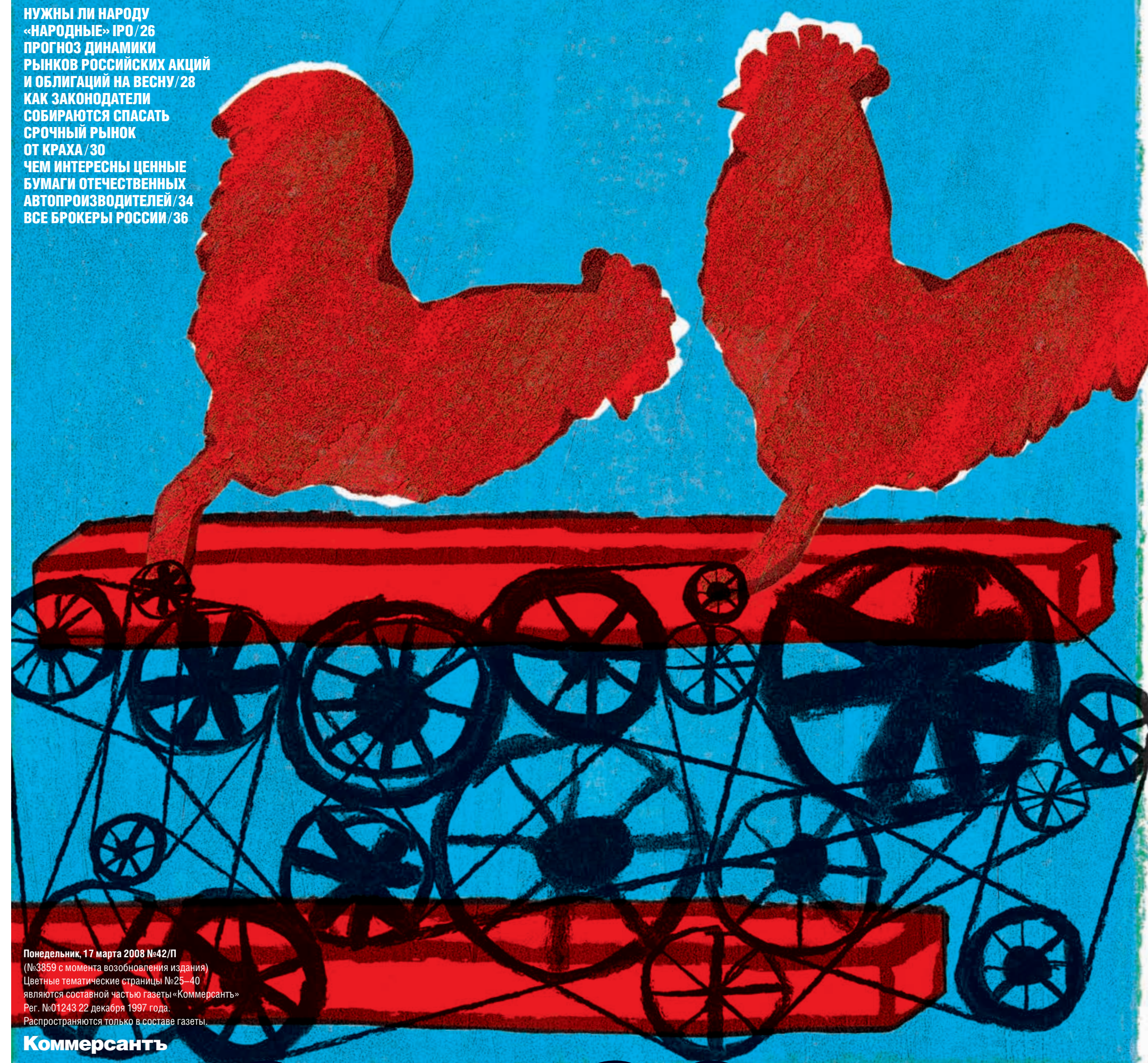


ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

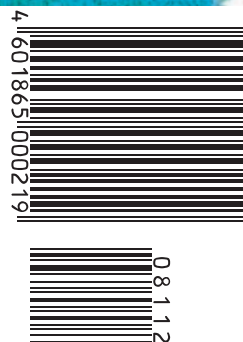
НУЖНЫ ЛИ НАРОДУ
«НАРОДНЫЕ» IPO / 26
ПРОГНОЗ ДИНАМИКИ
РЫНКОВ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ
И ОБЛИГАЦИЙ НА ВЕСНУ / 28
КАК ЗАКОНОДАТЕЛИ
СОБИРАЮТСЯ СПАСАТЬ
СРОЧНЫЙ РЫНОК
ОТ КРАХА / 30
ЧЕМ ИНТЕРЕСНЫ ЦЕННЫЕ
БУМАГИ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ
АВТОПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ / 34
ВСЕ БРОКЕРЫ РОССИИ / 36



Понедельник, 17 марта 2008 №42/П
(№3859 с момента возобновления издания)
Цветные тематические страницы №25–40
являются составной частью газеты «Коммерсантъ»
Рег. №01243 22 декабря 1997 года.
Распространяются только в составе газеты.

Коммерсантъ

BUSINESS GUIDE





ПЕТР РУШАЙЛО,

РЕДАКТОР BUSINESS GUIDE

«ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ»

СЛАВА РЕЦЕССИИ

Уже, наверное, как минимум полгода только и разговоров, что о финансовом кризисе, получившем название «ипотечного», хотя, наверное, не будь на рынке ипотечных бумаг, охочие до прибыли банкиры додумались бы использовать в качестве «квазиденег» вместо обеспеченных закладными облигаций что-нибудь другое — вплоть до фантиков. «Фантики — это уж слишком», — скажете вы и будете не правы: точно такая же не обеспеченная адекватными активами бумага.

Интересная особенность дискуссии последних пары месяцев при этом следующая. Говоря о перспективах фондового рынка (как мирового, так и отечественного), эксперты практически единодушно увязывают их с возможностью наступления рецессии в экономике США. Такое впечатление, что термин «рецессия» стал едва ли не ругательным словом, таким жупелом, которым пугают инвесторов.

Между тем сама посылка о том, что рецессия в экономике США способна навредить рынку акций, представляется далеко не очевидной. Речь, конечно, не о возможности всплеска продаж ценных бумаг — под действием самовнушения фондовые спекулянты идут на такое под влиянием и куда менее основательных поводов. Со стратегической же точки зрения рецессия вполне может оказаться весьма полезной.

В самом деле, общее замедление экономики, если, конечно, оно не перерастет в глобальный крах, будет означать лишь то, что с окончанием эпохи дешевых денег (точнее, фантиков, временно ставших деньгами) заканчивается и эпоха неэффективного бизнеса. Пока работал печатный станок и объем банковского кредита рос без оглядки на реальность, можно было позволить себе финансирование даже довольно сомнительных проектов, формально, впрочем, увеличивающих ВВП. После же некоторого очищения экономики выживут только самые эффективные. И не факт, что это будут именно американские компании — привычка жить на широкую ногу развращает.

Так что с точки зрения долгосрочного инвестирования рецессия вполне может быть полезна. Дело за малым — выбрать компанию, которая занимается действительно эффективным бизнесом. Но здесь, надемся, вам поможет наш Business Guide. Так что слава рецессии, долой фантики и все на рынок — за покупками!



КОЛОНКА РЕДАКТОРА

АНТИНАРОДНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

В ПОСЛЕДНИЕ ДВА ГОДА РОССИЙСКИЕ КОМПАНИИ И БАНКИ РЕЗКО АКТИВИЗИРОВАЛИ ВЫХОД НА ПУБЛИЧНЫЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ. ПРИ ЭТОМ ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТОРЫ, УСПЕВШИЕ ПОУЧАСТВОВАТЬ В ШИРОКО РАЗРЕКЛАМИРОВАННЫХ «НАРОДНЫХ» IPO, ЗРЯ ОБИЖАЮТСЯ НА НИЗКУЮ ДОХОДНОСТЬ ВЛОЖЕНИЙ. АНАЛИЗ ПОКАЗЫВАЕТ, ЧТО ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ ЕДВА ЛИ ВОООЩЕ МОГУТ БЫТЬ ИНТЕРЕСНЫ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ПОКУПКИ МЕЛКИХ ПАКЕТОВ АКЦИЙ.

ВИКТОР КОНОВАЛОВ, ЗАМДИРЕКТОРА «ИНТЕРФАКС-ЦЭА»

ПОПУЛЯРНЫЙ МЕХАНИЗМ Собирая информацию о первичных публичных размещениях российских компаний, сталкиваясь с тем, что различные источники приводят различные цифры, причем расхождения могут быть довольно существенными. А причина — в неоднозначной трактовке самого понятия «Initial Public Offering» (IPO). Изначально данный термин, разработанный и примененный в США, означал процедуру выпуска долевых ценных бумаг, в первый раз распространяемых среди неограниченного круга инвесторов. Однако в Европе он утратил свое оригинальное значение. В частности, на Лондонской фондовой бирже (LSE) аббревиатурой IPO стали называть любое размещение акций, впервые предлагаемых на LSE.

Российские компании в силу глубоких связей с Лондонской фондовой биржей и непроработанности отечественного законодательства стали понимать термин именно в европейском «искаженном» значении. При этом первичными порой называются даже размещения акций, которые уже обращаются на открытом рынке. В США такие размещения попадают в разряд вторичных — Secondary Public Offering.

Это и породило путаницу, поскольку одни стали использовать термин IPO в самом широком смысле, а другие пытаются все же приблизить его содержание к первоначальному, более узкому значению, делая экспертные корректировки, учитывающие суть размещений.

Хотя и здесь не все так однозначно. К примеру, спорным является размещение Сбербанка, состоявшееся в феврале прошлого года: одни относят его к вторичному, другие считают первичным, обосновывая это тем, что у эмитента до этого не было как такового публичного размещения. Расхождения, которые образуются в силу выше-названных причин, можно увидеть, в частности, на примере данных информационно-аналитического портала offerings.ru и консалтинговой компании The PBN Company, которые использовались в статье.

В 2006 году российские компании и банки, согласно данным портала offerings.ru, осуществили 23 первичных публичных размещения акций на общую сумму \$17,742 млрд, что почти в четыре раза превысило показатель предыдущего года. Крупнейшим размещением стало IPO «Роснефти» на \$10,42 млрд — первое в России размещение, проводившееся по схеме так называемого народного IPO, то есть с привлечением физических лиц, которые могли свободно подавать заявки на покупку ценных бумаг компании в офисах ряда коммерческих банков. Тенденция к росту количественных и объемных показателей первичных размещений акций сохранилась и в прошлом году, когда уже в первом полугодии состоялось 14 размещений на общую сумму \$18,8 млрд. В целом же за год было произведено 25 размещений на общую сумму \$23,637 млрд.

Среди причин, вызвавших активизацию российских компаний на рынке IPO, аналитики выделяют две основные.

Во-первых, за последние пять-шесть лет капитализация российского фондового рынка существенно выросла и текущая рыночная стоимость компаний уже не так сильно занижена, как это было сразу после кризиса 1998 года. При этом большинство экспертов не ожидают таких же высоких темпов роста стоимости акций, как это было в период восстановления, то есть их потенциал роста во многом уже исчерпан. Поэтому владельцы более охотно расстаются с ценными бумагами, котировки которых уже адекватны реальности. Так сложилось, что в России IPO используются прежде всего как способ фиксации части прибыли ключевыми акционерами и повышения ликвидности их активов.

Первичное публичное размещение как средство привлечения капитала для развития компании используется реже, однако и здесь тоже есть позитивная динамика. И она является следствием второй основной причины активизации выхода компаний на публичный рынок. Дело в том, что альтернативный сегмент привлечения инвестиций — долговой рынок — не всегда может предложить компаниям приемлемый уровень процентных ставок при заимствованиях на длительный срок, особенно для эмитентов, не входящих в первый эшелон. Таким образом, для таких компаний, учитывая лежащую на них долговую нагрузку, выпуск облигаций не может считаться эффективным средством привлечения капитала, и тогда они обращаются к IPO.

Наиболее крупными IPO 2007 года стали банковские размещения — Сбербанк РФ и Внешторгбанк, проводившиеся с привлечением физических лиц. Высокий спрос на банковские бумаги исходил, в частности, со стороны нерезидентов. Наиболее ярко это проявилось при размещении бумаг ВТБ. В России госбанк разместил 35% от объема IPO, за рубежом — 65%. Переподписка по итогам закрытия книги заявок была внушительной: объем заявок на покупку локальных акций (без учета физических лиц) превысил предложение почти в пять раз, на покупку депозитарных расписок — примерно в десять раз. Цена акций ВТБ в ходе IPO была установлена в размере 13,6 копейки (\$0,00528) за штуку, или \$10,56 за депозитарную расписку. Отметим, что впоследствии акции ВТБ оказались «заложниками» того, что большая их часть в ходе IPO была приобретена иностранными инвесторами, поскольку именно они в августе-сентябре прошлого года стали активно продавать бумаги банка на фоне разрастания ипотечного кризиса в США.

ПИК ИНТЕРЕСА По итогам прошлого года Россия вышла в лидеры среди европейских стран по объемам публичных размещений акций. По данным консалтинговой компании The PBN Company, отечественные компании и банки в 2007 году провели публичные размещения на сумму \$29,4 млрд (цифра почти на четверть больше, чем у offerings.ru), что составило 86% от общего привлеченного капитала по всем IPO компаний из стран СНГ. При этом объем

российских IPO превысил объем средств, привлеченных компаниями из Великобритании (\$22 млрд, или £11,3 млрд), Германии (\$11 млрд) и значительно отстающих от них Италии (\$5,8 млрд) и Франции (\$4,9 млрд).

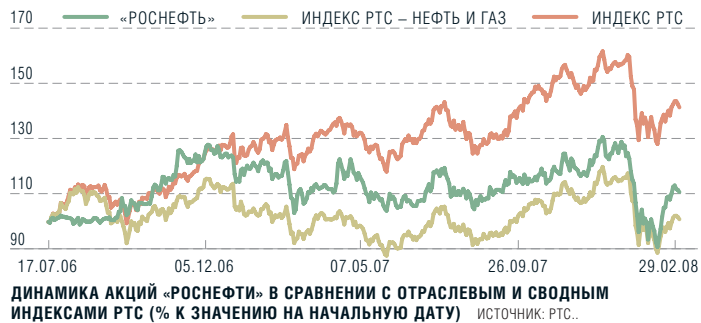
По словам главного управляющего The PBN Company Питера Некарсулмера, в 2007 году российские компании продемонстрировали, что они стали настоящими глобальными игроками на рынках акционерного капитала. «Российские компании показали, что они достаточно развиты, чтобы выдерживать потрясения на мировых рынках, и поэтому являются сравнительно надежной гаванью для международных инвесторов, ищущих новые возможности для вложения средств. Всего пару лет назад мало кто мог предположить, что такое будет возможно», — заявил Питер Некарсулмер.

Качественным изменением рынка IPO в 2007 году может считаться резкое снижение доли привлекаемых средств, в дальнейшем не работающих на компании, что позволило PBN Company заявить о том, что первичные размещения акций больше не являются синонимом обналичивания денег для основных акционеров. В частности, 81% всех привлеченных в прошлом году в ходе IPO денежных средств были реинвестированы в компании, тогда как в 2006-м — лишь 35%, а в 2005-м — 46%.

Изменилась также и отраслевая структура состоявшихся IPO, где лидерство по объемам привлекаемых ресурсов перехватили компании финансового сектора — на их долю пришлось 52% всех привлеченных в ходе IPO средств. Компании же сырьевого и горнодобывающего секторов привлекли лишь 15% от всех поступлений, в отличие от 56% в 2005–2006 годах.

Что касается перспектив рынка IPO, то в 2008 году, как ожидают аналитики PBN Company, должны будут активизироваться компании из таких быстрорастущих и политически значимых в России секторов, как инфраструктурный, инжиниринговый и сельскохозяйственный. Однако достичь показателей прошлого года, учитывая текущую нестабильность мировых фондовых рынков, по мнению экспертов, российскому рынку IPO в ближайшее время вряд ли удастся. И хотя на данный момент уже более 80 отечественных компаний заявили о готовности провести в текущем году публичные размещения, многие из них будут вынуждены скорректировать свои планы и, скорее всего, объявят о переносе сроков IPO на более благоприятный период.

По словам главного экономиста Дойче Банка Ярослава Лисоволика, в этом году объем первичных размещений акций будет меньше, чем в прошедшем, как по количеству IPO, так и по объему, который, по его оценкам, составит порядка \$20–25 млрд. Кроме того, он отмечает, что если в прошлом году большой объем размещений был достигнут благодаря ВТБ и Сбербанку, то в этом году остается только надеяться на возможное размещение UC Rusal. В свою очередь, начальник аналитического департамента Банка Москвы Кирилл Тре-



ЦЕНОВАЯ ДИНАМИКА АКЦИЙ ПОСЛЕ IPO В СРАВНЕНИИ С ДИНАМИКОЙ ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ							
КОМПАНИЯ	ДАТА IPO	ЦЕНА АКЦИЙ В ХОДЕ IPO (\$, ЕСЛИ НЕ УКАЗАНО ИНОЕ)	ЦЕНА АКЦИЙ НА 29.02.08 (\$, ЕСЛИ НЕ УКАЗАНО ИНОЕ)	ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕНЫ АКЦИЙ С ДАТЫ IPO ПО 29.02.08 (%)	ИЗМЕНЕНИЕ ОТРАСЛЕВОГО ИНДЕКСА С ДАТЫ IPO ПО 29.02.08 (%)	ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕНЫ АКЦИЙ С ДАТЫ IPO ПО 12.11.07 (%)	ИЗМЕНЕНИЕ ОТРАСЛЕВОГО ИНДЕКСА С ДАТЫ IPO ПО 12.11.08 (%)
«КОМСТАР-ОТС»	07.02.06	7,25	9,9	36,6	75,3	77,2	105,4
ГРУППА «РАЗГУЛЯЙ»	06.03.06	4,8	9,2	91,7	52,2	6,0	53,9
ММК	23.04.06	12,5	15,4	23,2	81,3	25,2	69,3
«ВЕРОФАРМ»	25.04.06	28,0	56,0	100,0	44,2	71,4	46,4
BALTIC OIL TERMINALS	26.04.06	2,5	1,876	-25,0	-14,1	-9,6	-5,4
«МАГНИТ»	28.04.06	27,0	50,75	88,0	43,6	77,0	45,3
ГРУППА «ЧЕРКИЗОВО»	10.05.06	15,25	15,85	3,9	40,3	10,7	41,9
«СТС МЕДИА»	31.05.06	14,0	29,36	109,7	68,7	74,1	98,4
«БЕЛОН»	05.06.06	38,0	150,0	294,7	93,6	84,2	78,3
«РОСНЕФТЬ»	14.07.06	7,55	8,22	8,9	-0,2	18,5	9,9
RETRONEFT	26.09.06	34,5	31,75	-8,0	7,0	-42,6	17,9
ТМК	31.10.06	5,4	9,0	66,7	84,9	97,2	70,3
ОГК-5	31.10.06	0,09	0,164	82,2	89,5	90,9	64,8
«СИСТЕМА-ГАЛС»	02.11.06	10,7	7,72	-27,9	89,1	-10,3	60,4
ЧЕЛЯБИНСКИЙ ЦИНКОВЫЙ ЗАВОД	07.11.06	16,75	11,23	-33,0	82,2	-18,8	67,8
«СЕВЕРСТАЛЬ»	08.11.06	12,5	26,0	108,0	84,7	83,2	70,1
«РАСПАДСКАЯ»	10.11.06	2,5	7,44	197,6	82,0	101,2	67,6
MIRLAND DEVELOPMENT	11.12.06	9,4	9,728	3,5	77,4	24,4	50,4
RGI INTERNATIONAL	11.12.06	6,0	8,98	49,7	77,4	76,7	50,4
TIMAN OIL AND GAS	27.12.06	1,4863	0,804	-45,9	-10,0	2,0	-0,8
«СИТРОНИКС»	06.02.07	12,0	6,1	-49,2	1,3	-45,8	18,7
«ПОЛИМЕТАЛЛ»	07.02.07	7,75	8,9	14,8	55,1	-5,8	42,9
СБЕРБАНК РФ	22.02.07	89 РУБ.	80,2 РУБ.	-9,9	-3,9	19,1	4,0
«ИНТЕГРА»	22.02.07	16,75	13,41	-19,9	55,1	-6,6	7,6
AFI DEVELOPMENT	03.05.07	14,0	8,08	-42,3	53,4	-24,6	30,1
«ФАРМСТАНДАРТ»	03.05.07	14,55	27,7	90,4	7,6	59,5	8,8
ВТБ	10.05.07	10,56	7,50	-29,0	9,1	-11,8	-3,8
«ДИКСИ»	10.05.07	14,4	14,5	0,7	7,2	-2,4	8,4
РТМ	23.05.07	2,3	2,45	6,5	48,1	31,7	25,6
ПИК	31.05.07	25,0	28,5	14,0	48,2	12,	25,7
«РОСИНТЕР РЕСТОРАНТС»	01.06.07	32,0	56,0	75,0	12,3	73,4	13,6
«УРАЛКАЛИЙ»	12.10.07	3,5	8,2	134,3	18,9	39,4	5,0
«М.ВИДЕО»	02.11.07	6,95	7,40	6,5	0,9	0,0	2,1

ИСТОЧНИКИ: БИРЖИ РТС, ММВБ, АГЕНТСТВО BLOOMBERG.

