE THE MASSES ARE PUTTING IT. He thinks that developed countries are dangerous for investors: their economies are overleveraged, their growth rate is slow, and as a result, they're essentially unpromising. A more suitable environment is characterized by a strong government, underdeveloped public sector, and a frontier economy, e.g. Cambodia, Laos, Bangladesh and Vietnam. Mr. Clayton is no stranger to these environments – he has been venturing to such places for more than 20 years. After occupying some senior investment banking posts in Thailand (and elsewhere), he decided to start his own private equity fund. He invited some acclaimed investors as advisors, including Marc Faber and Jim Rogers, and ultimately settled in Cambodia. His debut oddly coincided with the start of the global financial crisis. Mr. Clayton tells RBC Magazine, how in spite of the global economic decline, Leopard is moving ahead full speed.

WHERE ARE THERE MORE OPPORTUNITIES?

Your firm specializes in investing into places such as Laos, Cambodia, Bangladesh and Sri Lanka. Not the most popular of places. How did you decide to invest there?

I started my career in Asia more than 25 years ago. In 1983, I came to South Korea and later went to Hong Kong. Korea and China were frontier markets then. For eighteen years I lived in Thailand and watched it develop from a frontier economy to an emerging market. Then in 2007 the political situation began to worsen there [in the fall of 2006, the military overthrew the regime of Thaksin Shinawatra; after the regime change there was censorship, political parties were abolished, and a new constitution was adopted], so I decided to move again and began looking for new opportunities in other markets. I finally settled on Cambodia. From my perspective, it is the most open economy in the region and enjoys many advantages. Judge for yourself: in Cambodia you can use US dollars as a primary currency and you can freely shift your capital in and out of the country without any currency controls. No less important is that foreigners can own 100% of local companies. The average age of Cambodia's citizens is just 21 years old. Finally, the country has had the same Prime Minister for the last 22 years, and it seems likely that he will be in power for the next 10 years at least. Where else in the world will you find such political stability? Moreover, I found that entrepreneurs, who had already been working in Cambodia for many years, were delighted with the country and planned to increase their investments. But there still weren't many of them, which was fine with me since I believe that an early mover advantage can reap great rewards. So in 2008 I established the first private equity fund in Cambodia.

Why don't you invest in developed countries or China?

There are better opportunities in post-conflict countries with destroyed or underdeveloped economies. They need to rebuild their infrastructure or in some cases start from scratch. Imagine how rapid their growth can be. Take notice: China is already transferring some of its garment manufacturing industry to countries such as Cambodia due to labor cost pressures; worker salaries in China have risen noticeably. In many Chinese provinces the minimum wage is over USD 100 per month, sometimes as high as USD 140. Conversely, in Cambodia labor costs are among the lowest in the region – around USD 60 a month.

If you take a look back at the history of development of China and Russia, you will see that the best time to enter those markets was when they were still unpopular. Investors who came in early took a prominent place in relevant industries. Everything was cheaper back then, the landscape wasn't nearly as competitive. The boldest companies took risks and reaped rewards that now are no longer there and are unlikely to reappear.

Then why are you not investing in the poorest countries in Africa and the CIS?

I think Africa is an interesting continent for business. Maybe in 5-10 years when I find the time I will try to do something in Africa. Speaking about other regions, I am now touring Central America scouring for new

opportunities there. As for the CIS, Leopard Capital is focusing on South-East Asia and is based in Cambodia. If I buy a stake in a Kazakh company, imagine how much time I will spend traveling to board meetings - it takes three or four flights to get there from Cambodia (laughing). And Russia today does not seem to me as good a place for investments as South-East Asia. In the 1990s Russia was more interesting.

THEORY OF MINORITY STAKES

Probably not every investor shares your view. For your first fund you planned to raise \$100 million but ended up with \$34 million. The sum can be compared with the price of a good apartment in London. What was the reason you failed to collect the whole sum?

Indeed, this is probably the price of a good apartment in London. (laughing.) Seriously, when we were launching the fund, the global economy was much stronger. The global financial crisis certainly took its toll on fund-raising. Frankly speaking, back then we didn't know how much money we would really need for such a small economy [as Cambodia's]. Now looking back, I can confidently say that smaller sums are much easier to invest here than larger ones. We mostly provide growth capital, up to \$5 million per investment. Leopard Capital rarely buys a business outright with some few exceptions. The only company in which we own a majority stake in is our micro-brewery, Kingdom Breweries, which produces high-end beer. It is a very promising industry because nearly all men in Cambodia drink beer. But usually we take a minority shareholding in our investments.