массов считает, что прошлогодний рекорд по объему IPO Россия не сможет повторить в течение еще нескольких лет.

НЕВЫГОДНОЕ ДЕЛО Анализ публичных размещений акций частных компаний за 2005–2007 годы, проведенный экспертами «Интерфакс-ЦЭА», показывает, что ценового преимущества покупки размещаемых в ходе IPO ценных бумаг перед уже обращающимися на рынке акциями для мелких инвесторов, как правило, не существует. Темпы роста первых в большинстве случаев либо соответствуют средним темпам роста акций компаний данной отрасли, либо ведут себя даже хуже отраслевых и сводных индикаторов рынка. Лишь у одной трети акций, размещенных в ходе IPO за последние два года, динамика курсовой стоимости превосходит темпы роста отраслевых или сводных индексов.

В качестве эталонных индикаторов для сравнительного анализа динамики отдельных акций после состоявшихся IPO брались соответствующие отраслевые индексы РТС, а в случае отсутствия таковых (к примеру, для банковских ценных бумаг) сравнение проводилось со сводным индексом. Так, для сравнения в секторе телекоммуникационных акций (АФК «Система», «Комстар-ОТС» и др.) использовался отраслевой индекс «РТС-Телекоммуникации», для акций нефтегазовых компаний — нефтегазовый индекс РТС. Динамика ценных бумаг торговых и розничных компаний (АО «Седьмой континент», торговая сеть «Пятерочка», АО «Лебедянский») сравнивалась с динамикой индекса «РТС-Потребительские товары и розничная торговля», а для отечественных металлургических компаний (АО «Мечел», АО «Новолипецкий металлургический комбинат», «Евразхолдинг») в качестве эталона для сравнения был взят отраслевой индекс «РТС-Металлы и добыча».

Проанализированная совокупность данных (см. таблицу), позволяет сделать вывод о том, что покупка ценных

бумаг определенной компании при первичном размещении для мелких инвесторов с точки зрения уровня доходности в подавляющем числе случаев не дает преимуществ перед покупкой уже обращающихся на вторичном рынке акций компаний этого же сектора. Причем последнее может рассматриваться как менее рискованная инвестиция, так как покупаемая акция уже имеет вторичный рынок и ее ликвидность известна, в отличие от новой бумаги, вторичное обращение которой только должно сложиться. Другое дело, если инвестору необходимо приобрести крупный пакет акций — тогда участие в IPO может быть вполне оправданно, ведь собрать с рынка необходимое количество ценных бумаг по приемлемой цене, скорее всего, вряд ли удастся, а вот при первичном размещении эта операция обойдется и дешевле, и займет не очень много времени.

Данный вывод распространяется также и на прошедшие «народные» IPO акций «Роснефти», Сбербанка и ВТБ. Первые, заметно уступив динамике сводного индекса РТС, вели себя всего лишь чуть лучше отраслевого индикатора, а последние вообще принесли на данный момент инвесторам большие убытки. Свою негативную роль сыграли внешние факторы — опасения банковского кризиса в мировом масштабе из-за невыплат по ипотечным ценным бумагам высокого уровня риска (subprime) и рост процентных ставок на мировом рынке. На этом фоне инвесторы стали с осторожностью относиться к акциям банков, имеющих значительный объем внешней задолженности. Нерезиденты разочаровались в бумагах ВТБ и поспешили избавиться от актива в условиях кризиса на рынках кредитования. Поводом для продаж послужил также доклад агентства Moody’s, в котором обращалось внимание на то, что ряд российских банков, возможно, не сможет перекредитоваться на приемлемых условиях.

Также стоит отметить, что в сентябре 2005 года управляющая компания «Портфельные инвестиции» создала

интервальный паевой инвестиционный фонд (ПИФ) «АГО-РА — российские IPO», вложения которого ориентированы на акции новых надежных и доходных эмитентов. По инвестиционной декларации в качестве активов в фонд могут приобретаться акции российских акционерных обществ, проводивших IPO не ранее 2004 года. Данные акции могут приобретаться как в процессе первичного размещения, так и на торгах фондовых бирж.

С момента своего основания и по данным на конец февраля текущего года стоимость паев этого ПИФа выросла на 62%, заметно уступив среднерыночным темпам роста отечественного фондового рынка (для сравнения: индекс ММВБ за этот период вырос в 2,1 раза). Существенное отставание в динамике пая по отношению к среднерыночным показателям отмечалось в 2005–2006 годах, и лишь в прошлом году вложения в фонд могут считаться оправданными. Стоимость пая по итогам 2007 года выросла на 20,5% против средних 8,6% по фондам данной категории и 11,5%, на которые вырос индекс ММВБ.

Относительно успешным «народным» IPO может считаться лишь размещение акций «Роснефти», демонстрирующих с июля 2006 года динамику лучше отраслевого индикатора — нефтегазового индекса РТС. Однако говорить о прибыльности данных вложений в сравнении с альтернативными инвестициями не приходится: рост курсовой стоимости акций «Роснефти» за период с момента их появления на рынке составил всего 9%. Показатель заметно ниже не только доходности, показанной сводным фондовым индексом РТС, то есть рынком акций в целом, но и доходности такого вида консервативных инвестиций, как банковский депозит.

Промежуточное положение среди «народных» IPO занимает размещение акций Сбербанка. Однако как уже говорилось выше, данное размещение не является «чистым» IPO. При этом, поскольку бумаги банка на рынке можно бы-

ло купить и до февральского размещения, данный случай укладывается в вывод относительно того, что покупать стоит бумаги, уже имеющие вторичное обращение.

Аналогично обстоит дело и с акциями «Уралкалия», которые с даты IPO по настоящее время подорожали в 2,2 раза (напомним, что книга заявок на акции компании при размещении была переподписана в 23 раза — это едва ли не лучший показатель за всю историю российских IPO). В принципе акции компании можно было купить на вторичном рынке и до размещения и получить ту же самую доходность. Спрос на акции «Уралкалия» стимулировала в том числе и информация о возможном прекращении отгрузки продукции основного конкурента компании АО «Сильвинит» из-за увеличения провала грунта в Березниках рядом с железнодорожной магистралью. Это, в свою очередь, вызвало ожидания переоценки мировых цен на хлористый калий.

Анализируя прошедшие размещения, можно также сделать вывод о том, что одной из наиболее выгодных стратегий может оказаться покупка акций не в ходе самого IPO, а до него, если есть такая возможность, то есть на вторичном рынке при подготовке размещения, когда эмитент пиларится и подогревает интерес к себе. Так, в частности, было и в случае со Сбербанком, акции которого стали расти в цене еще в преддверии февральского размещения.

ЛИДЕРЫ И АУТСАЙДЕРЫ Если брать абсолютные показатели изменения курсовой стоимости акций после состоявшихся в 2006–2007 годах IPO, то получится, что около 70% ценных бумаг к настоящему моменту имеют положительную динамику. Однако если считать бумаги, обогравшие отраслевой индикатор, то их количество сокращается вполтину, то есть до одной трети.

Даже более ранние размещения, прошедшие в 2005 году, несмотря на внушительный рост ценных бумаг (к примеру, ADR «Пятерочки» за неполные три года, прошедших с момента IPO, выросли в цене в 2,6 раза, а акции «Лебедянского» подорожали в 2,24 раза), все равно в большинстве своем проигрывают динамике соответствующих отраслевых индексов РТС. В частности, рост индекса «РТС-Потребительские товары и розничная торговля» с момента размещения ADR «Пятерочки» составил 174% (то есть вырос в 2,74 раза), а с момента IPO «Лебедянского» индикатор вырос в три раза.

Кто-то может подумать, что плохие результаты, показанные акциями к настоящему моменту, объясняются заметным падением курсовой стоимости ценных бумаг в последние два-три месяца на фоне возросших опасений кризиса мировой экономики. Однако это не так. Для демонстрации этого мы специально указали в таблице срез данных на 12 ноября 2007 года. Надо сказать, что статистика динамики акций по отношению к отраслевым эталонным индикаторам к концу февраля текущего года претерпела мало изменений по сравнению с ноябрем, что свидетельствует об устойчивости сделанных выводов, и последняя кризисная волна падения здесь вовсе ни при чем.

Наихудшими приобретениями в ходе IPO для инвесторов могут считаться акции «Ситроникса», опустившиеся в цене после размещения почти в два раза, Timan Oil and Gas (–45,9%), AFI Development (–42,3%), Челябинского цинкового завода (–33%), ВТБ (–29%), Системы-Галс» (–27,9%).

Вместе с тем в бочке дегтя под названием «инвестиции в IPO» есть и своя ложка меда. Среди наиболее прибыльных для инвесторов первичных размещений, после которых акции продемонстрировали не только положительную динамику, но и смогли обогнать отраслевые индикаторы, можно выделить IPO «Открытых инвестиций» (АО ОПИН; ценные бумаги после размещения в ноябре 2004 года выросли в цене в 5,1 раза), АО «Белон» (рост почти в 4 раза), АО «Распадская» (рост почти в 3 раза), «Уралкалия» (более чем в 2,3 раза), «СТС Медиа», «Северстали» и «Верофарма» (рост в 2–2,1 раза). ■

ПО ИТОГАМ ПРОШЛОГО ГОДА РОССИЯ ВЫШЛА В ЛИДЕРЫ СРЕДИ ЕВРОПЕЙСКИХ СТРАН ПО ОБЪЕМАМ ПУБЛИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ АКЦИЙ. ПО ДАННЫМ КОНСАЛТИНГОВОЙ КОМПАНИИ THE PBN COMPANY, ОТЕЧЕСТВЕННЫЕ КОМПАНИИ И БАНКИ В 2007 ГОДУ ПРОВЕЛИ IPO НА СУММУ \$29,4 МЛРД



ВЕСЕННЯЯ ЛИХОРАДКА

СИТУАЦИЯ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ АКЦИЙ НА ДАННЫЙ МОМЕНТ ХАРАКТЕРИЗУЕТСЯ ВЫСОКОЙ СТЕПЕНЬЮ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ — ОН В ЛЮБОЙ МОМЕНТ МОЖЕТ КАК РУХНУТЬ, ТАК И ПОЙТИ ВВЕРХ. ПОЭТОМУ КОНСЕРВАТИВНЫМ ЧАСТНЫМ ИНВЕСТОРАМ ПОКА ЛУЧШЕ ПОВРЕМЕНЕНТЬ С АКТИВНЫМИ ДЕЙСТВИЯМИ. ОДНАКО, КАК ПОЛАГАЮТ ЭКСПЕРТЫ, В БЛИЖАЙШЕЕ ВРЕМЯ КАРТИНА ДОЛЖНА ПРОЯСНИТЬСЯ. ТАК ЧТО ИГРОКАМ, СКЛОННЫМ К РИСКУ, МОЖНО НАЧИНАТЬ ДЕЛАТЬ СТАВКИ УЖЕ СЕЙЧАС. БЛАГО ПОВОДЫ ДЛЯ ИГРЫ НА ПОВЫШЕНИЕ УЖЕ ПРОСМАТРИВАЮТСЯ.

ПЕТР РУШАЙЛО

ПОВОД ДЛЯ ВОЛНЕНИЯ Пожалуй, главным фактором нервозности для российского фондового рынка продолжает оставаться ситуация на мировом финансовом рынке. Последствия американского ипотечного кризиса еще далеко не ясны, но есть основания готовиться к худшему, полагают эксперты.

«Этой весной мы увидим продолжение тех тенденций, которые имели место все последние месяцы,— делится своими опасениями начальник аналитического управления Банка Москвы Кирилл Тремасов.— Основное внимание инвесторов будет уделено состоянию американской экономики, и остается все меньше сомневающихся в том, что рецессия в США либо уже началась, либо вот-вот начнется. И это обстоятельство будет добавлять нервозности в поведение рынков. ФРС США продолжит снижать ставку, здесь тоже сомнений мало. Но я не думаю, что это окажет какое-то серьезное влияние на рынки. За последние полгода инвесторы получили достаточно много свидетельств того, что действия ФРС не могут переломить негативные тренды в экономике и на финансовых рынках. Я думаю, что мировые рынки, скорее всего, и весной будут находиться в нейтральном состоянии. Если, конечно, не последуют очередные громкие списания убытков. К сожалению, невозможно достоверно сказать, когда и где в очередной раз „рванет“, но то, что мы сидим на бочке с порохом, достаточно очевидно».

«Время турбулентности на рынках еще не прошло,— соглашается с коллегой руководитель аналитического отдела ИК „Церих Кэпитал Менеджмент“ Николай Подлевских.— А это означает сохранение повышенной волатильности и снижение предсказуемости поведения цен. При этом вероятность наступления разных исходов вполне сопоставима».

«Я думаю, что самыми важными для всех участников рынка в ближайшее время будут данные по экономике США,— говорит управляющий активами „Пиоглобал Эссет Менеджмент“ Андрей Власенко.— Потому что вопрос, началась ли в Америке рецессия, для многих пока остается открытым. Цифры по ВВП США должны дать практически однозначный ответ на этот вопрос. А предсказать, каким он будет, достаточно сложно. Но, судя по тем данным, которые мы имеем сейчас, данные по ВВП могут быть хуже ожидаемых и подтвердить наличие рецессии. Для рынка это однозначно будет серьезным негативом».

Впрочем, некоторая определенность относительно ближайшего будущего российского финансового рынка все-таки имеется. И связана она, к сожалению, с уже имеющимися отрицательными последствиями мирового финансового кризиса, которые, похоже, начнут проявляться в ближайшие месяцы. Речь, прежде всего, идет о довольно резком ухудшении условий рефинансирования на Западе, что, во-первых, ухудшит финансовое состояние отдельных компаний, а во-вторых, приведет к общему снижению уровня ликвидности в российской финансовой системе.

«Российским заемщикам нужно будет перекредитовать достаточно большой объем задолженности — около 500

млрд рублей, а может быть и больше,— отмечает Андрей Власенко.— Вызванный этим уход денег с рынка будет негативным фактором, но я думаю, что сильно на рынок акций он повлиять не сможет. Большее влияние окажет появление слухов о проблемах у той или иной компании. Скорее всего, это будут компании среднего размера, которые не смогут найти недорогих кредитов и будут вынуждены делать какие-то не особо приятные для инвесторов заявления».

ПОВОД ДЛЯ СПОКОЙСТВИЯ Вместе с тем не все так плохо, как может показаться на первый взгляд, отмечают многие участники рынка. Да, ситуация напряженная, но по сравнению с началом года эта напряженность заметно спала. По крайней мере, вероятность панического бегства инвесторов практически сошла на нет, отмечают они.

«В начале года было очевидно, что самое опасное для рынка — списание убытков глобальных банков в конце января и феврале, которое может повлечь падение интереса к фондовому рынку,— поясняет управляющий директор инвестиционного департамента ВТБ 24 Андрей Храмцов.— В принципе так и получилось. Так, в начале февраля был очень сильный негатив, все новостные агентства говорили о будущей рецессии в США. Теперь посмотрим на нынешнюю ситуацию. Уже списано порядка \$10 млрд; акции — в том числе и из-за этого — упали. Но при этом мировые банки привлекли очень много денег в виде инвестиций в свой капитал. То есть ничего существенного с точки зрения мировой банковской системы не произошло. До сих пор еще точно не понятно, началась рецессия в США или нет. Но это тоже достаточно хорошо, потому что в январе говорили, что рецессия уже неизбежна.

То есть накал страстей спал, люди поняли, что есть рецессия или нет — это нормально, это рыночная ситуация. И общий фон сменился с истеричного на умеренно негативный. И началась планомерная работа по возмещению убытков, поддержке будущих рынков. Для рынков это положительный фактор. Таким образом, снизилась угроза достаточно сильного одномоментного падения. Рынок, безусловно, еще может упасть процентов на 10–15 в случае, если негативные тенденции в мировой экономике будут усугубляться. Но это нормально. Ожиданий же падения на, скажем, 30–40% в течение недели уже нет».

«Паника вокруг возможного замедления мировой экономики и кредитных проблем этой зимой оказалась чрезмерной,— отмечает руководитель информационно-аналитического управления УК „Уралсиб“ Александр Головцов.— Экономика развивающихся стран и динамика прибылей компаний пока не показывают никаких негативных тенденций, связанных с проблемами в США. Как макроэкономические показатели, так и динамика прибылей эмитентов продолжают показывать устойчивый рост, несмотря на все беспокойства. Получается, что котировки акций серьезно упали, а фундаментальные показатели компаний не только не изменились, а продолжают улучшаться. И этот дисбаланс меж-

ду резким снижением котировок и сохранением хороших фундаментальных показателей должен постепенно устраниваться. Так что общая тенденция рынка нынешней весной, скорее всего, останется умеренно позитивной».

А Николай Подлевских не видит ничего страшного для российского рынка даже в том случае, если опасения относительно будущего американской экономики оправдаются. «Что касается ожидаемой рецессии в США, то даже в случае ее наступления есть шанс увидеть скорее начало подъема,— отмечает он.— Фондовый рынок в своих колебаниях опережает экономические циклы — анализ исторических данных показывает, что зачастую он проходит свое дно в самом начале цикла рецессии. Поэтому участники рынка с нетерпением ожидают малейших признаков отдаленного позитива в экономике. И будут покупать ценные бумаги, не дожидаясь прихода этого прекрасного далека».

ПОВОД ДЛЯ ИГРЫ В целом, конечно, нынешняя ситуация неопределенности и высокой волатильности — не лучшее время для выхода на фондовый рынок с точки зрения частного инвестора. Тем более (если говорить о краткосрочных вложениях), что с момента январского обвала котировки российских акций успели подрасти. «Значительная часть потерь уже отыграна, а фундаментальная ситуация не улучшается,— отмечает Кирилл Тремасов.— Но тем инвесторам, кто входил на рынок в момент падения и у кого остаются длинные позиции, я рекомендую сохранять их».

«С точки зрения долгосрочных вложений инвестору сейчас имеет смысл подождать с выходом на рынок — хотя бы до конца марта,— говорит Андрей Власенко.— И посмотреть на макроэкономические данные, которые будут публиковаться. Потому что риски очень велики. В принципе, валюта достаточно хорошо показывает отношение глобальных инвесторов к экономике. И то, что доллар упал ниже отметки \$1,50/евро, говорит о том, что инвесторы негативно воспринимают экономику США, ее перспективы».

Вместе с тем поводы для оптимизма все-таки есть. «Часть уже прошедшей и еще ожидаемой денежной накачки, проводимой ведущими центральными банками, имеет шанс выплеснуться на фондовые рынки,— полагает Николай Подлевских.— Наш фондовый рынок является одним из первых претендентов на новые инвестиционные ресурсы. Очень агрессивное снижение ставки ФРС США дает существенный шанс увидеть приостановку развития негативных процессов в экономике. Возможно, что уже этой весной рынки обнаружат сигналы, которые будут истолкованы как предвестники скорого выздоровления. А благоприятная конъюнктура мировых сырьевых рынков является безусловным позитивом для инвестирования именно в российские акции. Кроме того, в расчет будут приниматься показатели роста российской экономики, выигрышное положение экономики России по сравнению с другими развивающимися экономиками, политическая стабильность и преемственность президентского курса».

Так что если у инвестора есть желание рискнуть, а также на случай, если в ближайшее время мировая экономика все же покажет признаки выздоровления, стоит посмотреть, какие конкретно российские бумаги эксперты считают наиболее перспективными.

Александр Головцов считает, что «скорее всего, продолжится опережающий рост в металлургическом секторе — там еще идет процесс пересмотра цен как на сырьевые компоненты для производства стального проката, то есть железорудный уголь, так и на сам стальной прокат. Цены начали пересматриваться относительно недавно и еще есть хороший потенциал их повышения. Есть вероятность, что и к сектору энергетики вырастет интерес с приближением разделения РАО ЕЭС — участники рынка будут закрывать короткие позиции по акциям РАО, а часть инвесторов будет делать ставку на ликвидацию дисконта стоимости холдинга к сумме его составных частей. Можно еще обратить внимание на компании потребительского сектора: продолжается очень активный рост стоимости сельхозтоваров и, соответственно, продукты питания, вероятно, продолжат дорожать».

Николай Подлевских: «В случае развития позитивного сценария особое внимание следует обратить на акции „Газпрома“, роль которого в мировом энергообеспечении будет только расти. А также на золотодобывающие и перерабатывающие предприятия и продовольственные — в особенности зерновые — компании. Весьма вероятно возрождение интереса к нефтяному сектору — при таких-то ценах на нефть. В связи с окончанием 6 июня торгов акциями РАО ЕЭС и из-за недооцененности РАО по сравнению с суммой выделяемых компаний, могут быть всплески интереса к акциям холдинга перед закрытием реестра».

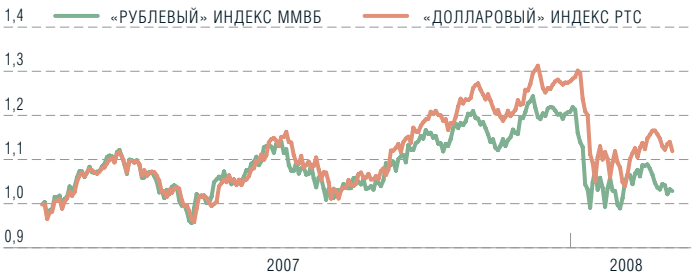
«Фундаментальный потенциал роста есть практически везде,— отмечает, несмотря на свой пессимизм, Кирилл Тремасов.— Очень дешево при текущих ценах на сырье смотрится „Газпром“. Акции РАО ЕЭС — наш безусловный фаворит. Судя по тому, как торгуется ГидроОГК, акции РАО могут принести существенную прибыль тем инвесторам, которые их сейчас приобретут и дождутся обмена на выделяемые из холдинга активы. Очень дешев сектор телекомов, который практически не восстановился после падения».

Как видим, в отношении наиболее интересных российских фишек эксперты куда более единодушны, нежели при обсуждении перспектив мировой экономики. Правда, данные рекомендации подразумевают оптимистичный сценарий развития ситуации. В случае же новых пертурбаций на мировых рынках именно наиболее ликвидные российские бумаги, как показывает практика, имеют шанс упасть сильнее всего. Так что инвесторам, желающим подстраховаться, можно посоветовать максимально диверсифицировать свой портфель. Или купить паи индексного фонда. Правда, как замечает Андрей Храмцов, «надо четко понимать, что вход в любой фонд — это не год, а как минимум два: стратегия должна успеть реализовываться».

НЫНЕШНЯЯ СИТУАЦИЯ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ И ВЫСОКОЙ ВОЛАТИЛЬНОСТИ НЕ ЛУЧШЕЕ ВРЕМЯ ДЛЯ ВЫХОДА НА ФОНДОВЫЙ РЫНОК С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА. ТЕМ БОЛЕЕ ЧТО С МОМЕНТА ЯНВАРСКОГО ОБВАЛА КОТИРОВКИ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ УСПЕЛИ ПОДРАСТИ



ПРОГНОЗЫ



СРАВНИТЕЛЬНАЯ ДИНАМИКА РУБЛЕВОЙ И ВАЛЮТНОЙ СТОИМОСТИ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ (ЗА 1 ПРИНЯТО ЗНАЧЕНИЕ ИНДЕКСОВ НА 01.03.07.)



СРАВНИТЕЛЬНАЯ ДИНАМИКА РОССИЙСКОГО И ЗАРУБЕЖНОГО РЫНКОВ АКЦИЙ (ЗА 1 ПРИНЯТО ЗНАЧЕНИЕ ИНДЕКСОВ НА 01.03.07.)

ПРОРИЦАТЕЛЬНЫЙ ПОТЕНЦИАЛ НА РЫНКЕ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ ЦАРИТ ПЕССИМИЗМ. ПОВЫШЕНИЕ БАЗОВЫХ СТАВОК ЦБ ВКУПЕ С НЕОБХОДИМОСТЬЮ РАССЧИТЫВАТЬСЯ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ДОЛГАМ УЖЕ ВЫЗВАЛО В ФЕВРАЛЕ МОЩНУЮ КОРРЕКЦИЮ РЫНКА. ОДНАКО, ПО МНЕНИЮ ЭКСПЕРТОВ, НА РЫНКЕ ИМЕЕТСЯ ПОТЕНЦИАЛ РОСТА. ОСНОВНАЯ СЛОЖНОСТЬ СОСТОИТ В ТОМ, ЧТОБЫ УГАДАТЬ СРОК ЕГО РЕАЛИЗАЦИИ. И ВОВРЕМЯ СФОРМИРОВАТЬ ПОРТФЕЛЬ, ОПТИМАЛЬНЫЙ НЕ ТОЛЬКО С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ КРАТКОСРОЧНОЙ ДОХОДНОСТИ, НО И ПОЗВОЛЯЮЩИЙ ОСЕДЛАТЬ ОЖИДАЕМУЮ «БОЛЬШУЮ ВОЛНУ».

ПАВЕЛ ЧУВИЛЯЕВ

РАСПЛАТА ЗА ЭЙФОРИЮ На рынке рублевых облигаций с начала года преобладает пессимизм. Внешний фон продолжает оставаться негативным, а внутренний — все более таковым становится. Обещанная Минфином в конце 2007 года государственная поддержка долгового рынка так и не стала реальностью. Наоборот, финансовые власти, борясь с инфляцией, с 1 февраля повысили базовые ставки ЦБ на 0,25%. К тому же введение ежеквартальной уплаты НДС с 2008 года должно привести к изъятию из экономики в апреле 2008-го от 800 млрд до 1 трлн руб. Рынку могли бы помочь средства государственных институтов развития, но их поступление ожидается не раньше середины или конца года, а то и вовсе может быть перенесено на 2009 год. Видимо, это как раз тот случай, когда обещанного надо ждать три года.

Пока обещания государства остаются в области слов, на рынок начинает давить еще один мощный негативный фактор — корпоративные долги перед иностранными кредиторами. В марте начинается первая фаза их выплаты, а всего за 2008 год отечественные компании должны отдать более \$20 млрд. В момент, когда эти долги делались (2004–2006 годы), отдать их казалось легко, так как рефинансирование под низкие ставки на зарубежных площадках не представляло затруднений. В нынешней же ситуации мирового кризиса ликвидности получить рефинансирование под 3–4% годовых компаниям с развивающихся рынков просто невозможно (своими-то не дают). И корпоративные долги нужно будет не реструктурировать, как надеялись, а реально платить.

К этому российские компании оказались явно не готовы. С иностранными кредиторами они, скорее всего, расплатятся. Но в результате на рынке рублевых облигаций возникает достаточно долгий и устойчивый негативный тренд. Одна мощная коррекция (на 200–400 базисных пунктов (б. п.)) уже произошла в феврале. Эксперты рынка прогнозируют продолжение негативной динамики.

Иван Гуминов, ведущий портфельный менеджер НОМОС-банка: «Рынок рублевых облигаций в течение февраля испытывал мощную коррекцию, соизмеримую с падением, которое происходило в августе-октябре 2007-го. Причем новая волна продаж имеет принципиально иную природу, чем осенняя. Если в прошлый раз падение котировок было спровоцировано ипотечным кризисом в США и последовавшим кризисом ликвидности, то февральские распродажи связаны с решением ЦБ о повышении ставки рефинансирования, а также с ожиданием нехватки ликвидности в марте на фоне высоких объемов налоговых платежей и из-за необходимости рефинансировать корпоративные кредиты».

Олег Гредиль, начальник отдела анализа и оценки Балтийского Финансового Агентства: «Сейчас общая обстановка денежных и долговых рынков РФ выглядит более суровой, чем в декабре-январе. На внешних рынках сформировался очередной шторм, а обещанный поток сбережений от государственных институтов развития РФ пока явно разочаровывает. Резонно обострилось беспокойство по поводу до-

ступности и стоимости рефинансирования в рублях у банков и инвесторов, интенсивно использующих плечо, а это — стержень российской инвесторской базы на рынке долга. В результате, спрос очень робкий, в цене падают все бумаги, на рынке которых появляется более или менее существенное предложение».

Владимир Харченко, аналитик ИГ «КапиталЪ»: «Конъюнктуру рынка определяют в основном негативные факторы. В их числе решение ЦБ повысить базовые ставки и ставку однодневного репо. Рынок рублевого долга довольно долго существовал при стабильных ставках привлечения средств под залог облигаций, чтобы не отреагировать на эту новость и опасность дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики. Другим негативным фактором является риск ухудшения рублевой ликвидности. Острая нехватка рублевых средств возможна уже в марте, когда состоятся крупные налоговые платежи и выплаты российских компаний по внешним займам. Проблемы для вторичного рынка может создать и рост числа оферт в марте и особенно в апреле».

СКРЫТЫЙ ПОТЕНЦИАЛ Однако на общем негативном фоне можно выделить и позитивные факторы. Пока они себя не проявляют, однако при оттепели на внешнем или внутреннем рынке способны переломить тенденцию. Прежде всего, это макроэкономические показатели, которые по итогам 2007-го и первых двух месяцев 2008-го у России остаются впечатляющими.

При этом растет внутренний спрос, и частное потребление становится одним из главных факторов экономического роста даже при рисках высокой инфляции и опережающим (по сравнению с производительностью труда) ростом зарплат. Инвестиционная привлекательность постепенно смещается в сторону секторов, чувствительных к потребительскому спросу. Строительство, банковский сектор, розничная и оптовая торговля, машиностроение и металлургия показали уверенный рост в 2007-м и большинство из них способны удерживать лидирующие позиции и в 2008-м. Нехватка мощностей для наращивания выпуска продукции стимулирует компании увеличивать капиталовложения, поэтому шансы на продолжение инвестиционного бума достаточно велики.

С точки зрения фондового рынка в России сейчас наблюдается повторение ситуации 2000–2001 годов. Тогда средний по рынку коэффициент прибыли/задолженность (EV/EBITDA) находился в пределах 4–5. Именно после достижения этих уровней российские бумаги (в том числе и облигации) стали привлекательными для внешних инвесторов после глобальной коррекции 1998–1999 годов. В настоящее время эта планка все ближе и ближе, что может привести к повторению ситуации.

Иван Гуминов: «По моему мнению, в середине марта цены облигаций достигнут „дна“, так что можно будет их покупать. Именно в этот период будут также проходить размеще-

ния новых крупных выпусков государственных и корпоративных облигаций. Среди последних интерес представляют 1-й выпуск облигаций АФК «Система» (со ставкой купона на уровне 9,75%), а также 4-й и 5-й выпуски «Вимм-Билль-Данн» (ставка купона на уровне 9,5–9,75% годовых). В целом я считаю на среднесрочную перспективу наиболее интересными облигации эмитентов высокого кредитного качества, соответствующие критериям ЦБ для включения в ломбардный список, со сроком до погашения (или до оферты) не более 1–1,5 лет».

Олег Цецегов, управляющий активами УК «Альянс Континенталь»: «Короткие бумаги при росте доходности потеряли меньше, а отдельные выпуски крепкого второго эшелона с погашением/офертой до года и доходностью на уровне 11–12% годовых не падали, либо росли в цене. Среди них можно отметить 1-й выпуск УМПО (Уфимское моторостроительное производственное объединение), 2-й выпуск «Разгуляя», 3-й выпуск МОИА. В текущих условиях количество интересных возможностей для инвестирования достаточно велико. Часть портфеля можно сформировать из перепроданных выпусков субфедеральных эмитентов с доходностью около и выше 9% годовых, включенных в список А1 (5-й и 6-й выпуски Чувашии, 6-й выпуск Ярославской области, 3-й выпуск Ленинградской области). Интересны также «дальние» облигации АИЖК (из-за ставок на уровне 8,8% годовых, гарантируемых государством). Любителям «экстрима» можно предложить выпуски третьего эшелона с неплохим соотношением доходность/качество — например, 1-й выпуск «Матрицы» (20% годовых) и 2-й выпуск «Копейки» (17%). Наконец, часть портфеля можно разместить в короткий качественный второй эшелон под 10–12% годовых — в качестве защитной стратегии».

Максим Тишин, ведущий управляющий портфелями облигаций UFG Asset Management: «Так как пока не было ни одного настоящего дефолта, а также учитывая относительно короткую дюрацию бумаг, инвесторы предпочитают держать облигации до погашения, не фиксируя убыток. Сейчас мы ожидаем дальнейшего повышения ставок со стороны ЦБ. Ставка overnight около 5,5–6% годовых является, по всей видимости, приемлемой как для регулятора, так и для банков. Поэтому мы рекомендуем участвовать в первичных размещениях бумаг первого эшелона только при наличии премии к сравнимым выпускам не менее 50 б. п. при дюрации до двух лет. С точки зрения комбинации кредитного риска и доходности привлекательны корпоративные выпуски второго эшелона, предлагающие доходности близкие к 10% при дюрации 1–1,5 года. Например, 1-е выпуски облигаций ТГК-6 и ТГК-10».

ТОЧКА КИПЕНИЯ С точки зрения частного инвестора сейчас самое время формировать долгосрочный портфель. Точно угадать момент перелома тренда не удастся, как правило, никому. Однако подготовиться к «большой волне» заранее вполне возможно. Ее вряд

ли придется ждать дольше нескольких месяцев; к тому же чем она ближе — тем меньше шансов успеть.

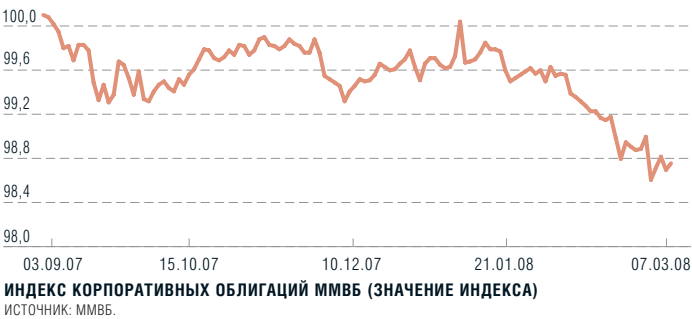
Поэтому лучше купить сейчас, когда на перенасыщенном предложением рынке инвестору с радостью продадут любые бумаги. Да и на первичные размещения стоит обратить внимание. Достаточно много компаний ждать и откладывать их до лучших времен больше не могут. Наступила весна, а значит пришла пора реализовывать инвестиционные планы, связанные со строительством или модернизацией. На первичных размещениях наперебой предлагают повышенные премии, а инвестору остается только разборчиво выбирать. Даже по новым выпускам первого-второго эшелонов доходность сейчас может составлять 10–12% годовых, а при чуть большем риске — иногда зашкаливает за 15–17%.

Олег Гредиль: «Рыночных размещений хотя и мало, но вторичный рынок они угнетают изрядно; закрыть большую сделку удастся только при уступках покупателю. При этом ощущается, что слишком много заемщиков во всех эшелонах ждет хотя бы легкого потепления. В такой ситуации лидерство в ценовой динамике иллюзорно — лидеров просто не начали толком продавать, и это скорее временное явление. Своего рода „залипание цен“. Однако если инвестор терпимо относится к некоторой просадке позиции и покупает преимущественно на собственные деньги, то ему самое время формировать портфель».

Из инструментов с низким уровнем кредитного риска я бы рекомендовал недавних «аутсайдеров»: все выпуски АИЖК и Московской области, а также 6-й выпуск Россельхозбанка. Среди менее надежных долгов с точки зрения соотношения риск/доходность сейчас привлекателен попавший в немилость рынков финансовый сектор. Также считаю, что игра в диверсифицированный портфель в непрозрачном третьем эшелоне стоит доступных там 16 и более процентов годовых. Критерием отбора кандидатов на выход из долговой ямы является рентабельность бизнеса и привлекательность отрасли».

Владимир Харченко: «Учитывая риски роста процентных ставок, основное внимание следует обратить на короткие бумаги, в особенности те, которые были недавно размещены, либо сейчас размещаются на первичном рынке. Именно первичный рынок сейчас и представляет интерес для инвесторов. В сложившихся условиях эмитенты, выходящие на рынок публичного долга, вынуждены предоставлять высокую премию. По нашим оценкам, премия „за первичку“ может варьироваться от 1% до 3% годовых в зависимости от кредитного качества эмитента. Причем сейчас рынок публичного долга для откровенно слабых компаний по приемлемым ценовым ориентирам просто закрыт — они скорее будут кредитоваться в банках, нежели занимать под 20% на рынке, ухудшая свою кредитную историю. Другой вариант — приобретение выпусков, недавно прошедших оферту и получивших высокий купон. Примером таких облигаций могут служить 6-й выпуск Россельхозбанка, 2-й выпуск ТГК-10, а также 3-й выпуск ТМК и 1-й выпуск „ГАЗ Финанс“». ■

С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА СЕЙЧАС САМОЕ ВРЕМЯ ФОРМИРОВАТЬ ДОЛГОСРОЧНЫЙ ПОРТФЕЛЬ. ТОЧНО УГАДАТЬ МОМЕНТ ПЕРЕЛОМА ТРЕНДА НЕ УДАЕТСЯ, КАК ПРАВИЛО, НИКОМУ. ОДНАКО ПОДГОТОВИТЬСЯ К «БОЛЬШОЙ ВОЛНЕ» ЗАРАНЕЕ ВПОЛНЕ ВОЗМОЖНО



ПРОГНОЗЫ

«БЫЛА СОЗДАНА ИЛЛЮЗИЯ ЗАЩИТЫ»

СЕГОДНЯШНЯЯ СИСТЕМА ЗАКОНОДАТЕЛЬНОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ РАБОТЫ СРОЧНОГО РЫНКА НЕ ЗАЩИЩАЕТ ИНВЕСТОРОВ, ЧТО ПРИВЕДЕТ К ЕГО КРАХУ ПРИ ЛЮБОМ СЕРЬЕЗНОМ ПОТРЯСЕНИИ. СИСТЕМА УЧЕТА ПРАВ АКЦИОНЕРОВ ПРОВОЦИРУЕТ СОЗДАНИЕ ДВОЙНЫХ РЕЕСТРОВ И ПОМОГАЕТ НЕЗАКОННОМУ ЗАХВАТУ ПРЕДПРИЯТИЙ. А СУЩЕСТВУЮЩИМ ПРОЕКТАМ СОЗДАНИЯ ЕДИНОЙ БИРЖИ И ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ ЛУЧШЕ БЫ УМЕРЕТЬ. ОБО ВСЕМ ЭТОМ ВГ РАССКАЗАЛ ПРЕДСЕДАТЕЛЬ КОМИТЕТА ПО СОБСТВЕННОСТИ ГОСДУМЫ ВИКТОР ПЛЕСКАЧЕВСКИЙ.

«ПОЛУЧИЛСЯ ИМЕННО КОСМЕТИЧЕСКИЙ ЭФФЕКТ»



ВИКТОР ПЛЕСКАЧЕВСКИЙ, ПРЕДСЕДАТЕЛЬ КОМИТЕТА ПО СОБСТВЕННОСТИ ГОСДУМЫ

BUSINESS GUIDE: Какие наиболее интересные для инвесторов и участников фондового рынка законы имеют шанс быть принятыми в этом году?

ВИКТОР ПЛЕСКАЧЕВСКИЙ: Прежде всего, стоит отметить, что со стороны чиновников высокого ранга проявился интерес к производным финансовым инструментам. Приходит понимание того, что без

регулирования отношений, связанных с этой категорией инструментов, нормальное развитие огромного количества важных для экономики процессов невозможно — в первую очередь, использования механизмов управления рисками посредством хеджирования с помощью производных ценных бумаг.

До сегодняшнего дня огромное количество этих инструментов финансового управления рисками в России отсутствует. Скажем, не существует производных на процентную ставку, что позволило бы страховать риски изменения ссудного процента — например, в ипотеке. Сейчас, как известно, одна из главных проблем наших банков заключается в том, что они брали на Западе относительно краткосрочные кредиты, а сами выдавали здесь долгосрочные ипотечные. После же начала кризиса на ипотечном рынке США и увеличения ставок по кредитам, у российских банков уменьшается маржа и они вынуждены изменять ставки выданных ипотечных кредитов. А значит, появляются сомнения в надежности и прочности отдельных банков — не всем же удастся рефинансироваться по приемлемой ставке. Но эту проблему можно было бы решить, застраховав риски с помощью производных на процентную ставку.

Уже не говорю о таких производных, как беспоставочные контракты на нефть, потому что никто в мире сегодня не торгует на бирже физической нефтью. А для России сырьевой сектор — это еще и основные «бюджетообразующие товары». Есть еще и более экзотические производные инструменты — те же срочные контракты на погоду, к примеру.