You should also bear in mind the size of the Cambodian economy, which is probably comparable in size to some large Russian corporates. Even with our modest amount of capital, we have managed to invest in the biggest local mobile operator – CamGSM via a bridge loan, and the biggest bank – ALCEDA Bank which we own 1-2% of. We are still in the first half of our fund's life; we have only invested 60% of the \$34 million but expect to invest the rest within a few months. After that, we plan to raise another \$50-60 million for our second fund, which will invest in both Cambodia and Laos.

What is your investment strategy in other countries?

It depends on the economy. In Laos as in Cambodia, we typically invest in minority stakes of young companies. Most tend to be SMEs (small to medium sized enterprises). In Bangladesh and Sri Lanka, the companies are larger. These countries have also had stock markets for some time; this undoubtedly facilitates our investment process. In Bangladesh for example, it is particularly lucrative to invest in the pharmaceutical sector, which is rapidly growing. In contrast, in Cambodia and Laos, the sector is practically non-existent.

Just before the recent crisis, you had invested in Cambodian real estate. Did you suffer as a result of this investment?

Prices on real estate fell of course during the crisis. But we secured a good land plot and our investment amount wasn't very large. We decided to keep it and wait for prices to recover. Then we are going to either develop the land or sell it.

What return on investments do you generally seek?

We try to find companies that can provide us with a 25-30% annual return on our investment.

Which investments in Cambodia would you consider to be the most successful?

CamGSM has been a great investment. The mobile phone industry is rapidly developing here. I think we will exit this investment in 2011 and gain a good return [Note: Leopard has already exited this investment as of the publishing of this article.] Also we were very lucky in our investment in ACLEDA Bank—which itself is a giant success story. This is the only bank in Cambodia which has a nation-wide branch network. It has expanded into Laos and is becoming international. Additionally, this investment fits our strategy of investing in the under-banked rural segment of the population – ACLEDA, through its specialization in extending small loans, fits this strategy perfectly. ACLEDA is also a 'classic bank' in the sense that its business model relies simply on extending loans and taking deposits. It hasn't yet learned securitization and other fancy "tricks" because there is no demand for them here.

NOTHING TO BE AFRAID OF

Regardless of what you say, the choice of countries you invest in, is admittedly rather peculiar. Was it difficult to convince investors to give you money?

There are always some people who prefer to invest their capital into less developed countries. Leopard Capital has investors from all continents – the majority though being from Europe. We had to constantly reiterate and explain our investment strategy. Any new fund manager will have to go through a similar exercise. If an investor has doubts, I can propose that he invest a small sum initially to “test the waters”. I usually emphasize that it has become unsafe to keep all of your funds in developed countries. These are some of the worst investment destinations. Let’s not forget the huge debts developed countries generated and will have to repay—which in some cases exceed their respective GDP. And for your information, Cambodia’s total external debt, in contrast, is only a respectable 32% of GDP. If an investor puts at least some of his funds in stronger economies such as Cambodia, Laos or Bangladesh, he will help protect his assets. In any case, diversification is always a good decision. I know many people in my native US, who keep all of their investments within that country. However, the anemic growth rate of the developed world coupled with an ageing population cannot possibly facilitate a healthy return on investment.

In that vein, what can Laos offer? As it is in fact still a communist country with only one party in charge.

Yes, it is communist but it is quickly becoming another China or Vietnam if you like. Do not forget those countries are also “communist” but have nevertheless become popular with international investors. Laos is quickly learning the game. It is lucrative to invest in their hydro-power, tourism and mining industries. And the Lao government supports such investments. They understand well that without foreign investment they cannot develop. The bottom line is there is no reason to be afraid to invest there if you maintain a strong local presence.

Some people may think that through its investments, Leopard Capital supports authoritarian regimes.

Not at all. All investors want universal peace and stability. I believe that implementing isolationist policies toward authoritarian regimes is a dead end which is unlikely to benefit anyone. The West does not win from an economic embargo as this strategy has proven ineffective at espousing change. Hence, their best solution is to create a closer economic partnership with authoritarian countries. This will not bring about a swift political reform – such change will surely be slow, but it will be inevitable. Look at Indonesia, South Korea and Taiwan, which several decades ago were all far from being beacons of democracy. But with economic modernization and an emergence of a middle class, they gradually shifted towards a path of political liberalization. Let an economy develop and when it reaches a certain inflection point, democracy will emerge. It is as simple as that.