Так что развитие рынка производных инструментов открывает огромный пласт возможностей. Для меня же разработка данного направления означает возможность возврата к закону о производных ценных бумагах, давно внесенному комитетом по собственности в Госдуму, но до сих пор не рассмотренному. И я надеюсь, что в течение двух ближайших парламентских сессий у правительства дойдут руки для того, чтобы выразить согласие на его принятие.

BG: А разве проблема развития рынка производных инструментов не была снята с внесением поправок в Граж-

данский кодекс, позволяющих не квалифицировать срочные сделки как сделки «парии»?

В. П.: Во-первых, далеко не все производные инструменты попадают под действие соответствующих поправок в ГК. Во-вторых, у нас на сегодняшний день нет реально работающих механизмов судебной защиты участников этих отношений. Производные — это очень сложный в юридическом плане инструмент. Некоторые до сих пор понимают его не как инструмент, а как сделку с отложенным исполнением. Поэтому крайне важно построить четкий правовой механизм, чтобы рынок не схлопнулся, как пирамида, поскольку цепочка неисполнений обязательств в этой системе означает катастрофу. Вспомним, что у нас значительная часть проблем после кризиса 1998 года были международными проблемами, связанными с каскадным неисполнением обязательств по срочным контрактам — валютным форвардам. Причем неисполнением, санкционированным нашим Центробанком.

BG: Если мне не изменяет память, тогда еще результаты торгов на ММВБ были задним числом аннулированы...

В. П.: Да. Но что такое «отменены результаты торгов»? В мире таких прецедентов совсем немного было, и это были весьма непростые решения. А у нас просто взял чиновник и отменил. Это какие-то квазиправовые отношения и такому рынку перестают доверять. Должен быть механизм судебной защиты участников этих сложных отношений; в противном случае законодательный акт — лишь красивая бумажка, висящая на стене.

На современном российском срочном рынке практически не было еще судебных процессов. Но у нас есть понимание того, что рискованность ситуации возрастает. Сейчас идет взлет рынка, стремительно растет объем производных инструментов. И представьте себе, что будет, если один из крупных игроков по каким-то причинам вдруг не исполнит свои обязательства. Это будет принцип домино, и все игроки вынуждены будут не исполнять обязательства по контрактам. И тогда рухнет вся система: возникнут сомнения в инструменте, а это означает, что его потом лет пять не будут использовать.

Действительно, несколько лет назад были приняты поправки в ГК, призванные разграничить сделки «парии», то есть «игру» от «не игры». И поэтому же был остановлен наш закон о производных инструментах. Потому что посчитали: да, неплохо было бы принять общий закон, но это сложный процесс, давайте пойдем простым путем и ограничимся поправками в ГК. И тем самым дадим возможность судам разобраться, какие сделки подлежат судебной защите, а какие — нет. И сколько мы тогда ни говорили, что это бесполезно, что это даст лишь косметический эффект, что нужен закон, конкретно описывающий классы инструментов, сделки с которыми подлежат судебной защите, было принято такое суррогатное решение.

А сегодня все эксперты констатируют, что получился именно косметический эффект. Кроме того, что еще ху-

же, у инвесторов была создана иллюзия защиты. И, в том числе поэтому, рынок производных инструментов растет, как снежный ком. Но надо понимать, что этот ком может сорваться и грохнуться. И грохот будет страшный. Для нашей экономики это будет почище, чем для американской ипотечный кризис. Потому что объемы рынка сегодня действительно очень большие.

BG: Но на биржах же создаются собственные системы защиты, не зависящие от судебных трактовок: лимиты, гарантийные фонды...

В. П.: Биржа — это технологический инструмент сведения спроса и предложения. В торговых системах есть расчетная палата, то есть сторона, которая принимает на себя в ограниченном объеме риски неисполнения контрактов одним или двумя участниками, выполняя функции компенсатора. Но не может быть никакого компенсатора, который возместил бы ущерб, допустим, половине всех участников процесса в случае каскадного неисполнения обязательств.

Посмотрите, что происходит с точки зрения участника рынка. Я в своем активе имею производные обязательства поставки мне нефти тогда-то по такой-то цене. Я уже построил свой технологический процесс таким образом, что мне не надо беспокоиться, я уже понес определенные расходы на эту возможность приобретения и учел ее в своей бухгалтерии. А вы не поставили мне товар. И причем это не единственный случай, ведь я тоже свои обязанности по поставке продукции могу не выполнить, поэтому это не только в финансовой сфере неисполнение обязательств, это и в производственную, технологическую сферу перекидывается.

И на самом деле самый важный участник рынка производных инструментов — это хеджер, тот, кто страхуется. Собственно, именно хеджеры и спекулянты и делают рынок производных. А сегодня в России — практически одни спекулянты. При этом многие, к сожалению, играют, понимая, что в случае чего можно будет вернуться к позиции 1998 года. И просто не расплатиться по своим обязательствам. Поскольку в России пока еще деловая репутация не обрела надлежащую ценность, и если встает выбор между деньгами и репутацией, народ обычно выбирает деньги.

BG: Насколько я помню, с производными инструментами помимо проблемы исполнения контрактов была еще одна сложность — правильный учет их в активах как объекта собственности. Как в данном плане обстоят дела?

В. П.: У нас общая конструкция правовой базы предполагалась следующая. Во-первых, закон о производных финансовых инструментах с отсылкой в определенной части к закону о биржах и биржевой деятельности. Далее — группа законов, которые касаются неттинга, клиринга и обеспечения исполнения финансовых обязательств, очень важные для процедуры банкротства. Потому что непонятно, как банкротить компании, в структуре активов которых есть обязательства в виде срочных договоров — банкротство-то сегодня, а у тебя обязательства по исполнению наступают, допустим, через полгода.

Весь этот блок законов как раз давал и защиту, и определенность, и возможность для появления новых инструментов. И мы считаем, что взаимосвязь этих законов крайне важна. Надеемся, что нас услышат, и тогда мы мгновенно собираем старый состав нашей рабочей группы, куда входили ЦБ, ФСФР, Минэкономразвития, участники рынка. И начинаем доработку пакета законопроектов.

«90–95% РЕЙДЕРСКИХ АТАК НАЧИНАЕТСЯ С МАНИПУЛИРОВАНИЯ РЕЕСТРОМ»

BG: Понятно. А что бы вы выделили помимо сферы производных инструментов?

В. П.: В сфере регулирования обращения финансовых инструментов есть очень важная проблема, связанная с защитой прав владельцев ценных бумаг — акций, облигаций, тех же производных инструментов. Сейчас у нас готовится блок поправок в законодательство, работу над которым мы практически наверняка завершим в первом квартале. Они направлены на то, чтобы предотвратить злоупотребления в сфере систем учета финансовых инструментов, в том числе — в целях рейдерских захватов. Это изменения в корпоративном праве, законе о рынке ценных бумаг и Гражданском кодексе. Основная новация — мы вводим новое определение реестра, точнее — договора на ведение реестра.

BG: А чем старое не устраивает?

В. П.: Проблема в том, что многое в нашей правовой системе было скопировано с западного, в том числе и понятие реестра. Но при этом мы — единственная или одна из немногих стран, в которой акции только безналичные, нематериальные. Поэтому понятие реестра в Германии и в России — совершенно разное. Там есть физические акции и там реестр — это реестр прав. А у нас это реестр не только прав, но и самих объектов в силу нематериальности ценных бумаг. Потому что это единственное место, где записано, сколько у меня этих самых бумаг. Поэтому у нашего реестра иная природа.

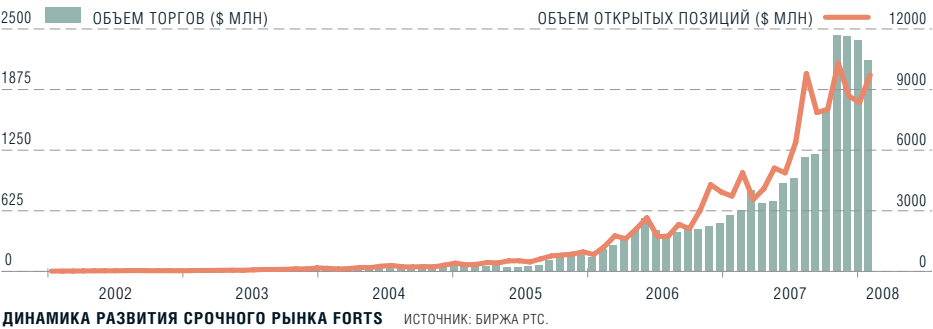
И сегодня неопределенность, связанная с тем, что у нас соответствующее законодательство на самом деле рассчитано на западную модель, как раз и способствует злоупотреблениям. Потому что примерно 90–95% рейдерских атак начинается с использованием манипулирования реестром. Записи, перезаписи, подделки, приводящие к тому, что у нас появляются новые инвесторы, потом параллельные органы управления, и эта неопределенность в итоге превращается в переход прав собственности. И при нынешней системе эти права собственности невозможно защитить.

Или, например, приходят к регистратору представители правоохранительных органов и говорят: отдайте реестр. После чего забирают все «железо», что абсолютно недопустимо: на этом же сервере, который они забирают, сосредоточены права огромного количества лиц, информация по огромному количеству бумаг. И кто будет нести ответственность за их утерю?

«РАСЧЕТНАЯ ПАЛАТА БИРЖИ ПРИНИМАЕТ НА СЕБЯ РИСКИ НЕИСПОЛНЕНИЯ КОНТРАКТОВ ОДИМ ИЛИ ДВУМЯ УЧАСТНИКАМИ, ВЫПОЛНЯЯ ФУНКЦИИ КОМПЕНСАТОРА. НО НЕ МОЖЕТ БЫТЬ НИКАКОГО КОМПЕНСАТОРА, КОТОРЫЙ ВОЗМЕСТИЛ БЫ УЩЕРБ В СЛУЧАЕ КАСКАДНОГО НЕИСПОЛНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ»



ПРАВИЛА ИГРЫ



ПРАВИЛА ИГРЫ

Поэтому мы говорим: реестр сегодня — это не та вещь, которая была описана как вещь, которую можно было забрать. А это технологическая система, к которой есть определенные требования.

ВГ: Не очень понятно, что дает эта смена дефиниций.

В. П.: На сегодняшний день пока считается, что самым важным документом для реестродержателя является реестр акционеров. При этом не важно, как он его создает. Только вздумайтесь в это! Например, у реестродержателя есть понятие «журнал операций», где отмечается, в какой момент вносятся изменения в состав собственников. Но документом является сам реестр — как срез по акционерам на тот или иной момент времени.

Сегодня мы эту конструкцию переворачиваем и говорим: самым важным является журнал операций. Потому что именно на его основании можно составить любой список, причем на любой момент времени. То есть меняется конструкция: у нас правоустанавливающую силу обретает не реестр акционеров, а журнал операций. И тогда появляется возможность при передаче реестра от одного регистратора к другому продолжать ведение этого журнала, то есть возникает сквозной реестр. Тогда мы всегда сможем возвратиться в прошлое и выяснить, когда в реестр были внесены несанкционированные изменения и какой реестродержатель это сделал. И, разумеется, привлечь его к ответственности в случае необходимости.

ВГ: А сегодня это в принципе невозможно?

В. П.: Сегодня, когда у тебя было десять бумаг, а завтра выясняется, что нет ни одной, непонятно куда они делись. Особенно в случае, если десять бумаг у меня было у старого реестродержателя, а ноль оказалось у нового. Потому что первичных документов у нового реестродержателя в принципе нет, это архив старого. И я могу бегать, судиться, спрашивать были ли они и куда делись. И все скажут, что не знают.

А при предлагаемой нами конструкции я увижу, в какой момент списаны бумаги, и, главное, на чей счет зачислены. Историю вещи мы можем восстановить. Да и здесь возможны сложные ситуации. Бумаги могут быть списаны со счетов десяти разных обокраденных, сформированы в пакет, условно говоря, в 100 бумаг, потом 80 продано одному покупателю, 20 — другому. Опять возникает неопределенность — где моя бумага? Нет такой бумаги. Но, тем не менее, будет понятно, куда и как ушла единица учета. Поэтому и нужно новое определение реестра.

Второе, что очень важно — новое определение договора на ведение реестра. Сегодня договор о ведении реестра — это обычный договор на оказание услуг. А мы посчитали, что когда эмитент заключает договор с регистратором на учет нематериальных ценных бумаг, на ведение реестра владельцев ценных бумаг, то он заключает договор, в котором присутствует огромный интерес третьих лиц. То есть публичный интерес.

Поэтому мы построили следующую конструкцию. Во-первых, эмитент отвечает за все, в том числе и за регистратора. Тем самым мы говорим эмитенту: ты можешь выбрать любого регистратора, в том числе самого дешевого. Но если он нарушил права инвесторов и у него недостаточно капитала, чтобы покрыть их убытки, отвечать придется тебе. Мы возлагаем ответственность на тебя, а ты уж там разберись, заставь его застраховаться или какую-то гарантию предоставить, чтобы он был более добросовестным. Все равно мы знаем, что в начале 1990-х большая часть регистраторов появилась, как лица, аффилированные с крупными эмитентами. Но это же вообще сговор против своих акционеров.

Итак, это первый элемент — субсидиарная ответственность. Второй элемент — это не должен быть договор на оказание услуг; нужен агентский договор по принципу договора с бухгалтером. Конструкция такая. Я — эмитент — обязан вести реестр акционеров, но сам не имею права, могу только через уполномоченное независимое лицо, то есть через профессиональный регистратор. И мы хо-

тим, чтобы все условия заключения, расторжения и прекращения договора на ведение реестра были подробно описаны в законе. Чтобы как в случае с авиационным билетом: когда мы его покупаем, это ведь договор на перевозку. Такая книжечка, в ней много разных подробностей, которые никогда не читают, но по существу это договор в бланковой форме. И мы можем, заполнив 3–4 графы и фактически подписавшись под этим договором, получить определенный комплекс прав и определенный комплекс обязанностей. По нашему мнению, необходима такая же стандартизация договора на ведение реестра.

ВГ: Вы хотите вводить эти стандарты договоров именно в законе? А если мелочь какую-то поменять нужно, новый закон каждый раз через Думу проводить? Не проще ли обойтись ведомственными подзаконными актами?

В. П.: Не проще. Потому что в принципе понятие «подзаконные акты» — это мутное понятие. До безобразия мутное. В нашей стране оно, конечно, является источником права. Но в развитых странах большая часть того, что является источником права, прописывается как раз в законах, а также в стандартах профессиональной деятельности. То есть отношения регулируются не методическими рекомендациями и не инструкциями, которые исходят от ведомств, а именно так — ответственность профессионалов и их стандарты в своей сфере деятельности, определяемые в рамках профессиональных ассоциаций.

К чему же приводит передача соответствующих полномочий на откуп чиновникам без парламентских процедур проработки законодательных актов, легко видеть на примере тех же реестродержателей и соответствующих нормативов, принятых в свое время Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг. Сейчас в систему ведения реестра попадает и «железо». При передаче реестра от одного лица другому, если я один из элементов системы, возможно, не важный, не передал — неважно по каким причинам: не хочу, допустим, или потерял, или еще что-то — то система не считается переданной. А значит, и реестр не считается переданным. И нет никаких наказаний за то, что я отдам тебе все, но последний винтик из этой машины не отдам.

Но возникает вопрос, кто тогда должен вести реестр? Оказывается, тот, у кого реестр. Итак, с одним регистратором у меня истек договор, с другим я заключил договор. Первый передал ему не все, а у меня даже первого договора уже нет. А нужно же вносить изменения в реестр. Представляет, какой нонсенс? Получается, что нынешнее законодательство в этой сфере просто провоцирует появление двойных реестров.

Поэтому мы и взялись за столь глубокую переработку законодательства. Наша модель обеспечит мягкий переход к полноценному регулированию профессиональными сообществами самих себя. Поэтому мы и стремимся к определенности отношений, определенности рисков и возможности управлять этими рисками. Сегодня в условиях неопределенности это почти невозможно. Нужно новое понятие реестра, новый договор на ведение реестра с описанием всех возможных условий его заключения, а также процедуры передачи реестра. Не может реестр никем не вестись.

ВГ: Вы вначале еще упомянули взаимоотношения с правоохранительными органами.

В. П.: Да, это третий пункт нашей концепции. Сегодня у нас есть высокая степень неопределенности в отношении реестродержателей с правоохранительными и административными органами. Сейчас в законе нет понятного и оправданного перечня возможностей обращаться к реестру с конкретным требованием — ни у милиции, ни у налоговой инспекции, ни у антимонопольного органа, ни даже у регулятора рынка. Например, по закону о милиции любой милиционер может получить любые сведения из реестра и вообще весь реестр. Что тогда удивляться, если у нас потом данные из реестра оказываются на разных «толкучках», рынках и в итоге у рейдеров?

четвертого и пятого созывов.

В Госдуму третьего созыва был избран по федеральному списку межрегионального движения «Единство» («Медведь»), четвертого и пятого созывов — по федеральному списку «Единой России». С апреля 2001 года — председатель комитета по собственности Госдумы (до этого занимал пост председателя подкомитета по фондовым рынкам комитета ГД по кредитным ор-

ганизациям и финансовым рынкам). В ноябре 2000 года был избран председателем совета Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев. В феврале 2001-го утвержден представителем ГД в коллегии Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ). По неофициальной информации, в 2004 году, после преобразования ФКЦБ в Федеральную службу по финансовым

В связи с этим мы предлагаем более четко прописать полномочия органов власти. Зачем налоговой инспекции, например, право брать весь реестр? Они сами не знают, зачем. Но такая функция у них сейчас есть. А в рамках конструкции, которую мы создаем, они смогут получить только выписку из реестра, допустим, по конкретному господину Иванову и за конкретный период, а не весь реестр. При чем такая информация сможет быть получена только через уполномоченных лиц. То есть не любой милиционер, а, допустим, уполномоченный должностным лицом на эту процедуру. Чтобы определенный человек подписался, что отвечает за этот реестр. И, думаю, тогда документы будут храниться в сейфе, а не валяться на столе. Это очень важный элемент системы в целом, потому что сегодня очень много обвинений в адрес регистраторов исходит от правоохранительных и административных органов. С другой стороны, одновременно мы хотим предусмотреть резкое повышение ответственности регистратора за непредоставление информации.

ВГ: А можно ли в законе предусмотреть все, что может потребоваться той же милиции в ходе следствия?

В. П.: Нет, но это и не нужно. Мы оставляем правоохранительным органам возможность получить то, что они не получили в установленном законом порядке, то есть вообще любую информацию, но только с санкции суда или прокурора.

Наши оппоненты иногда говорят, что это мешает оперативной работе — быстрому дознанию, быстрому следствию. Если, скажем, хочется усмотреть взаимосвязь между деятельностью гражданина А и гражданина Б. Или посмотреть, с кем есть еще какая либо взаимосвязь. Но с другой стороны, когда-то у нас следователь мог вас посадить в СИЗО просто своим решением. Потом решили, что это нарушает гражданские права, приводит к злоупотреблениям, и сказали: только через суд. Какое-то количество злоупотреблений все-таки исчезло, волюнтаризм следователя был обременен хотя бы объяснением на суде. Мы предлагаем примерно то же самое. Сегодня в реестре сосредоточены интересы и права огромного количества третьих лиц. Вы занимаетесь Ивановым, так и занимайтесь. Хотите получить больше — объясните суду, зачем. И достаточно ли у вас оснований, чтобы взять информацию еще по миллиону акционеров.

«Я НАДЕЮСЬ, ЧТО ИДЕЯ ЦЕНТРАЛЬНОЙ БИРЖИ УМРЕТ»

ВГ: Скажите, а могло ли решить проблему соблюдения прав акционеров предлагавшееся в свое время построение центрального депозитария — по сути, центрального регистратора?

В. П.: Однозначно нет. Была попытка использовать центральный депозитарий функционально, как единый расчетный узел, как расчетно-кассовый центр, если хотите, для всей страны. Предлагалось, чтобы все реестры в стране были соединены оптоволоконными кабелями — для того чтобы периодически каждую операцию по изменению права собственности на акции вносить в этот самый центральный депозитарий. Такой суперрегистратор получался, призванный защитить права акционеров. Полагали, что частные регистраторы не создадут надежную систему и их нужно подстраховать или заместить суперрегистратором на федеральном уровне. Вот до какого докатились бреда. Нынешняя версия закона о центральном депозитарии, которая была внесена в Госдуму, конечно, была не столь радикальна — за такой структурой оставались, по сути, лишь расчетные функции. Но все равно, процентов восемьдесят участников рынка говорили, что эта структура создает им проблемы. Прежде всего — из-за роста издержек в силу ее монопольного положения. Но сейчас этот законопроект, слава богу, похоже, умер. Он лежит, конечно, в Думе, но никто его не готовит к первому чтению. Новое руководство Федеральной службы по финансовым рынкам, мне кажется, не особо заинтересованно в его продвижении.

рынкам, рассматривался в качестве одного из основных кандидатов на пост руководителя службы.

ВГ: А как вы вообще относитесь к идеям централизации на фондовом рынке? Скажем, упомянутое вами новое руководство ФСФР, похоже, поддерживает идею создания единой биржевой площадки и единого клирингового центра.

В. П.: Да, конечно, в мире есть стремление к единой бирже. Скажем, была попытка создать единую биржу на базе Франкфуртской и Лондонской. Но она не удалась. И я считаю, что к счастью. Потому что и та, и другая биржа — коммерческие, а значит, заинтересованы в прибыли. Сегодня есть конкурентный механизм: хочу в Лондоне торговать, хочу — во Франкфурте. А завтра его бы не было. Теперь представьте себе, что это мы говорим о развитии рынка, где есть масса всяких антимонопольных механизмов. У нас, к сожалению, антимонопольное право только начинает пробовать себя в разных сферах. И создать единую биржу — значит оказаться заложником монополизации рынка.

Наоборот, любая децентрализованная система полезна. Поэтому, кстати, и предлагавшаяся нами модель центрального депозитария, или центрального расчетного узла, принципиально иная. Это не один депозитарий — юридическое лицо, а группа депозитариев. Каждый из которых соответствует определенным требованиям, которые надо установить такими, чтобы 4–5 крупнейших существующих депозитариев им удовлетворяли. При этом мы даем им дополнительные возможности. Если хотите, это аналог федеральной резервной системы США, где есть кольцо из 12 банков, по существу, есть ассоциация этих банков и есть регулятор — для того, чтобы демонополизировать соответствующие отношения. И тогда я как участник рынка могу войти в систему через любого ее участника.

Такой подход заставит отобранные в систему депозитарии конкурировать между собой в части набора услуг и их цены. И такая модель расчетного узла, состоящего из расчетного кольца верхнего порядка, более демократична, более конкурентоспособна и менее монопольна. И снимает вопросы о том, как эта структура управляется и что будет, если кто-то вдруг купит контрольный пакет. Представляете, кто-то владеет информацией обо всем капитале, о движении всего капитала внутри страны? С ума сойти просто! Поэтому идея центрального депозитария, к счастью, в том числе и нашими усилиями, похоронена. Или, во всяком случае, отложена на неопределенно долгий срок.

ВГ: А центральная биржевая площадка?

В. П.: Я надеюсь, что идея центральной биржи тоже умрет, хотя бы потому, что, допустим, такое же технологическое кольцо бирж — это тоже антимонопольный механизм. Пусть на этом этапе для того, чтобы не создавать интерес к монополизации рынка. Потому что все биржи сегодня — коммерческие институты. И нет регламентов, нормально описывающих отношения между владельцем биржи и биржевым советом.

Мы знаем, что биржа — это, прежде всего, биржевой совет, биржевые правила, биржевой посредник и биржевой товар. Биржевой совет — это не совет директоров, как на обычном предприятии, этот биржевой совет состоит из биржевых посредников. А биржевые посредники — не обязательно собственники биржи. Это очень сложная конструкция, и для нее сегодня простое использование правовой формы акционерного общества недопустимо. Потому что непонятно, как описать отношения собственников в качестве лиц, заинтересованных в максимальной прибыли, и биржевого совета, который заинтересован в минимизации издержек посредников. Это очень сложная конфликтная ситуация. А если возникнет монополия, владельцы биржи как раз и смогут диктовать биржевым посредникам, что и как делать. Как писать правила торгов и обеспечивать надежность биржевой системы, например. Поэтому я считаю, что те, кто продвигают данную идею, не правы. Может быть, удастся это изменить — так же как нам удалось изменить отношение к центральному депозитарию. Может быть, наоборот. Последний вариант я считаю катастрофой.

Интервью взял ПЕТР РУШАЙЛО

«ПО ЗАКОНУ О МИЛИЦИИ ЛЮБОЙ МИЛИЦИОНЕР МОЖЕТ ПОЛУЧИТЬ ЛЮБЫЕ СВЕДЕНИЯ ИЗ РЕЕСТРА И ВООООЩЕ ВСЬ РЕЕСТР. ЧТО ТОГДА УДИВЛЯТЬСЯ, ЕСЛИ У НАС ПОТОМ ДАННЫЕ ИЗ РЕЕСТРА ОКАЗЫВАЮТСЯ НА РАЗНЫХ ТОЛКУЧКАХ, РЫНКАХ И В ИТОГЕ У РЕЙДЕРОВ?»



ПРАВИЛА ИГРЫ

**Он покоряет с первого взгляда.
Новый Audi A4**



РЕКЛАМА

Горячая линия Audi: +7 495 775 8888
8 800 200 2333



САМОДВИЖУЩИЕСЯ ИНВЕСТИЦИИ

ЗА 2007 ГОД ПАРК АВТОМОБИЛЕЙ В РОССИИ УВЕЛИЧИЛСЯ НА 1,2 МЛН ШТУК, ИЛИ НА 5,5%. И ХОТЯ БОЛЕЕ ТРЕТИ ПРИРОСТА СОСТАВИЛИ ИНОМАРКИ, РОССИЙСКИЕ ПРОИЗВОДИТЕЛИ ТАКЖЕ НЕ ОСТАЮТСЯ ВНАКЛАДЕ: МИРОВЫЕ АВТОГИГАНТЫ ВСЕ ЧАЩЕ ИДУТ НА СОЗДАНИЕ СБОРОЧНЫХ ПРОИЗВОДСТВ ЛИБО СОВМЕСТНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ НА АРЕНДОВАННЫХ У НИХ ПЛОЩАДКАХ. А ГОСУДАРСТВО ОБЕЩАЕТ ПОДДЕРЖАТЬ ОТРАСЛЬ. ПОЭТОМУ «АВТОМОБИЛЬНЫЕ» АКЦИИ И ОБЛИГАЦИИ СТАНОВЯТСЯ ВСЕ БОЛЕЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫМИ ДЛЯ ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА.

МАРИЯ ГЛУШЕНКОВА, ПАВЕЛ ЧУВИЛЯЕВ

В ЕДИНОМ ПРОРЫВЕ За последние несколько лет акции российских автопроизводителей продемонстрировали колоссальную динамику роста. Среди крупнейших игроков сектора (АвтоВАЗ, «Северсталь-авто», ГАЗ и КамАЗ) минимальный рост котировок за 2006 год составил больше 50%. А в прошедшем году масштабное строительство производств крупнейшими мировыми автоконcernами в России, запуск новых совместных проектов российских производителей с зарубежными игроками и предложение Минпромэнерго направить до 2015 года в отрасль 146,6 млрд рублей инвестиций лишь подогрели интерес игроков к акциям российского автопрома. В итоге за 2007 год рост котировок акций ГАЗа в РТС составил 93,3%, акции «Северсталь-авто» выросли на ММВБ на 75,9%, КамАЗа — на 165,6%, АвтоВАЗа — на 176%.

Несмотря на столь бурный рост котировок, судя по тем оценкам справедливой стоимости, которые выставляют аналитики, у акций компаний отрасли по-прежнему сохраняется высокий потенциал роста. «Среднесрочные перспективы для компаний российского автопрома можно охарактеризовать как лучезарные и безоблачные, — выражает общее мнение главный экономист УК „Русь-Капитал“ Алексей Логвин. — Высокий спрос обеспечит российским компаниям в ближайшие годы отсутствие проблем со сбытом и позволит создать определенный запас прочности на перспективу, когда насыщение рынка приведет к резкому росту конкуренции».

Хотя бумаги автопрома растут высокими темпами, инвесторам стоит учитывать, что акции крупнейших автопроизводителей относятся ко второму и третьему эшелонам. В частности, на конец февраля 2008 года спрэд по акциям АвтоВАЗа составлял 15%, КамАЗа — 15,5%. В то же время спрэд по акциям группы ГАЗ составлял 2,8%, а по акциям «Северсталь-авто» — лишь 1,5%.

«Акции российских автомобильных компаний характеризуются невысокой ликвидностью, — говорит аналитик ИК „Антанта Капитал“ Игорь Краевский. — Допустим, на РТС объемы торгов по самым ликвидным акциям „Северсталь-авто“ и группы ГАЗ составляют всего около \$200 тыс. На ММВБ ситуация лучше, но в сравнении с другими компаниями ликвидность бумаг сектора все равно низкая. Объемы торгов на ММВБ по „Северсталь-авто“ составляют \$0,8–1,6 млн, по АвтоВАЗу — \$0,7–1,4 млн, по КамАЗу — \$0,4–0,8 млн».

ЛЕГКОВЫЕ ДЕНЬГИ Наиболее ликвидными акциями, как следует из величины спрэдов, на сегодняшний день являются бумаги компании «Северсталь-авто» — владельца контрольных пакетов акций ОАО «Ульяновский автомобильный завод», ОАО «Заволжский моторный завод» и ОАО «Завод малолитражных автомобилей». Все опрошенные нами эксперты назвали их наиболее перспективными. «Сейчас нашим фаворитом в секторе автопроизводителей является

„Северсталь-авто“, — говорит директор аналитического департамента „КИТ Фортис Инвестментс“ Павел Лаберко. — Компания присутствует или планирует присутствие в сегментах легковых автомобилей и внедорожников, легких и тяжелых грузовиков. У „Северсталь-авто“ есть собственные модели, но она фокусируется на организации производства иностранных моделей по лицензии, так как считает этот бизнес более перспективным. У менеджмента компании есть опыт воплощения планов в жизнь, производство лицензионных внедорожников уже идет полным ходом. Высокая эффективность производства, налоговые льготы и усиление курса рубля положительно сказываются на норме прибыльности „Северсталь-авто“. Компания на пороге начала производства легковых и грузовых автомобилей в больших объемах. 40% продукции уже реализуется через собственную дилерскую сеть, есть планы по развитию лизинговых программ. На текущих уровнях компания уже стоит недорого, но мы видим потенциал роста около 5–10%. Если руководство будет продолжать радовать инвесторов своими успехами в наращивании производства и продаж, мы не исключаем дальнейшей переоценки акций компании».

ПО МНЕНИЮ АНАЛИТИКОВ, КРУПНЕЙШИЕ ПРОИЗВОДИТЕЛИ ГРУЗОВОГО И СТРОИТЕЛЬНОГО ТРАНСПОРТА КАМАЗ И ГРУППА ГАЗ, А ТАКЖЕ ПРОИЗВОДИТЕЛИ АВТОКОМПОНЕНТОВ ИМЕЮТ НАИЛУЧШИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ В ДОЛГОСРОЧНОМ ПЛАНЕ



Схожей точки зрения придерживается Игорь Краевский: «Целевая цена „Северсталь-авто“ составляет \$58,8, что подразумевает потенциал роста в 9%». «Северсталь-авто» специализируется в низкоконкурентном сегменте внедорожников и легких коммерческих автомобилей, за счет чего ей удастся добиться высоких показателей рентабельности. Основным драйвером будущего роста будет реализация проектов Isuzu и Fiat Ducato в «Алабуге». Кроме того, стоит отметить, что руководство компании приняло решение о развитии дивизиона по производству автокомпонентов. В случае успешной реализации этого проекта «Северсталь-авто» может стать одним из ведущих поставщиков автокомпонентов для автомобильных заводов, расположенных в России.

«„Северсталь-авто“ не только сможет реализовать значительный потенциал, связанный с продажами грузовиков Isuzu и автомобилей марки Fiat, но и еще более упрочить свое положение на рынке автокомпонентов, — говорит Алексей Логвин. — Мы оцениваем потенциал роста акций компании в 30–50% в течение ближайших шести-девяти месяцев». Аналитик БКС Севастьян Козицын оценивает потенциал роста котировок акций «Северсталь-авто» в 30%. А самую большую целевую цену для акций компании на момент сдачи этого номера называли эксперты ИК «Ренессанс Капитал» — \$99 за штуку.

ПРОИСКИ ИМПЕРИАЛИСТОВ Согласно исследованию PricewaterhouseCoopers (PwC), объем продаж российских автомобилей в 2007 году сократился на 5%, до 765 тыс. машин, продажи иномарок российского производства увеличились на 57% — до 440 тыс. машин, импорт новых автомобилей в Россию вырос на 67% — до 1 млн 205 тыс. машин, а импорт подержанных автомобилей в 2007 году — на 46%, до 380 тыс. машин. По прогнозам экспертов PwC, спрос на автомобили в России может перестать расти 2014 году, когда количество автомобилей достигнет показателя 400 автомобилей на 1000 человек. Но есть у PwC и пессимистичный сценарий, который предполагает резкое снижение спроса на легковые машины уже в 2010 году. Именно к этому времени начнут выпуск своих моделей на территории России больше полутора десятков зарубежных производств легковых автомобилей.

Высокая конкуренция в этом секторе дает основания считать стоимость акций крупнейшего российского производителя легковушек АвтоВАЗа не только достигнувшей справедливой оценки, но и превысившей ее. «Пересмотр рекомендаций может последовать только после того, как Авто-

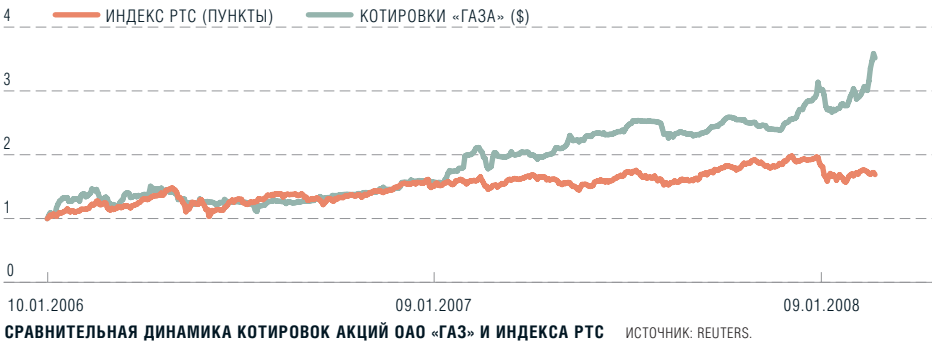
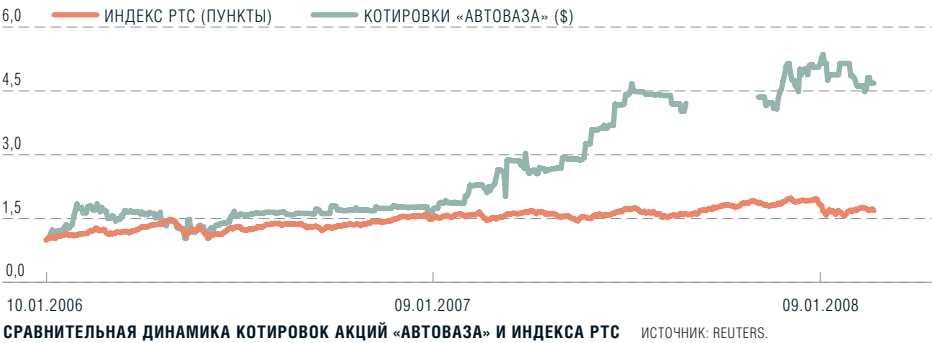
го номера консенсус-рекомендация аналитиков пяти инвестиционных компаний по привилегированным и обыкновенным акциям АвтоВАЗа была «продать».

БУМАГИ НА СКОРУЮ РУКУ Впрочем, бумаги АвтоВАЗа могут рассматриваться инвесторами как инструменты для относительно краткосрочных спекулятивных операций, говорят участники рынка. В частности, после подписания контракта с Renault рост их котировок составил 4% за одну торговую сессию. Ранее, в феврале 2007 года, когда появилась информация о выкупе одной из структур ФГУП «Рособоронэкспорт» акций АвтоВАЗа, принадлежащих его «дочкам», капитализация компании за день выросла на РТС на \$440 млн — с \$1,8 млрд до \$2,2 млрд, а 10 апреля 2007 года под занавес торговой сессии на РТС акции АвтоВАЗа взлетели на 16,8% при отсутствии новой корпоративной информации.

К такому же инструменту, как акции «АвтоВАЗа», эксперты относят и бумаги КамАЗа, в группу компаний которого входит более 100 предприятий, включая ОАО НЕФАЗ и ОАО «Автоприцеп-КамАЗ». «Сложные трансформации структуры акционерного капитала АвтоВАЗа и КамАЗа, возможные в обозримой перспективе, делают неприменимой стратегию „купи и держи“», — поясняет Алексей Логвин. «Росимущество намерено реализовать 34-процентный пакет акций КамАЗа, однако власти несколько лет не могут определиться со сроками продажи этого актива», — подтверждает Севастьян Козицын.

Действительно, объявленные сроки проведения IPO КамАЗа несколько раз менялись. По последним данным, это должно произойти во второй половине 2008 — начале 2009 года. «Мы считаем, что потенциал роста акций КамАЗа ограничен из-за бурного роста котировок в 2007 году, хотя в 2008 году темпы роста показателей предприятия не ослабнут, — продолжает Севастьян Козицын. — В частности, по предварительным данным, за 2007 год объем продаж компании вырос на 22,75%, до 85,2 млрд рублей, еще 4,233 млрд рублей принесло оказание услуг непромышленного характера (рост — 41,55%). Продажи грузовых автомобилей выросли на 20,2%, до 52 648 машин. В 2008 году выпуск грузовиков планируется увеличить до 65 тыс., а объем предполагаемой выручки составит 127,8 млрд рублей».

«Целевая цена по КамАЗу у нас установлена на уровне \$7,74, что подразумевает потенциал роста в 24%», — говорит Игорь Краевский. — Компания ведет активную экспансию за рубежом: так, в 2007 году она открыла два новых сборочных производства — в Иране и Пакистане — и сейчас имеет сборочные производства в восьми странах, где сборка производится полностью из комплектующих КамАЗа. Радует и активное сотрудничество компании с западными производителями автокомпонентов, что приводит к улучшению качества автомобилей. КамАЗ уже имеет СП с такими лидерами отрасли, как Cummins и ZF Fri-



edrichshafen AG, Knorr-Bremse Systeme fur Nutzfahrzeuge GmbH и Federal Mogul. Стоит отметить и диверсифицированность продукции КамАЗа: кроме традиционной продукции дочерние предприятия КамАЗа выпускают различные модификации автобусов, бетоновозы и тракторы).

ОСОБЫЙ ГРУЗ В целом, как признают аналитики, крупнейшие производители грузового и строительного транспорта КамАЗ и группа ГАЗ наравне с производителями автокомпонентов имеют наилучшие перспективы развития в долгосрочном плане. «Спрос на грузовые автомобили и дорожную технику основан на росте российской промышленности и грядущих инвестициях в крупные инфраструктурные проекты», — поясняет Павел Лаберко. «За счет роста строительной отрасли конкуренция со стороны иностранных автопроизводителей на рынке грузовиков и строительной техники чувствуется не так остро, как в сегменте легковых автомобилей», — говорит Севастьян Козицын. — По нашим оценкам, потенциал роста акций ГАЗа составляет примерно 30%. Компания стремится сокращать свои расходы, в том числе за счет переноса в 2007 году своей штаб-квартиры в Нижний Новгород. Она приступает к выпуску новых моделей легкого коммерческого автомобиля Maxus и легкового Siber на платформе Chrysler Sebring».

На сегодняшний день группа ГАЗ, основным акционером которой является холдинг «Русские машины», включает в себя 18 предприятий автомобилестроения и машиностроения в десяти регионах России и в Великобритании (LDV). По данным компании, в 2007 году консолидированная выручка группы ГАЗ от реализации продукции превысила 150 млрд рублей, перекрыв на 30% уровень 2006 года. Доля рынка группы ГАЗ в сегменте LCV (легкого коммерческого транспорта) превысила 55% по итогам 2007 года (в 2006 году она составила 46%). Консолидированная выручка от реализации среднетоннажных грузовых автомобилей за 2007 год достигла 10 400 млн рублей, показав рост свыше 32% по сравнению с уровнем 2006 года.

«Мы рекомендуем к покупке акции ГАЗа, считая, что их потенциал роста составляет 30–50% в течение ближайших двух-трех кварталов», — говорит Алексей Логвин. — По нашему мнению, ГАЗ и КамАЗ могут рассчитывать на государственную поддержку в той или иной форме, поскольку развитие производства грузового транспорта может рассматриваться как стратегически важное».

С этим мнением соглашается Игорь Краевский, который также считает, что рост в сегменте дорожно-строительной техники будет поддерживаться увеличением государственных расходов на реализацию ФЦП развития регионов и строительство инфраструктуры. Кроме того, группа ГАЗ обладает широко диверсифицированной номенклатурой продукции, что снижает риски падения продаж в каком-то сегменте, отмечает аналитик. «Мы ожидаем дальнейшего роста как в сегменте легковых автомобилей (за счет запуска в 2008 году проекта Siber), так и в сегменте грузовых автомобилей и автобусов, а также дорожно-строительной техники», — говорит Игорь Краевский. — Наша целевая цена по акциям ГАЗа — \$230, потенциал роста — 38%». В «Ренессанс Капитале» справедливой ценой акций ГАЗа считают \$215 за штуку, в ИК «Тройка Диалог» — \$265.

АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ Говоря об облигациях российских автопроизводителей, аналитики прежде всего отмечают, что они оказались довольно устойчивы во время последнего кризиса на долгом рынке.

Павел Лукьянов, руководитель группы анализа долгового рынка банка «Союз»: «С учетом автосервисных и автотрейдинговых компаний в сегменте в настоящее время в обращении находится 20 выпусков на общую сумму 38,4 млрд рублей, что составляет около 3% всего рынка рублевых корпоративных облигаций. В целом автомобильные облигации

достаточно успешно перенесли кризис ликвидности и падение рынка. Увеличение доходности по наиболее надежным с точки зрения кредитного качества выпускам (первый выпуск «ГАЗ-Финанс», второй выпуск «Северсталь-авто») за 2007 год составило всего 100–150 базовых пунктов (б. п.), тогда как в среднем по второму эшелону наблюдалось увеличение ставок на 200 б. п. Слабее оказались бумаги АвтоВАЗа — доходность по его облигациям третьего выпуска выросла за тот же период с 7,85% до 11,0%, что было вызвано неопределенностью вокруг компании, хотя серьезного ухудшения кредитного качества мы не наблюдали».

Ольга Ефремова, аналитик инвестиционного департамента банка «Зенит»: «Одной из наиболее значимых характеристик сегмента автомобилестроения является стремление отечественных автопроизводителей противостоять конкуренции со стороны иномарок. И все без исключения представители отрасли, присутствующие на долгом рынке, находятся в стадии активной реализации инвестиционных мероприятий по развитию производства. Но можно отметить, что модели развития компаний существенно различаются. Так, например, ГАЗ, КамАЗ и АвтоВАЗ в большей степени ориентируются на развитие собственного ассортимента, его модификаций, а также concentra-

Крупные автопроизводители сейчас изыскивают источники средств, используя механизм слияний и поглощений. Косвенным образом это может существенно повысить привлекательность их облигаций



цию в тех сегментах, где у компании на текущий момент уже завоеваны сильные позиции. А в стратегии «Иж-авто» и «Северсталь-авто» очевидна ориентация на сборочное производство иномарок, хотя «Северсталь-авто» не забывает и о собственных внедорожниках.

Мы полагаем, что независимо от генеральной линии стратегии развития наиболее значимым фактором инвестиционной привлекательности является эффект от проводимых мероприятий. При этом, естественно, наиболее привлекательны для инвесторов бумаги тех эмитентов, кому удастся развиваться без заметного ущерба для текущего финансового состояния. В этом смысле от остальных несколько отстает «Иж-авто». Во-первых, это менее крупное предприятие, а, во-вторых, наиболее зависимое от заемного финансирования».

ПЕРЕЛОМ ТРЕНДА Но всякий кризис рано или поздно заканчивается, и рынок рублевых облигаций рано или поздно «проснется». Причем произойти это может уже в нынешнем году. И тогда новые тенденции в российском автопроме могут позитивно сказаться на котировках облигаций отечественных компаний. Не все эксперты рынка настроены оптимистично, однако большинство из них все же рекомендует инвестировать в отрасль.

Павел Лукьянов: «Компании твердого второго эшелона могут быть интересны для инвесторов на горизонте около полугода при доходности около 10%. Поэтому мы рекомендуем нашим клиентам наращивать в своих портфелях доли облигаций ГАЗа и АвтоВАЗа. Кроме того, в ближайшее время в секторе компаний-производителей будет ощущаться дефицит новых бумаг, поэтому при нормализации рыночных условий облигации указанных компаний должны показать опережающую динамику. Инвесторам с более высокими ориентирами по доходности мы рекомендуем обратить внимание на автосервисные и автоторговые компании. Например, за календарный год доходность облигаций «СОК-Автокомпонент» сократилась более чем на 100 б. п., до 11% годовых».

Ольга Ефремова: «В случае разворота рыночного тренда все бумаги сектора автомобилестроения имеют очень

хорошие перспективы. Пока же конъюнктура сохраняется напряженной, но можно выделить несколько инвестиционных стратегий.

Для наиболее рискованных инвесторов интересным может оказаться второй выпуск «Иж-авто». Участниками рынка может двигать ожидание позитивного новостного фона либо появления сильных акционеров. Исходя из текущих котировок (значительно ниже номинала), выпуск может быть интересен как вложение на срок до оферты по номиналу (в декабре 2008 года). Для консервативных инвесторов, ориентированных в первую очередь на выпуски из Ломбардного списка, наиболее привлекательными могли бы стать облигации первого выпуска «Северсталь-авто», входящие в список А1 ММВБ. Для инвесторов, придерживающихся «защитной стратегии», потенциально интересны могут быть выпуски с дюрацией до года, в частности вторые выпуски КамАЗа и ГАЗа. При этом при сопоставимой дюрации бумаги ГАЗа выглядят привлекательнее ввиду более высокого купона — 9,3% против 8,45%».

Дмитрий Ибрагимов, начальник отдела долговых обязательств ИГ «Универ»: «2008 год обещает быть непростым для автомобильной отрасли ввиду сильного давления внешней конкуренции. Конечно, многие компании пере-

валифицировались в сборочные производства иномарок, что в итоге должно позитивно сказаться на их развитии. Тем не менее зачастую такая стратегия не дает, как, например, в случае с «Иж-авто», перейти на новый уровень кредитного качества. Мы считаем, что лучше себя должны чувствовать компании, обладающие своими собственными нишами на российском рынке и потому более защищенные от агрессивной экспансии импорта. К таким компаниям мы относим КамАЗ, ГАЗ и «Северсталь-авто». С перспективой инвестирования в четыре-шесть месяцев рекомендуем выбрать облигации с короткой дюрацией. Например, третий выпуск АвтоВАЗа и второй выпуск КамАЗа. Для инвесторов, склонных к риску, подойдет второй выпуск «Иж-авто»».

Владимир Евстифеев, аналитик долговых рынков ИФК «Алемар»: «Изменения в отрасли сформировали ряд интересных стратегических инвестиций. Перенос сроков IPO автопроизводителей на следующий год может снизить интерес к фондовым активам отрасли и переключить внимание инвесторов именно на долгом рынок. Среди фаворитов можно выделить бумаги КамАЗа: компания отличается низким уровнем долговой нагрузки. Более того, компания реализует множество совместных проектов, что делает вероятным нахождение стратегического партнера и инвестора. Видимо, второй выпуск КамАЗа будет востребован рынком. Основная угроза для цены — ожидание более высокой ставки купона при размещении нового выпуска. Однако маловероятно, что компания пойдет на размещение в первом полугодии».

ДОРОГА ЗА ГОРИЗОНТ Для новых размещений конъюнктура рынка рублевых облигаций в настоящее время неблагоприятна. Но еще менее она благоприятна для IPO на рынке акций. А производство, пусть даже и совместное, развивать необходимо. Крупные компании изыскивают источники средств, используя механизм слияний и поглощений (M&A). Аналитики отмечают, что это может косвенным образом существенно повысить привлекательность существующих облигаций для частного инвестора.

Владимир Евстифеев: «В перспективе четырех-шести месяцев я рекомендую обратить внимание на облигации

второго выпуска «Иж-авто». Помимо значительно просевшей цены по выпуску, которая предоставляет спекулятивные возможности для покупки, долги компании интересны с точки зрения возможных сделок M&A с более крупными автопроизводителями. Сделка по приобретению пакета акций АвтоВАЗа французской Renault может привести к активизации M&A в секторе автопрома. Основным акционер «Иж-авто» компания СОК предложила АвтоВАЗу купить завод в Ижевске. На наш взгляд, это предложение должно заинтересовать волжского производителя, поскольку для совместного производства с Renault ему неизбежно потребуются новые производственные площади. В случае поглощения АвтоВАЗом «Иж-авто» его облигации имеют потенциал сокращения спреда к доходности АвтоВАЗа на 450–500 базовых пунктов. В случае же отказа АвтоВАЗа от сделки Ижевский автозавод может купить корейская KIA, которая давно проявляет интерес к его сборочным площадям».

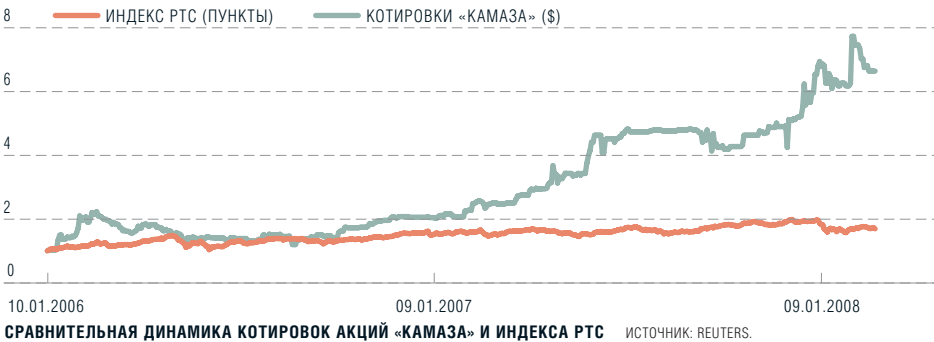
Государство также не остается в стороне от проблем автомобильной отрасли. Как известно, «Рособоронэкспорт» является крупным акционером двух российских автогигантов — КамАЗа и АвтоВАЗа. И оба производителя могут рассчитывать не только на размещение на предприятиях части оборонного заказа, но и на поддержку государства на финансовом рынке. Поэтому аналитики полагают, что новые размещения облигаций этих эмитентов могут состояться в 2008 году, невзирая даже на неблагоприятную конъюнктуру рынка.

Дмитрий Ибрагимов: «Говоря о предстоящих размещениях, можно отметить, что КамАЗ планирует на 2008 год третий выпуск облигаций на сумму 6,5 млрд рублей сроком на пять лет. Будет ли это интересно инвесторам, зависит от состояния рынка на момент размещения. Однако государство может помочь крупнейшему в России производителю грузовиков, акционером которого оно является».

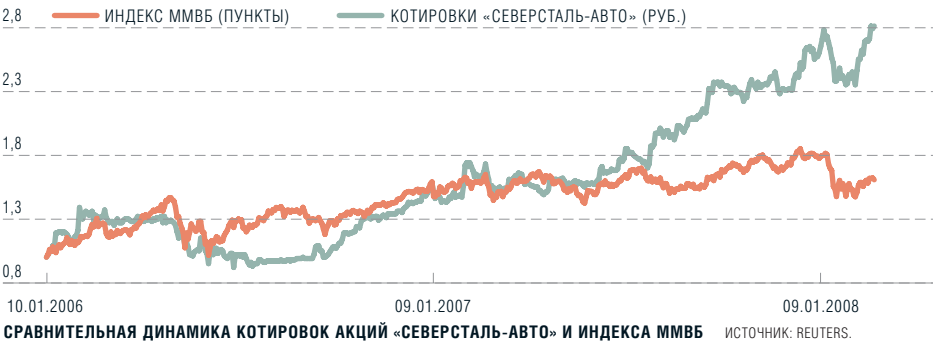
Владимир Евстифеев: «В среднесрочной перспективе только АвтоВАЗ и «КамАЗ» запланировали выпуски облигаций объемом 10 млрд и 6,5 млрд рублей соответственно. Я полагаю, что в ближайшее время размещение может состояться лишь у АвтоВАЗа, как лидера отрасли. В этом случае компании придется искать компромисс между желаемой и реальной стоимостью денег, ведь разместить «в рынок» 10 млрд рублей при текущей конъюнктуре весьма затруднительно. Правда, АвтоВАЗу может помочь «Рособоронэкспорт», который способен пролоббировать практически любое размещение облигаций компании — например, в пользу ВТБ или Сбербанка».

Если же рассматривать отрасль шире и учитывать размещения не только производителей, но и продавцов техники, то для частного инвестора открываются интересные возможности участия в первичных размещениях автомобильного ритейла. Этот сегмент рынка пока не насыщен и стремительно развивается, что позволяет авторитейлерам предлагать высокую доходность по бумагам.

Павел Лукьянов: «Автотрейдеры предлагают доходность порядка 12,5–13,0%, которая находится на таком высоком уровне в силу общих тенденций среди компаний розничного сектора. Однако в отличие от продуктового ритейла, рынок продаж автомобилей еще далек от насыщения, и мы не ожидаем продолжения серьезного роста доходности. В этом сегменте в ближайшие месяц-полтора ожидается выпуск облигаций «Хэнды Финанс». Мы полагаем, что большая потребность в среднетоннажных грузовиках и автобусах будет поддерживать спрос на продукцию компании. При возможном спреде к ОФЗ в районе 500–600 б. п. эти бумаги могут быть интересны инвесторам». Ольга Ефремова: «Среди уже зарегистрированных выпусков интересным может стать выпуск «Хэнды Финанс» (зарегистрирован в декабре 2007 года). По данной бумаге ожидается характерная для ритейла высокая доходность». ■



СРАВНИТЕЛЬНАЯ ДИНАМИКА КОТИРОВОК АКЦИЙ «КАМАЗА» И ИНДЕКСА РТС ИСТОЧНИК: REUTERS.



СРАВНИТЕЛЬНАЯ ДИНАМИКА КОТИРОВОК АКЦИЙ «СЕВЕРСТАЛЬ-АВТО» И ИНДЕКСА ММВБ ИСТОЧНИК: REUTERS.

СВОДНЫЙ СПИСОК ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ, СОВЕРШИВШИХ НАИБОЛЬШИЙ ОБЪЕМ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (АКЦИЯМИ И ОБЛИГАЦИЯМИ, В ТОМ ЧИСЛЕ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ, МУНИЦИПАЛЬНЫМИ И КОРПОРАТИВНЫМИ ОБЛИГАЦИЯМИ) ЗА ЧЕТВЕРТЫЙ КВАРТАЛ 2007 ГОДА*

МЕСТО	НАИМЕНОВАНИЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО УЧАСТНИКА	СУММАРНЫЙ ОБЪЕМ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (МЛН РУБ.)**	ДОЛЯ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (%)**	МЕСТО	НАИМЕНОВАНИЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО УЧАСТНИКА	СУММАРНЫЙ ОБЪЕМ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (МЛН РУБ.)**	ДОЛЯ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (%)**
1	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК ГАЗОВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ „ГАЗПРОМБАНК“»	6971444.97	15.85	68	ОАО «ХАНТЫ-МАНСКИЙ БАНК»	80071.72	0.18
2	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»	4397360.52	9.99	69	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „РИГРУПП-ФИНАНС“»	79683.99	0.18
3	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ТРОЙКА ДИАЛОГ“»	2542472.59	5.78	70	ОАО «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК»	77166.57	0.18
4	ООО «КИТ ФИНАНС»	2427446.34	5.52	71	ООО «РЕНЕССАНС ОНЛАЙН»	75775.35	0.17
5	ОАО «АЛЬФА-БАНК»	1701386.33	3.87	72	ООО «УНИВЕРСАЛЬНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПАРТНЕР“»	74624.84	0.17
6	ЗАО «БАНК „КРЕДИТ СВИСС (МОСКВА)“»	1267604.88	2.88	73	ЗАО «МОСКОВСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЕВРАЗИЯ-ЦЕНТР“»	68086.15	0.15
7	ООО «КОМПАНИЯ „БРОКЕРКРЕДИТСЕРВИС“»	1169099.77	2.66	74	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ДЖ.Л. МОРГАН БАНК ИНТЕРНESHЛ“»	61690.11	0.14
8	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННО-КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НОВАЯ МОСКВА“»	1143146.01	2.60	75	ОАО «КИТ ФИНАНС ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК»	59047.76	0.13
9	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФИНАМ“»	1115054.79	2.53	76	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „СИЯНИЕ“»	58842.09	0.13
10	ОАО «МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ СВЯЗИ И ИНФОРМАТИКИ»	1052876.63	2.39	77	ЗАО «АТОН БРОКЕР»	57572.06	0.13
11	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ДИ СИ КЭПИТАЛ“»	974543.83	2.22	78	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСКОВСКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ“»	56778.21	0.13
12	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „БАНК МОСКВЫ“»	907123.27	2.06	79	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТРАНСКАПИТАЛБАНК“»	56354.49	0.13
13	ЗАО «БАНК ВТБ 24»	819228.28	1.86	80	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НАЦИОНАЛЬНЫЙ РЕЗЕРВНЫЙ БАНК“»	54673.54	0.12
14	ЗАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ МОСКОВСКИЙ БАНК»	615244.79	1.40	81	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТАТФОНДБАНК“»	54100.89	0.12
15	ОАО «БРОКЕРСКИЙ ДОМ „ОТКРЫТИЕ“»	559591.10	1.27	82	ОАО «БАЛТИЙСКИЙ БАНК»	53205.51	0.12
16	ОАО «БАНК ВТБ»	552557.03	1.26	83	ООО «ЕВРОПЕЙСКО-АЗИАТСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК»	52663.96	0.12
17	ООО «БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ „РЕГИОН“»	548110.22	1.25	84	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭМ ДЖИ СЕКЬЮРИТИЗ“»	51171.01	0.12
18	ООО «АТОН»	530274.04	1.21	85	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ИНТЕРПРОМБАНК“»	50782.21	0.12
19	ООО «РЕНЕССАНС БРОКЕР»	527865.90	1.20	86	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „СОЛИД“»	50044.49	0.11
20	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СИТИБАНК“»	474295.86	1.08	87	ОАО «БАНК „ВОЗРОЖДЕНИЕ“»	49990.29	0.11
21	ЗАО «РАЙФФАЙЗЕНБАНК»	472535.32	1.07	88	ЗАО «Ю БИ ЭС СЕКЬЮРИТИЗ»	49430.27	0.11
22	ООО «АЛОР +»	446921.13	1.02	89	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „МЕГАТРАСТОЙЛ“»	49351.79	0.11
23	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПЕТРОКОММЕРЦ“»	438849.72	1.00	90	ОАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК САНКТ-ПЕТЕРБУРГА»	48484.23	0.11
24	ОАО «БАНК „УРАЛСИБ“»	419164.15	0.95	91	ОАО «РОССИЙСКИЙ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫЙ БАНК»	46098.88	0.10
25	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ОРГРЭСБАНК“»	397561.84	0.90	92	ЗАО «АБН АМРО БАНК»	45711.42	0.10
26	ОАО «ПРОМСВЯЗЬБАНК»	379057.50	0.86	93	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СОЛИДАРНОСТЬ“»	45402.62	0.10
27	ОАО «ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК»	338879.08	0.77	94	«ООО «ГОЛДМАН САКС»	44732.69	0.10
28	ОАО «ЮТРЭЙД.РУ»	331156.05	0.75	95	ОАО «ИНКАСБАНК»	44563.91	0.10
29	ООО «ДОЙЧЕ БАНК»	300781.64	0.68	96	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „БАРЕЛЬ“»	41308.44	0.09
30	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЦЕРИХ КЭПИТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ“»	285983.66	0.65	97	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СПУРТ“»	40075.12	0.09
31	ЗАО «ДОЙЧЕ СЕКЬЮРИТИЗ»	282892.71	0.64	98	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЕВРОФИНАНСЪГ“»	39936.95	0.09
32	ЗАО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)»	275059.95	0.63	99	ЗАО «БАЛТИЙСКОЕ ФИНАНСОВОЕ АГЕНТСТВО»	39017.31	0.09
33	ООО «ИК „ИСТ КЭПИТАЛ“»	243536.90	0.55	100	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК“»	38673.08	0.09
34	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АК БАРС“»	232826.75	0.53	101	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АЙ ТИ ИНВЕСТ“»	38006.60	0.09
35	ОАО «УРСА БАНК»	209020.75	0.48	102	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФАЙНЕНШЛ БРИДЖ“»	37211.84	0.08
36	ООО «УРАЛСИБ КЭПИТАЛ»	203730.98	0.46	103	ОАО «БАНК „РОССИЙСКИЙ КРЕДИТ“»	35802.79	0.08
37	ООО «МОРГАН СТЭНЛИ БАНК»	203344.92	0.46	104	ООО «ВИКА БРОКЕР»	34942.54	0.08
38	ОАО «БАНК „ЗЕНИТ“»	201554.29	0.46	105	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РУССКИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК“»	34765.51	0.08
39	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК „ТРАСТ“»	195444.92	0.44	106	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГАРДАРИКА ИНВЕСТИЦИИ“»	34669.77	0.08
40	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СТРОЙКРЕДИТ“»	194904.81	0.44	107	ООО «НЭТТРЭЙДЕР»	34474.31	0.08
41	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЦЕНТРОКРЕДИТ“»	192919.46	0.44	108	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РУССКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ“»	34206.37	0.08
42	ООО «МЕРРИЛЛ ЛИНЧ СЕКЬЮРИТИЗ»	191873.90	0.44	109	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГАЗБАНК“»	32827.04	0.07
43	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПРОМБИЗНЕСБАНК“»	189178.50	0.43	110	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „УНИВЕР“»	30757.57	0.07
44	ОАО «ТРАНСКРЕДИТБАНК»	179982.96	0.41	111	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПРОСПЕКТ“»	30403.01	0.07
45	ООО «УРАЛЬСКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ»	162618.47	0.37	112	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РАСЧЕТНЫЙ ОБЪЕДИНЕННЫЙ СОЮЗНЫЙ ЕВРОПЕЙСКИЙ БАНК“»	30164.45	0.07
46	ГОСУДАРСТВЕННАЯ КОРПОРАЦИЯ «БАНК РАЗВИТИЯ И ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (ВНЕШЭКОМБАНК)»	159139.13	0.36	113	ООО «ЦЕНТРИНВЕСТ СЕКЬЮРИТИС»	29894.22	0.07
47	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АБСОЛЮТ БАНК“»	152469.66	0.35	114	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕВЕРО-ВОСТОЧНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК“»	29107.69	0.07
48	ОАО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК „ТРАСТ“»	150180.55	0.34	115	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ОЗМК-ИНВЕСТ“»	28703.03	0.07
49	ООО «БРОКЕРСКО-ДИЛЕРСКАЯ КОМПАНИЯ „УРБЕ-ФИНАНСЫ“»	143225.65	0.33	116	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГАЗИНВЕСТ“»	27271.11	0.06
50	ООО «ИК „ВЕЛЕС КАПИТАЛ“»	142312.00	0.32	117	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АК БАРС ФИНАНС“»	27147.87	0.06
51	ОАО «БАНК ИНВЕСТИЦИЙ И СБЕРЕЖЕНИЙ „ИНВЕСТОБЕРБАНК“»	138450.57	0.31	118	ОАО «ПЕРВЫЙ ОБЪЕДИНЕННЫЙ БАНК»	26753.68	0.06
52	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РОСБАНК“»	130407.40	0.30	119	ООО «УНИВЕР КАПИТАЛ»	26303.33	0.06
53	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „МЕТРОПОЛЬ“»	127758.62	0.29	120	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИРМА „ОЛМА“»	25068.71	0.06
54	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЛЕФКО-БАНК“»	118301.44	0.27	121	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СИБИРЬГАЗБАНК“»	25030.48	0.06
55	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „РОССИЯ“»	115292.18	0.26	122	ОАО «ДОХОДНЫЙ ДОМ»	24589.83	0.06
56	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСКОВСКИЙ ДЕЛОВОЙ МИР“»	111096.46	0.25	123	ОАО «БАНК „САНКТ-ПЕТЕРБУРГ“»	24066.50	0.05
57	ОАО «БИНБАНК»	109578.45	0.25	124	ЗАО «АЛОР ИНВЕСТ»	23388.73	0.05
58	ООО «КАПИТАЛТРАСТ (СЕКЬЮРИТИЗ)»	106307.35	0.24	125	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РУССОБАНК“»	23211.12	0.05
59	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НОВИКОМБАНК“»	105995.05	0.24	126	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ДВМ-ИНВЕСТ“»	22996.43	0.05
60	ЗАО «БК „АДЕКТА“»	104995.92	0.24	127	ЗАО «СТАНДАРТ БАНК»	22521.77	0.05
61	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КАПИТАЛЬ“»	104664.97	0.24	128	ЗАО «БАНК „ВЕСТЛБ ВОСТОК“»	22132.09	0.05
62	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОМЕРЧЕСКИЙ БАНК „СОЮЗ“»	102723.89	0.23	129	ООО «УНИВЕРСАЛЬ-ИНВЕСТ»	21725.14	0.05
63	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕВЕРНЫЙ МОРСКОЙ ПУТЬ“»	100797.46	0.23	130	ООО «ПЕРМСКАЯ ФОНДОВАЯ КОМПАНИЯ»	21669.98	0.05
64	ЗАО «ГАЗНЕГОПРОМБАНК»	100459.25	0.23	131	ОАО «СТОЛИЧНЫЙ ТОРГОВЫЙ БАНК»	21663.46	0.05
65	ЗАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК»	100435.97	0.23	132	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ИК РУССИНВЕСТ“»	20965.57	0.05
66	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСКОВСКИЙ ИНДУСТРИАЛЬНЫЙ БАНК“»	92060.48	0.21	133	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭКСПОБАНК“»	20963.76	0.05
67	ЗАО «КОНВЕРСБАНК»	85700.52	0.19	134	ОАО «ЖЕЛДОРБАНК»	20918.97	0.05

СВОДНЫЙ СПИСОК ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ (ПРОДОЛЖЕНИЕ)									
МЕСТО	НАИМЕНОВАНИЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО УЧАСТНИКА	СУММАРНЫЙ ОБЪЕМ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (МЛН РУБ.)**	ДОЛЯ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (%)**	МЕСТО	НАИМЕНОВАНИЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО УЧАСТНИКА	СУММАРНЫЙ ОБЪЕМ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (МЛН РУБ.)**	ДОЛЯ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (%)**		
135	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ИНТЕРПРОГРЕССБАНК“»	20734,49	0,05	187	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ЧЕЛЯБИНСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК „ЧЕЛЯБИНСВЕСТБАНК“»	10224,92	0,02		
136	ОАО «БАНК „РАЗВИТИЕ-СТОЛИЦА“»	20666,36	0,05	188	ОАО «КРАСНОДАРСКИЙ КРАЕВОЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК»	9926,96	0,02		
137	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НАЦИОНАЛЬНЫЙ СТАНДАРТ“»	19854,72	0,05	189	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АГРОИМПУЛЬС“»	9560,71	0,02		
138	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭНЕРГОКАПИТАЛ“»	19840,06	0,05	190	ЗАО «СУРГУТНЕФТЕГАЗБАНК»	9467,55	0,02		
139	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „КАПИТАЛ“»	19605,78	0,04	191	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕВЕРО-ВОСТОЧНЫЙ АЛЬЯНС“»	9235,68	0,02		
140	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „СОДЕЙСТВИЕ ОБЩЕСТВЕННЫМ ИНИЦИАТИВАМ“»	19553,94	0,04	192	ОАО «ДАЛЬНЕВОСТОЧНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ДАЛЬКОМБАНК“»	8908,22	0,02		
141	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СДМ-БАНК“»	19240,90	0,04	193	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРОФИТ ХАУЗ“»	8898,78	0,02		
142	ОАО «ПЕРВЫЙ РЕСПУБЛИКАНСКИЙ БАНК»	18836,45	0,04	194	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ“»	8838,26	0,02		
143	ООО «ЭЙЧ-ЭС-БИ-СИ БАНК (РР)»	18211,00	0,04	195	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МЕЛОН“»	8568,45	0,02		
144	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РОСТИНВЕСТ“»	18026,82	0,04	196	ЗАО «РУССКИЕ ФОНДЫ»	8435,26	0,02		
145	ООО «ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК „ВЕСТА“»	17829,65	0,04	197	ООО «УРАЛСИБ ВЕБ-БРОКЕР»	7943,39	0,02		
146	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ ПЗКО-М»	17382,33	0,04	198	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ВОСТОКИНВЕСТ“»	7908,81	0,02		
147	ОАО «РОССИЙСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ДОРОЖНЫЙ БАНК»	17246,67	0,04	199	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ТРАСТ-ИНВЕСТ“»	7856,39	0,02		
148	ЗАО «НОВОСИБИРСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ РЕГИОНАЛЬНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК ВНЕШТОРБАНКА»	16989,82	0,04	200	ЗАО «ДРЕЗДНЕР БАНК»	7841,33	0,02		
149	АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО ЗАКРЫТОГО ТИПА «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГАЗИНТРАСТ“»	16378,43	0,04	201	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТРАСТ“»	7752,97	0,02		
150	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЧЕЛИНБАНК“»	16223,19	0,04	202	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РОССИЙСКИЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК“»	7738,18	0,02		
151	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „САРОВБИЗНЕСБАНК“»	15749,73	0,04	203	ЗАО «ГОСУДАРСТВЕННЫЙ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЙ РОССИЙСКИЙ ЭКСПОРТНО-ИМПОРТНЫЙ БАНК (РОСКСИМБАНК)»	7665,28	0,02		
152	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЕВРОФИНАНС МОСНАРБАНК“»	15688,82	0,04	204	ООО «АВК-ЦЕННЫЕ БУМАГИ»	7526,52	0,02		
153	ЗАО «ОКТАН-БРОКЕР»	15540,80	0,04	205	ОАО «КОМИ РЕГИОНАЛЬНЫЙ БАНК „УХТАБАНК“»	7382,40	0,02		
154	ОАО «ВСЕРОССИЙСКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ РЕГИОНОВ»	15502,48	0,04	206	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МАКСВЕЛЛ КАПИТАЛ“»	7335,08	0,02		
155	ЗАО «БРОКЕРСКАЯ ФИРМА „ЛЕНСТРОЙМАТЕРИАЛЫ“»	14977,91	0,03	207	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЛАВЯНСКИЙ БАНК“»	7241,22	0,02		
156	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК ОХРАНЫ ОКРУЖАЮЩЕЙ СРЕДЫ»	14806,96	0,03	208	ОАО «МОСКОВСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ТЕМБАНК“»	7164,28	0,02		
157	ООО «НОРД-КАПИТАЛ»	14640,31	0,03	209	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТОЛЬЯТТИХИМБАНК“»	7113,69	0,02		
158	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФИНАНСОВЫЙ СОЮЗ“»	14312,47	0,03	210	ЗАО «УНИВЕРСАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК ГУМАНИТАРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ „НОВЫЙ СИМВОЛ“»	7086,04	0,02		
159	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭЛЕКТРОНИКА“»	14267,41	0,03	211	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГАЗИНВЕСТБАНК“»	7070,73	0,02		
160	ЗАО «КОММЕРЦБАНК (ЕВРАЗИЯ)»	13952,25	0,03	212	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ЗАПАДНО-СИБИРСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	6882,30	0,02		
161	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ТОРГОВЫЙ БАНК“»	13685,56	0,03	213	ООО «РТК-БРОКЕР»	6850,82	0,02		
162	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТРАНСПОРТНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК“»	13556,36	0,03	214	ООО «ХОУМ КРЕДИТ ЭНД ФИНАНС БАНК»	6721,30	0,02		
163	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЕВРОПЕЙСКИЙ ТРАСТОВЫЙ БАНК“»	13513,68	0,03	215	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЛАВЯНСКИЙ КРЕДИТ“»	6603,54	0,02		
164	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СУДОСТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК“»	13440,25	0,03	216	ООО «ИФГ „ПАРТНЕР“»	6573,99	0,01		
165	ООО «БИЗНЕСКЛАССИКА»	13339,42	0,03	217	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЦЕНТРАС-КАПИТАЛ“»	6504,59	0,01		
166	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТЕРФИН ТРЕЙД“»	13054,49	0,03	218	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ И ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК „КАЛИОН РУСБАНК“»	6498,57	0,01		
167	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БАНК ИННОВАЦИЙ И РАЗВИТИЯ»	12939,67	0,03	219	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЛАНТА-БАНК“»	6452,64	0,01		
168	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „БАНК ВЫСОКИХ ТЕХНОЛОГИЙ“»	12764,48	0,03	220	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КРЕДИТНЫЙ АГРОПРОМБАНК“»	6372,23	0,01		
169	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КРЕДИТ-МОСКВА“»	12695,65	0,03	221	ООО «АНТАНТА-КАПИТАЛ»	6353,92	0,01		
170	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ДНБ НОР МОНЧЕБАНК“»	12498,30	0,03	222	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СИСТЕМА“»	6219,15	0,01		
171	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РН-ИНВЕСТ“»	12454,19	0,03	223	ООО «ДОНСКОЙ НАРОДНЫЙ БАНК»	6114,57	0,01		
172	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭЛТРА“»	12344,52	0,03	224	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АВАНГАРД“»	6074,27	0,01		
173	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РУССКИЙ ИНДУСТРИАЛЬНЫЙ БАНК“»	12313,71	0,03	225	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „КУЗНЕЦБИЗНЕСБАНК“»	5974,37	0,01		
174	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ДЕВОН КРЕДИТ“»	12106,52	0,03	226	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „НЕВА-ИНВЕСТ“»	5846,62	0,01		
175	ОАО «АРБАТ КАПИТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ»	11939,02	0,03	227	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КРАСБАНК“»	5790,16	0,01		
176	ОАО «РОССИЙСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	11737,68	0,03	228	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „БИТЦА-ИНВЕСТ“»	5699,49	0,01		
177	ООО «Ю БИ ЭС БАНК»	11705,96	0,03	229	ОАО «ПЕРВАЯ ВСЕСИБИРСКАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИКСИ»	5601,77	0,01		
178	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННО-КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК „СТАВРОПОЛЬЕ“»	11567,84	0,03	230	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ИНТРАСТБАНК“»	5450,82	0,01		
179	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК МЕЖОТРАСЛЕВОЙ ПРОМЫШЛЕННОЙ ИНТЕГРАЦИИ»	11539,82	0,03	231	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РАСЧЕТНО-ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР“»	5325,21	0,01		
180	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РИКОМ-ТРАСТ“»	11411,83	0,03	232	ЗАО «АГ КАПИТАЛ»	5261,86	0,01		
181	ООО «АЛТЫН ИНВЕСТ»	11133,07	0,03	233	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ „АЛЕМАР“»	5062,93	0,01		
182	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЮНИКОР“»	11017,91	0,03	234	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГАРАНТИ БАНК-МОСКВА“»	4942,95	0,01		
183	ООО «АКВИЛА ЭССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ»	10867,95	0,02	235	ООО «АТЛАНТИКА ФИНАНСЫ И КОНСАЛТИНГ»	4828,54	0,01		
184	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСКОВСКИЙ ЗАЛОГОВЫЙ БАНК“»	10544,04	0,02	236	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ОБЪЕДИНЕННЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК“»	4783,25	0,01		
185	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ЕВРОГРИН“»	10367,35	0,02	237	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭЛЕМТЭ“»	4650,84	0,01		
186	ООО «ПЕРВЫЙ ЧЕШКО-РОССИЙСКИЙ БАНК»	10292,60	0,02	238	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПЕРВЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ“»	4624,47	0,01		

УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ РОСБАНКА

Управляй будущим

Реклама

П

И

Ф

Г

о

д

а

2

0

0

7

Лауреат Национальной премии в области бизнеса «Компания Года-2007» в номинации «Паевой инвестиционный фонд»*

Открытый ПИФ
Смешанных инвестиций

Гранат

спрашивайте в пунктах
УК РОСБАНКА
www.rosbankmc.ru
8 (800) 200 76 96

ООО «Управляющая Компания Росбанка». Лицензия № 21-000-1-00056 от 25.01.2002 г., выдана ФСФР России без ограничения срока действия. ОПИФ смешанных инвестиций «Гранат» под управлением ООО «Управляющая Компания Росбанка». (Правила зарегистрированы ФКЦБ России 21.01.2004 г. за № 0176-71997190). Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционные пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления фондом.

* Организатор премии – Группа Компаний РБК. Подробную информацию о деятельности ООО «Управляющая Компания Росбанка» и паевых инвестиционных фондах под ее управлением, включая тексты правил доверительного управления, всех изменений и дополнений к ним, а также сведения о пунктах приема заявок, можно получить по адресу: 129110, Москва, ул. Щепкина, д. 42/2А, по телефону (495) 725-76-96 и на сайте компании в сети Интернет: www.rosbankmc.ru.

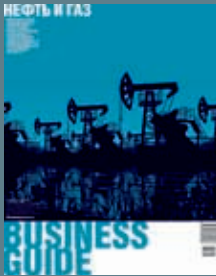
СВОДНЫЙ СПИСОК ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ (ПРОДОЛЖЕНИЕ)							
МЕСТО	НАИМЕНОВАНИЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО УЧАСТНИКА	СУММАРНЫЙ ОБЪЕМ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (МЛН РУБ.)**	ДОЛЯ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (%)**	МЕСТО	НАИМЕНОВАНИЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО УЧАСТНИКА	СУММАРНЫЙ ОБЪЕМ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (МЛН РУБ.)**	ДОЛЯ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ СДЕЛОК С ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (%)**
239	ООО «СЛАВИНВЕСТБАНК»	4566,16	0,01	309	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГОРИЗОНТ“»	1510,95	0,00
240	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТЕРСПРЭДИНВЕСТ“»	4478,79	0,01	310	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ГЕЛА“»	1501,83	0,00
241	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СОЦИАЛЬНЫЙ ГОРОДСКОЙ БАНК“»	4469,11	0,01	311	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МАСТЕР-БАНК“»	1421,43	0,00
242	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЛОКО-БАНК“»	4432,89	0,01	312	ООО «МЕЖОТРАСЛЕВАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	1396,81	0,00
243	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „НООСФЕРА“»	4423,39	0,01	313	ЗАО «АКЦЕПТ-ЛТД»	1393,82	0,00
244	ЗАО «ДЕНИЗБАНК МОСКВА»	4406,38	0,01	314	ООО «МЕДИЦИНСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АВЕРС“»	1370,62	0,00
245	ЗАО «ГЛИТНИР СЕКЬЮРИТИЗ»	4264,78	0,01	315	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НАЦИОНАЛЬНЫЙ ЗАЛОГОВЫЙ БАНК“»	1361,93	0,00
246	ОАО «БАНК „СЕВЕРНАЯ КАЗНА“»	3925,43	0,01	316	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПОЛЯРНАЯ ЗВЕЗДА“»	1356,95	0,00
247	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СМОЛЕНСКИЙ БАНК“»	3924,58	0,01	317	ООО «ВСХ-ХОЛДИНГ»	1344,28	0,00
248	ЗАО «ВОСТОЧНАЯ ФОНДОВАЯ КОМПАНИЯ»	3774,88	0,01	318	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ ГАЗОВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ СЕВЕРА „СЕВЕРГАЗБАНК“»	1310,60	0,00
249	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ЮГИНВЕСТБАНК“»	3697,60	0,01	319	ЗАО «КОРПОРАЦИЯ ФНДС»	1283,00	0,00
250	ОАО «МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ЮГО-ВОСТОК“»	3646,30	0,01	320	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЦБ-РАСТРО“»	1260,87	0,00
251	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КАПИТАЛИСТ“»	3632,81	0,01	321	ОАО «ОБЪЕДИНЕННЫЕ ФИНАНСЫ»	1259,24	0,00
252	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСКОВМЕРЦБАНК“»	3510,80	0,01	322	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЕРМАК“»	1237,52	0,00
253	ООО «АККОР ДИНВЕСТ»	3509,19	0,01	323	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРАЙМ МЕНЕДЖМЕНТ ГРУПП“»	1189,95	0,00
254	ООО «ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР „ЛИНВЕСТ“»	3502,08	0,01	324	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МЕЖРЕГИОНПРОЕКТ“»	1130,86	0,00
255	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГЛОБЭКС“»	3406,62	0,01	325	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КЕДР“»	1086,84	0,00
256	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РУССКИЙ СЛАВЯНСКИЙ БАНК“»	3378,70	0,01	326	ООО «АЛЛЕН-ФИНАНС»	1066,69	0,00
257	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПОЛИСИНВЕСТ“»	3372,30	0,01	327	ООО «ЕРМАК БРОКЕР»	1036,70	0,00
258	ООО «ГОФМАКЛЕР»	3368,30	0,01	328	ОАО «ГАЗПРОМБАНК»	1022,13	0,00
259	ОАО «УРАЛЬСКИЙ ТРАСТОВЫЙ БАНК»	3279,46	0,01	329	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „УНИВЕРСИТЕТ“»	1021,56	0,00
260	ООО «ВАЙС ЭДВАЙС»	3180,27	0,01	330	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПРИМОРЬЕ“»	1012,36	0,00
261	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ВИТУС“»	3036,16	0,01	331	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „БАКСОН-ИНВЕСТ“»	1002,37	0,00
262	ООО «ПРОМПТИНВЕСТКАПИТАЛ»	2964,55	0,01	332	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ДЕЛЬТА-ИНВЕСТ“»	990,46	0,00
263	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ НЕФТЯНОЙ ИНВЕСТИЦИОННО-ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК»	2897,22	0,01	333	ОАО «ВОЛГО-КАСПИЙСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК»	989,82	0,00
264	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ МЕЖРЕГИОНАЛЬНАЯ ТОПЛИВНО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКАЯ КОМПАНИЯ»	2863,11	0,01	334	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР“»	988,97	0,00
265	ОАО «БАЛТИЙСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК»	2852,04	0,01	335	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ „ИНСТРОЙИНВЕСТ“»	977,75	0,00
266	ОАО «РАЙ, МАН ЭНД ГОР СЕКЬЮРИТИЗ»	2833,12	0,01	336	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГАЗСТРОЙБАНК“»	972,16	0,00
267	ООО «АКСИОМА»	2774,34	0,01	337	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „БАНК НА КРАСНЫХ ВОРОТАХ“»	953,61	0,00
268	ООО «ПЕРВЫЙ КЛИЕНТСКИЙ БАНК»	2631,80	0,01	338	ООО СОВЛИНК	930,46	0,00
269	ОАО «БАНК КОНВЕРСИИ „СНЕЖИНСКИЙ“»	2479,25	0,01	339	ЗАО «ИФК „ЧЕТВЕРТОЕ ИЗМЕРЕНИЕ“»	919,64	0,00
270	ЗАО «ТРИНФИКО»	2471,13	0,01	340	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЮГРА“»	895,61	0,00
271	ООО «АККОРД ТРЕЙДИНГ»	2463,70	0,01	341	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ФАЙНЕКС“»	887,42	0,00
272	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „БИЗОН ПЛЮС“»	2427,21	0,01	342	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СОЮЗНЫЙ“»	858,90	0,00
273	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК СОДЕЙСТВИЯ КОММЕРЦИИ И БИЗНЕСУ»	2360,92	0,01	343	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЮНИАСТРУМ БАНК“»	810,32	0,00
274	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЗВЕРЕСТ БРОКЕРИДЖ СЕРВИС“»	2332,75	0,01	344	ООО «КОРПОРАЦИЯ „МОНОЛИТ“»	806,42	0,00
275	ООО «БАЛТИЙСКАЯ ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ»	2321,95	0,01	345	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПЕРСПЕКТИВА ПЛЮС“»	804,77	0,00
276	ЗАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК»	2303,36	0,01	346	ООО «ФИНАНСОВЫЙ ПАРТНЕР»	802,54	0,00
277	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ГРАНДИНВЕСТБАНК“»	2252,66	0,01	347	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НАРОДНЫЙ ДОВЕРИТЕЛЬНЫЙ БАНК“»	792,30	0,00
278	ООО «БАНК КОРПОРАТИВНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ»	2251,03	0,01	348	ЗАО «БАНК „РУССКИЙ СТАНДАРТ“»	761,98	0,00
279	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЛИБРА КАПИТАЛ“»	2117,79	0,00	349	ЗАО «АБСОЛЮТ-ИНВЕСТ»	741,60	0,00
280	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АКРОПОЛЬ“»	2075,42	0,00	350	ЗАО «БАЙКАЛЬСКИЙ ФОНДОВЫЙ ДОМ»	723,92	0,00
281	ЗАО «АРБАТ КАПИТАЛ»	2065,66	0,00	351	ОАО «ИМПОРТНО-ЭКСПОРТНЫЙ БАНК „ИМПЭКСБАНК“»	658,54	0,00
282	ОАО «БАНК „ВТБ-БРОКЕР“»	2057,62	0,00	352	ОАО «НБД-БАНК»	652,75	0,00
283	ЗАО «ДЖИ АЙ ДИ ИНВЕСТ»	2049,52	0,00	353	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СТРАТЕГИЯ“»	651,69	0,00
284	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЦЕНТРИНВЕСТ“»	2020,30	0,00	354	ОАО «МАСС МЕДИА БАНК»	645,72	0,00
285	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „БАНК ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ“»	2005,62	0,00	355	ЗАО «БАНК ПРОФСОЮЗНОЙ СОЛИДАРНОСТИ И СОЦИАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ „СОЛИДАРНОСТЬ“»	642,89	0,00
286	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ТФБ ФИНАНС“»	1974,55	0,00	356	ОАО «ЕКАТЕРИНБУРГСКИЙ МУНИЦИПАЛЬНЫЙ БАНК»	629,48	0,00
287	ООО «СТОЛИЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ГРУППА»	1965,90	0,00	357	ООО «МОЙ БАНК»	625,10	0,00
288	ЗАО «ЭЛЕКТРОННАЯ ТОРГОВАЯ СЕТЬ „ДАЙРЕКТ“»	1945,73	0,00	358	ОАО «РОСТОВСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННО-КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК»	622,49	0,00
289	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ФИА-БАНК“»	1813,02	0,00	359	ООО «НЕБАНКОВСКАЯ КРЕДИТНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ „МЕЖДУНАРОДНАЯ РАСЧЕТНАЯ ПАЛАТА“»	620,68	0,00
290	ООО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК „СЕНАТОР“»	1807,79	0,00	360	ООО «ДИЛЕРСКАЯ ФИРМА M&S»	615,06	0,00
291	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК АББ»	1805,41	0,00	361	ЗАО «ФИНАНС-ИНВЕСТ»	614,41	0,00
292	ООО «ТАИФИНВЕСТ»	1799,64	0,00	362	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ИНТЕРКОММЕРЦ“»	605,90	0,00
293	ООО «ДЖЕЙ ВИ ПИ ИНВЕСТ»	1790,63	0,00	363	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ФИНВЕСТ“»	602,98	0,00
294	ОАО «БУРГ КАПИТАЛ БАНК»	1785,48	0,00	364	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФОРА-КАПИТАЛ“»	599,62	0,00
295	ООО «БАНК „ТАНДЕМ“»	1749,55	0,00	365	ОАО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ КОСМИЧЕСКИЙ БАНК»	597,40	0,00
296	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕМБАНК“»	1740,42	0,00	366	ООО «ТРЕЙДФИНАНС»	596,26	0,00
297	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННО-ТРАСТОВЫЙ БАНК „КАЗАНСКИЙ“»	1707,98	0,00	367	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК РОСТ»	592,13	0,00
298	ЗАО «АМИ-БАНК»	1694,53	0,00	368	ЗАО «УНИВЕРСАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК СОЦИАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ И РЕКОНСТРУКЦИИ „БЕЛГОРОДСОЦБАНК“»	580,92	0,00
299	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МЕТРОПОЛЬ“»	1690,00	0,00	369	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ГАРАНТ КАПИТАЛ“»	564,63	0,00
300	ООО «ВАШ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПАРТНЕР»	1687,55	0,00	370	АОЗТ «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ЦЕННЫЕ БУМАГИ“»	563,07	0,00
301	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МИЛБАНК“»	1649,49	0,00	371	ОАО «МОРСКОЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК»	561,09	0,00
302	ООО «Финком»	1642,93	0,00	372	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ФЛОРА-МОСКВА“»	549,09	0,00
303	ОАО «БАНК „АЛЕКСАНДРОВСКИЙ“»	1642,41	0,00	373	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АЯКС-КАПИТАЛЪ“»	546,07	0,00
304	ОАО «УНИВЕРСАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ЦЕНТР»	1635,72	0,00	374	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „РУССКИЕ ФИНАНСОВЫЕ ТРАДИЦИИ“»	541,49	0,00
305	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ „КАРТИКС“»	1601,35	0,00	375	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АЛЬПИНЭКС АВСТРИЯ“»	523,74	0,00
306	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ТАТИНК“»	1595,40	0,00	376	ЗАО «ЦЕНТР ФОНДОВЫХ ОПЕРАЦИЙ „ТАНТЬЕМА“»	519,85	0,00
307	ОАО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РАЗВИТИЯ»	1594,57	0,00	377	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МЕЖБАНКОВСКОЕ ОБЪЕДИНЕНИЕ «ОРГБАНК»»»	515,42	0,00
308	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ ЦЕНТР ФОНДОВЫХ ОПЕРАЦИЙ“»	1549,62	0,00				

Сводный список профессиональных участников рынка ценных бумаг (окончание)									
Место	Наименование профессионального участника	Суммарный объем сделок с эмиссионными ценными бумагами (млн руб.)**	Доля в общем объеме сделок с эмиссионными ценными бумагами (%)**	Место	Наименование профессионального участника	Суммарный объем сделок с эмиссионными ценными бумагами (млн руб.)**	Доля в общем объеме сделок с эмиссионными ценными бумагами (%)**		
378	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ИНТЕЛЛЕКТ-КАПИТАЛ“»	510,42	0,00	446	ООО «РЕЙТИНГ-ИНВЕСТ»	95,47	0,00		
379	ООО «ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК»	501,87	0,00	447	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТРАНСПОРТНЫЙ“»	94,67	0,00		
380	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ЦЕНТР-ТРАСТ“»	484,41	0,00	448	ОАО «РОСТОВСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ДОНХЛЕББАНК“»	91,81	0,00		
381	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕВЕРНЫЙ НАРОДНЫЙ БАНК“»	441,13	0,00	449	ОАО «ГОРОДСКОЙ БАНК „НИЖНИЙ НОВГОРОД“»	89,83	0,00		
382	ООО «РУСПРОМИНВЕСТ»	440,88	0,00	450	ЗАО «ТСЛ ИНТЕРНЕЙШНЛ»	85,70	0,00		
383	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПРЕОДОЛЕНИЕ“»	437,69	0,00	451	ЗАО ЭЛФИН	81,39	0,00		
384	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-ТОРГОВЫЙ БАНК»	428,92	0,00	452	ООО «ВОЛГАКАПИТАЛ»	65,74	0,00		
385	ООО «СПЕКТР ИНВЕСТ»	424,11	0,00	453	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АЛМАЗ-ИНВЕСТ-БАНК“»	64,53	0,00		
386	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „РУССКИЙ БАНКИРСКИЙ ДОМ»	423,78	0,00	454	АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «КРОСНА-БАНК» (ОАО)	61,12	0,00		
387	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ЛУКМАР»	409,88	0,00	455	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АВТОМОБИЛЬНЫЙ БАНКИРСКИЙ ДОМ“»	59,98	0,00		
388	ОАО «ДАЛЬНЕВОСТОЧНЫЙ БАНК»	402,55	0,00	456	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „ГПБ-ИПОТЕКА“»	59,65	0,00		
389	ОАО «КБ „ФУНДАМЕНТ-БАНК“»	378,18	0,00	457	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ПРАДО-БАНК“»	57,69	0,00		
390	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭНЕРГОБАНК“»	372,41	0,00	458	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ТАЛА»	50,64	0,00		
391	ЗАО ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ВЕКТОР СЕКЬЮРИТИЗ“»	370,54	0,00	459	ОАО «МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЗАМОСКВОРЕЦКИЙ“»	49,32	0,00		
392	ЗАО «ПАРТНЕРЫ»	367,40	0,00	460	ОАО «ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР МИК-Ф»	48,39	0,00		
393	ОАО «РБ СЕКЬЮРИТИЗ»	367,29	0,00	461	ООО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРОФИНВЕСТ“»	46,28	0,00		
394	ООО «ИК ЭЛФИН-ФИНАНС»	367,20	0,00	462	ООО «НЕРЮНГРИНСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НЕРЮНГРИБАНК“»	46,21	0,00		
395	ОАО «СОЦИАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК ПРИМОРЬЯ „ПРИМСОЦБАНК“»	361,98	0,00	463	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТВЕРЬ-УНИВЕРСАЛБАНК“»	44,25	0,00		
396	ЗАО КОНТО	358,32	0,00	464	ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ПРОМАКС“»	44,02	0,00		
397	ЗАО «ФИНБРОКТРАСТ»	356,66	0,00	465	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСВОДОКАНАЛБАНК“»	40,61	0,00		
398	ООО «АКТИВ ФИНАНС»	351,26	0,00	466	ОАО «СОЦИНВЕСТБАНК»	36,36	0,00		
399	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „СМАРТ“»	336,97	0,00	467	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭКСПРЕСС-КРЕДИТ“»	35,53	0,00		
400	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭКОНОМИКС-БАНК“»	326,15	0,00	468	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЮЖНЫЙ РЕГИОН“»	35,47	0,00		
401	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „БАНК РАЗВИТИЯ ТЕХНОЛОГИЙ“»	325,09	0,00	469	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КАМЧАТСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ АГРОПРОМБАНК „КАМЧАТКОМАГРОПРОМБАНК“»	35,38	0,00		
402	ЗАО «ФОНДОВЫЙ ЦЕНТР „ИНОФИНА“»	298,50	0,00	470	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ФИНАНСОВЫЙ ДОМ“»	33,64	0,00		
403	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АЛЕФ-БАНК“»	290,14	0,00	471	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АКЦЕПТ“»	25,13	0,00		
404	ЗАО «МЕНЕДЖМЕНТ ПАРТНЕР»	280,54	0,00	472	ООО «ПРОМИНВЕСТ»	24,48	0,00		
405	ОАО «НОВОСИБИРСКИЙ СОЦИАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЛЕВОБЕРЕЖНЫЙ“»	272,49	0,00	473	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК РАЗВИТИЯ“»	23,37	0,00		
406	ЗАО «ПЛАНЕТА КАПИТАЛ»	259,52	0,00	474	ОАО «ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ „СТАНДАРТ“»	20,11	0,00		
407	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „АЛЬБА АЛЬЯНС“»	258,76	0,00	475	ОАО «РУСИЧ ЦЕНТР БАНК»	19,86	0,00		
408	ЗАО «МОССТРОЙЭКОНОМБАНК»	250,93	0,00	476	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „СИВЕР“»	19,77	0,00		
409	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК РЕГИОНАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ»	231,49	0,00	477	ЗАО «НАЦИОНАЛЬНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	16,81	0,00		
410	ООО «БСТ КВАНТУМ»	223,88	0,00	478	ООО «СИНАРА-ИНВЕСТ»	15,41	0,00		
411	ООО «БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ „НОРД-КАПИТАЛ“»	215,81	0,00	479	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ОХОТНЫЙ РЯД“»	12,98	0,00		
412	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ОБЪЕДИНЕННЫЙ БАНК ПРОМЫШЛЕННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ“»	214,26	0,00	480	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПИЛИГРИМ“»	12,60	0,00		
413	ООО «ФИНАНСОВОЕ АГЕНТСТВО „МИЛКОМ-ИНВЕСТ“»	213,35	0,00	481	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭРГОБАНК“»	12,44	0,00		
414	ООО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЛАВЯНСКИЙ МЕЖОТРАСЛЕВОЙ ЭКСПРЕСС БАНК“»	209,92	0,00	482	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ВОЛГА-ТРАСТ“»	12,35	0,00		
415	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „АСПЕКТ“»	203,03	0,00	483	ЗАО «ХАЙ КЛАСС»	9,77	0,00		
416	ООО «БРОКЕРСКАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КЕНИНГ“»	201,69	0,00	484	ЗАО «КОМПАНИЯ ФТК»	9,43	0,00		
417	ОАО «МОСКОВСКИЙ НЕФТЕХИМИЧЕСКИЙ БАНК»	200,97	0,00	485	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СТЕЛЛА-БАНК“»	7,96	0,00		
418	ОАО «МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	198,45	0,00	486	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК ТОРГОВОГО СОТРУДНИЧЕСТВА (МБТС-БАНК)“»	7,67	0,00		
419	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ФОРА-БАНК»	187,05	0,00	487	ЗАО «СВЕРДЛОВСКИЙ ГУБЕРНСКИЙ БАНК»	7,14	0,00		
420	ЗАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ЭКТОИНВЕСТ“»	185,78	0,00	488	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ АВК»	6,82	0,00		
421	ЗАО «БАНК ЖИЛИЩНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ»	185,51	0,00	489	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ СОЮЗ“»	6,17	0,00		
422	ООО ФОНМИ И КО	177,06	0,00	490	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „СЕРВИС-РЕЗЕРВ БАНК“»	5,30	0,00		
423	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННО-КОММЕРЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ БАНК ПО НИЖЕГОРОДСКОЙ ОБЛАСТИ»	176,09	0,00	491	ООО «МЕКОМ»	5,17	0,00		
424	ОАО «РЕГИОНАЛЬНАЯ НЕФТЕГАЗОВАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	166,20	0,00	492	ОАО «САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТАВРИЧЕСКИЙ“»	5,08	0,00		
425	ЗАО «ГАРАНТ-М»	159,51	0,00	493	ОАО «АЙ-СИ-ЭМ ФИНАНС»	4,95	0,00		
426	ОАО «МЕЖРЕГИОНАЛЬНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	152,82	0,00	494	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „АСТАР КАПИТАЛ“»	4,34	0,00		
427	ОАО «ПРОМЫШЛЕННЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ АВТОВАЗБАНК»	152,58	0,00	495	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „БАШКИРСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ“»	3,83	0,00		
428	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ИННОВАЦИОННЫЙ БАНК „ОБРАЗОВАНИЕ“»	150,33	0,00	496	ЗАО «АЗИМУТ-КАПИТАЛ»	2,17	0,00		
429	ОАО «ФОНДОВЫЙ ДОМ „СЕЛЬМАШИНВЕСТ“»	142,96	0,00	497	ОАО «УГЛЕМЕТБАНК»	2,01	0,00		
430	ООО «ЭМИ ТРАСТ»	139,38	0,00	498	ЗАО «МОСКОВСКИЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „МОСКОМПРИВАТБАНК“»	1,90	0,00		
431	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЛУЖНИКИ-БАНК“»	138,21	0,00	499	ЗАО «ФИНАНСОВО-ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „КОНТРАКТФИНАНС“»	1,86	0,00		
432	ОАО «МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА „САХАЛИН-ВЕСТ“»	134,35	0,00	500	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ ЛЕСОПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК»	1,75	0,00		
433	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ФИНАНСОВО-ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК“»	126,93	0,00	501	ООО «МФС СЕКЬЮРИТИЗ ЛТД»	1,54	0,00		
434	ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „СТИН-ФИНАНС» (ЗАО)	126,61	0,00	502	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЛЕНМОНТАЖСТРОЙ“»	1,50	0,00		
435	ЗАО «АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК „СЕТЕВОЙ НЕФТЯНОЙ БАНК“»	124,06	0,00	503	ОАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ЭЛЛИПС БАНК“»	1,07	0,00		
436	ЗАО «КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННО-ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК“»	123,11	0,00	504	ООО «ПЕРМСКАЯ ФОНДОВАЯ КОМПАНИЯ»	1,01	0,00		
437	ОАО «МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК»	116,08	0,00	505	ООО «СУРГУТСКИЙ ЦЕНТРАЛЬНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	0,90	0,00		
438	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „ТВЕРЬ“»	110,47	0,00	506	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК „КРЫЛОВСКИЙ“»	0,86	0,00		
439	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЭДВАНС“»	107,72	0,00	507	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „НЕФТЕГАЗИНВЕСТ“»	0,82	0,00		
440	ОАО «КРЕДИТ УРАЛ БАНК»	107,34	0,00	508	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПЕТР“»	0,56	0,00		
441	ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ „ЮНИТИ ТРАСТ“»	103,73	0,00	509	ООО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ „ГОЛДЕН СЕКЬЮРИТИЗ“»	0,39	0,00		
442	ОАО ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „ПРИОРИТЕТ“»	100,75	0,00	510	ОАО «НАРОДНОЕ ИНВЕСТИЦИОННОЕ АГЕНТСТВО»	0,28	0,00		
443	ЗАО «ПРОМЫШЛЕННЫЙ СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ БАНК»	100,65	0,00	511	ЗАО «РАФ-БРОКЕР»	0,04	0,00		
444	ЗАО «ПЕРВОУРАЛЬСКИЙ АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК»	99,17	0,00	512	ООО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ „РУССКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛУБ“»	0,02	0,00		
445	ОАО «АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ ТОПЛИВНО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ БАНК „МЕЖТОПЭНЕРГОБАНК“»	97,00	0,00	513	ОАО «СИБИРСКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА»	0,01	0,00		

* по информации, предоставленной федеральной службой по финансовым рынкам, на основании данных, предоставленных торговыми площадками. ** с точностью до второго знака после запятой.

ТЕМАТИЧЕСКИЕ
СТРАНИЦЫ
ГАЗЕТЫ

Коммерсантъ



**ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА
ПЕРЕДОВИКИ ПРОИЗВОДСТВА
СМЕЖНИКИ
ИНВЕСТОРЫ
КОНКУРЕНТЫ
АДМИНИСТРАТИВНЫЙ РЕСУРС**



**BUSINESS
GUIDE**